

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai analisis persamaan simultan antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan utang dan kebijakan dividen dengan tujuan untuk mengetahui dan membuktikan apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak. Pembahasan bab ini dimulai dengan pemaparan hasil deskriptif. Angka statistik deskriptif utama yang dibahas adalah: rata-rata (mean), median, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi serta observasi variabel dari sