

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia (BEI, atau *Indonesia Stock Exchange/IDX*) merupakan bursa hasil penggabungan dari BEJ dengan BES. Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung BEJ sebagai pasar saham dengan BES sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Dan tanggal tersebut ditetapkan sebagai hari BEI.

BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sistem JATS ini sendiri direncanakan akan digantikan sistem baru yang akan disediakan OMX.

Bursa Efek Indonesia berpusat di Kawasan Niaga Sudirman Jl. Jend. Sudirman 52-53 Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan. Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini BEI mempunyai 7 macam indeks saham, yaitu:

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi indeks.

2. Indeks sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
3. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
4. Indeks individual, merupakan indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
5. *Jakarta Islamic Index*, merupakan indeks perdagangan saham syariah.
6. Indeks papan utama dan papan pengembangan, merupakan indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok papan utama dan papan pengembangan.
7. Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham pilihan harian Kompas. (http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia).

Beberapa sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia:

1. Sektor makanan dan minuman (*food and beverages*)
2. Sektor industri tembakau (*tobacco manufactures*)
3. Sektor hasil pemintalan tekstil (*textile mill products*)
4. Sektor hasil pakaian dan tekstil lainnya (*apparel and other textile products*)
5. Sektor hasil kayu dan hasil hutan (*lumber and wood products*)
6. Sektor hasil kertas dan sejenisnya (*paper and allied products*)
7. Sektor hasil kimia dan sejenisnya (*chemical and allied products*)
8. Sektor bahan perekat (*adhesive*)
9. Sektor hasil plastik dan kaca (*plastic and glass products*)

10. Sektor semen (*cement*)
11. Sektor hasil logam dan sejenisnya (*metal and allied products*)
12. Sektor hasil fabrikasi dan sejenisnya (*fabricated and allied products*)
13. Sektor hasil batu, tanah liat, kaca, dan beton (*stone, clay, glass, and concrete products*)
14. Sektor kabel (*cable*)
15. Sektor elektronik dan peralatan kantor (*electronic and office equipment*)
16. Sektor hasil otomotif dan sejenisnya (*automotive and allied products*)
17. Sektor peralatan fotografi (*photographic equipment*)
18. Sektor farmasi (*pharmaceuticals*). (*Indonesia Capital Market and Directory/ICMD, 2006*).

B. Gambaran Umum Sampel Penelitian

Obyek dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2004-2007. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 173 sampel yang dipilih secara *purposive sampling*. Rincian jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1

Tabel 4.1
Rincian Jumlah Perusahaan

Kriteria perusahaan	2004	2005	2006	2007
Perusahaan manufaktur	150	146	150	149
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(104)	(99)	(103)	(110)
Perusahaan yang membagikan dividen	46	47	47	39
Perusahaan dengan EP ratio negatif	(2)	(3)	(1)	(0)
Perusahaan dengan EP ratio positif	44	44	46	39
Perusahaan yang tidak menadapat keuntungan	(0)	(0)	(0)	(0)
Perusahaan yang mendapat keuntungan	44	44	46	39
Perusahaan yang tidak memiliki kesempatan bertumbuh	(0)	(0)	(0)	(0)
Perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh	44	44	46	39
Total sampel masing-masing tahun	44	44	46	39
Total sampel dalam tahun pengamatan	173			

C. Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dengan menggunakan *SPSS 12.0 for windows*.

Hasil output statistik deskriptif dari data penelitian dalam tabel 4.2.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Std. Deviation
INST	173	0,780408	0,9580123
IOS	173	0,000000	0,9999997
UTANG	173	1,257129	2,3270324
ROA	173	0,087319	0,0744354
RISIKO	173	0,114584	0,3236450
DPR	173	0,367107	0,4082095

Sumber : Hasil analisis data, lampiran 5

Hasil statistik deskriptif yang disajikan pada pada Tabel 4.2 akan memberikan gambaran umum perusahaan yang terdiri atas variabel Kebijakan Dividen (Y), Kepemilikan Saham Institusional (X_1), Kesempatan Bertumbuh/IOS (X_2), Kebijakan Utang (X_3), *Profit* (X_4), dan Tingkat Risiko (X_5) dengan jumlah sampel (N) sebanyak 173 sampel. Tabel 4.2 menunjukkan rata-rata variabel Kebijakan Dividen (Y) 0,367107 dengan standar deviasi 0,4082095. Rata-rata variabel Kepemilikan Saham Institusional (X_1) sebesar 0,780408 dengan standar deviasi 0,9580123. Rata-rata variabel Kesempatan Bertumbuh/IOS (X_2) sebesar 0,000000 dengan standar deviasi 0,9999997. Rata-rata variabel Kebijakan Utang (X_3) sebesar 1,257129 dengan standar deviasi 2,3270324. Rata-rata variabel *Profit* (X_4) sebesar 0,087319 dengan standar deviasi 0.0744354. Rata-rata variabel Tingkat Risiko (X_5) sebesar 0,114584 dengan standar deviasi 0,3236450.

D. Hasil Analisis Data

1. Analisis Faktor

Prosedur analisis faktor digunakan untuk mengidentifikasi dimensi-dimensi laten atau membentuk representasi dari variabel-variabel asli atau digunakan untuk membentuk proksi gabungan dari beberapa proksi tunggal set kesempatan investasi. Faktor analisis ini untuk mengidentifikasi 1 *common factor* atau lebih yang digunakan sebagai proksi IOS. Jumlah faktor yang dapat digunakan sesuai dengan jumlah variabel IOS, tetapi jumlah faktor yang dapat digunakan lebih lanjut adalah faktor yang mempunyai nilai eigenvalue sama atau lebih dari satu

atau jumlah satu nilai *eigenvalues* sama atau melampaui nilai total *communalities* seluruh variabel yang digunakan (Lela Hindasah dan Akhmad Adi saputro, 2007).

Tabel 4.3
Analisis Faktor

Faktor	1	2	3
Eigenvalues	1,387	0,977	0,636

IOS	MVABVA	MVEBVE	PER
Fact_1	0,788	0,817	0,313

Sumber : Hasil analisis data, lampiran 3

Dari hasil output analisis faktor pada tabel 4.3 lampiran 3 diatas diketahui bahwa yang dapat dipakai sebagai faktor ada satu faktor. Hal ini dipilih karena nilai *eigenvalues* lebih dari 1 yaitu faktor satu (1,387). Selanjutnya dilakukan proses rotasi, tujuan rotasi untuk memperjelas variabel yang masuk untuk faktor tertentu dengan melakukan ekstraksi terhadap sekumpulan faktor yang ada sehingga terbentuk 1 atau lebih faktor. Dari hasil rotasi diperoleh faktor satu yaitu MVABVA, MVEBVE, dan PER mempunyai nilai 0,788, 0,817, dan 0,313. Dari proses ini muncul skor proksi yang digunakan sebagai dari proksi IOS. Skor faktor diperoleh dengan menjumlahkan hasil perkalian nilai komponen faktor dengan nilai variabel MVABVA, MVEBVE, dan PER.

$$\begin{aligned} \text{IOS} &= (0,788 \times 1,413) + (0,817 \times 1,782) + (0,313 \times 6,899) \\ &= 4,729 \end{aligned}$$

Perhitungan skor faktor secara keseluruhan terdapat pada lampiran 4.

2. Persamaan Regresi

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Uji hipotesis dilakukan untuk menguji pengaruh Kepemilikan Saham Institusional, Kesempatan Bertumbuh/IOS, Kebijakan Utang, Profit, dan Tingkat Risiko terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan tabel 4.8 lampiran 7 dapat dilihat untuk model persamaan adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,244 + 0,001X_1 + 0,018X_2 - 0,004X_3 + 0,660X_4 + 0,068X_5$$

Berdasarkan persamaan diatas, dapat dijelaskan bahwa:

- a. Nilai konstanta sebesar 0,244 menyatakan bahwa, jika variabel kepemilikan saham institusional, IOS, kebijakan utang, profit, dan tingkat risiko dianggap konstan, maka kebijakan dividen sebesar 0,244.
- b. Koefisien regresi kepemilikan saham institusional (X_1) sebesar 0,001 menyatakan bahwa, setiap penambahan kepemilikan saham institusional sebesar 1 akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar 0,001.
- c. Koefisien regresi IOS (X_2) sebesar 0,018 menyatakan bahwa, setiap penambahan IOS sebesar 1 akan meningkatkan kebijakan dividen

- d. Koefisien regresi kebijakan utang (X_3) sebesar $-0,004$ menyatakan bahwa, setiap penambahan kebijakan utang sebesar 1 akan menurunkan kebijakan dividen sebesar $0,004$.
- e. Koefisien regresi profit (X_4) sebesar $0,660$ menyatakan bahwa, setiap penambahan profit sebesar 1 akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar $0,660$.
- f. Koefisien regresi tingkat risiko (X_5) sebesar $0,068$ menyatakan bahwa, setiap penambahan tingkat risiko sebesar 1 akan meningkatkan kebijakan dividen sebesar $0,068$.

3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis data dengan metode regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) harus terlebih dahulu diuji apakah model regresi tersebut memenuhi uji asumsi klasik atau tidak, karena apabila model regresi tidak memenuhi uji asumsi klasik maka analisis data tidak dapat dilakukan. Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda yang berbasis *Ordinary Least Square* (OLS) (Wihandaru SP, 2007). Penyimpangan asumsi klasik pada nonmultikolinieritas, homoskedastisitas, dan non otokorelasi sangat berpengaruh terhadap pola perubahan *Dependent Variable*, sedangkan penyimpangan asumsi klasik yang lain pengaruhnya hanya sedikit atau bahkan tidak berpengaruh terhadap pola perubahan *Independent Variable* (Alni Rahmawati, 2007).

a. Uji Normalitas

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	167
Kolmogorov-Smirnov Z	1,333
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,057

Sumber : Hasil analisis data, lampiran 6

Dari hasil uji ini data berdistribusi tidak normal sehingga perlu menggunakan *Studentized* supaya data menjadi normal. Pada tabel 4.4 lampiran 6 sampel yang digunakan 167 sampel diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,057 lebih besar dari α (0,05) sehingga dapat disimpulkan data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
INST	0,993	1,007
IOS	0,732	1,367
UTANG	0,869	1,151
ROA	0,682	1,465
RISIKO	0,970	1,031

Sumber : Hasil analisis data, lampiran 6

Hasil uji multikolinieritas disajikan dalam tabel 4.5 lampiran 6.

Dalam tabel tersebut masing-masing model tidak memiliki nilai

Variance Inflation Factor (VIF) > 10 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	R Square
1	0,142

Sumber : Hasil analisis data, lampiran 6

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan Uji *White* yang hasilnya disajikan pada tabel 4.6 lampiran 6.

$$X^2_{\text{Hitung}} = N \times R_{\text{Square}} = 167 \times 0,142 = 23,714$$

Df (Jumlah variabel independen pada Uji *White*) = 20, $\alpha = 0,05$

$$X^2_{\text{Tabel}} = 30,4104$$

Dari hasil uji white diatas $X^2_{\text{Hitung}} < X^2_{\text{Tabel}}$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Otokorelasi

Tabel 4.7
Hasil Uji Otokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,842

Sumber : Hasil analisis data, lampiran 6

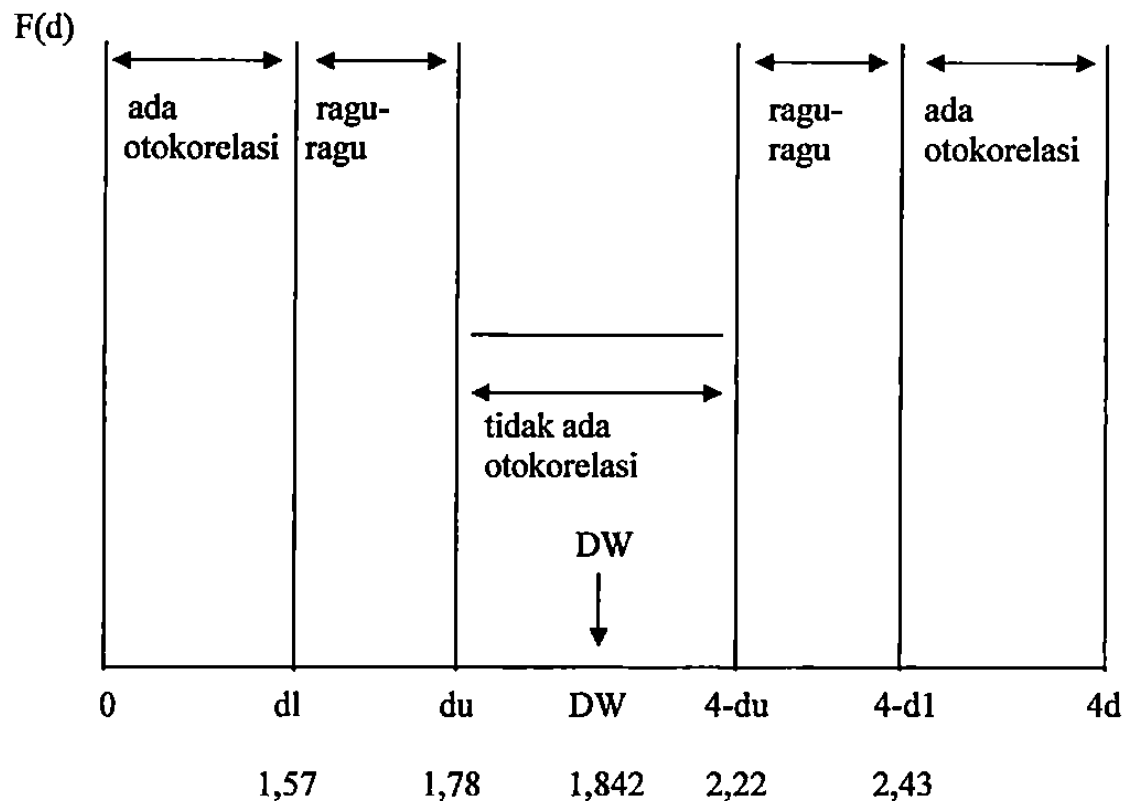
Uji otokorelasi dilakukan dengan uji *Durbin-Watson (DW)*.

... .. pada tabel 4.7 lampiran 6

Pada tabel 4.7 lampiran 6 dapat dilihat bahwa tidak terjadi otokorelasi.

Variabel independen terdiri dari 5 variabel dan jumlah data sebanyak 173 sampel sehingga nilai $d_l = 1,57$, $d_u = 1,78$, $4-d_u = 2,22$, $4-d_l = 2,43$.

Dari hasil perbaikan diatas diperoleh nilai DW (1,842) berada diantara daerah d_u (1,78) dan $4-d_u$ (2,22), sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi otokorelasi.



Sumber : Hasil analisis data, lampiran 6

Gambar 4.1

Statistik dan Durbin Watson

Keterangan:

Ho : Tidak ada otokorelasi positif

Ha : Tidak ada otokorelasi negatif

Jadi, dari hasil uji asumsi klasik tidak terjadi penyimpangan.

Sehingga pengujian hipotesis dapat dilakukan atau data baik untuk model regresi.

E. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

Tabel 4.8
Hasil Regresi

Variabel	Koefisien	t	Sig.
(Constant)	0,244	6,186	0,000
INST	0,001	0,057	0,955
IOS	0,018	0,846	0,399
UTANG	-0,004	-0,486	0,628
ROA	0,660	2,219	0,028
RISIKO	0,068	1,171	0,243
Dependent variable : DPR			
R Square : 0,077			
Adjusted R Square : 0,048			
F : 2,686			
Sig. F : 0,023			

Sumber : Hasil analisis data, lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.8 lampiran 7 dapat diketahui hasil penelitian

1. Uji t (Uji Parsial)

- a. Kepemilikan saham institusional memiliki *P-value* $0,955 > 0,05$ (α) dan nilai koefisien regresi positif $0,001$ artinya tidak mempunyai pengaruh yang signifikan kepemilikan saham institusional terhadap kebijakan dividen, sehingga H_0 diterima. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H_1 ditolak.
- b. IOS memiliki *P-value* $0,399 > 0,05$ (α) dan nilai koefisien regresi positif $0,018$ artinya tidak mempunyai pengaruh yang signifikan IOS terhadap kebijakan dividen, sehingga H_0 diterima. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa IOS (kesempatan bertumbuh perusahaan) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H_2 ditolak.
- c. Kebijakan utang memiliki *P-value* $0,628 > 0,05$ (α) dan nilai koefisien regresi $-0,004$ artinya tidak mempunyai pengaruh yang signifikan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen, sehingga H_0 diterima. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H_1 ditolak.

- d. Profitabilitas memiliki *P-value* $0,028 < 0,05$ (α) dan nilai koefisien regresi positif 0,660 artinya ada pengaruh positif yang signifikan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sehingga H_0 ditolak. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H_4 diterima.
- e. Tingkat risiko memiliki *P-value* $0,243 > 0,05$ (α) dan nilai koefisien regresi positif 0,068 artinya tidak mempunyai pengaruh yang signifikan tingkat risiko terhadap kebijakan dividen, sehingga H_0 diterima. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sehingga H_5 ditolak.

2. Uji F (Uji Simultan)

Dari output diatas pada tabel 4.8 lampiran 7 diketahui bahwa nilai Sig. $0,023 < 0,05$ (α), yang artinya bahwa kepemilikan saham institusional, IOS, kebijakan utang, profitabilitas, dan tingkat risiko secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa ada pengaruh terhadap kebijakan dividen, sehingga H_0 ditolak.

3. Koefisien Determinasi (*R Square*)

Nilai adjusted R square sebesar 0,048 menunjukkan bahwa 4,8% variabel kebijakan dividen disebabkan dapat dijelaskan oleh faktor

faktor kepemilikan saham institusional, IOS, kebijakan utang, profit, dan tingkat risiko.

F. Pembahasan

Hasil analisis data menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak mendukung dari penelitian Iskandar Bukhori (2008) yang menunjukkan kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan kepemilikan institusional yang tinggi dapat memaksa manajemen agar bertindak untuk kepentingan jangka panjang, sehingga perusahaan menurunkan dividen dan menggunakan laba ditahan untuk pertumbuhan. Hal ini karena adanya persebaran struktur kepemilikan saham institusional.

Hipotesis mengenai IOS tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak mendukung dari penelitian Iskandar Bukhori (2008) yang menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang bertumbuh memerlukan ketersediaan dana yang berbeda dari perusahaan yang tidak tumbuh, sehingga hal tersebut akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Menurut *signalling hypothesis*, perusahaan yang bertumbuh akan mempunyai dividen yang tinggi dalam rangka memberi sinyal pasar bahwa perusahaan punya kemampuan membayar yang tinggi dengan keuntungan dan punya kesempatan bertumbuh

Kebijakan utang tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan penelitian Iskandar Bukhori (2008) yang menunjukkan bahwa utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Ketidaksesuaian hasil penelitian ini dikarenakan kebijakan utang apapun yang digunakan oleh perusahaan, baik menggunakan utang maupun modal sendiri selama perusahaan mampu memenuhi segala kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Sehingga, kemakmuran pemegang saham yang salah satunya ditunjukkan oleh pembagian dividen maka kemakmuran investor dapat terjamin. Bahwa semakin tinggi proporsi utang akan meningkatkan risiko sehingga pemegang utang (kreditur) akan menetapkan tingkat keuntungan yang lebih besar lagi terhadap setiap rupiah yang ditanamkan di perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan cenderung akan turun. Semakin besar utang maka semakin besar pula beban tetap berupa bunga dan cicilan utang yang ditanggung perusahaan.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Oleh karena itu, semakin tinggi profitabilitas maka akan meningkatkan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Iskandar Bukhori (2008) yang menunjukkan profit berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Tingkat risiko tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak mendukung dari penelitian Iskandar Bukhori (2008) yang menunjukkan risiko berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan investor yang bersedia menanggung risiko lebih besar karena mengharapkan tingkat pengembalian investasi yang besar akan mengalokasikan dananya pada sebagian sekuritas yang lebih berisiko, maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh investor semakin besar tingkat pengembalian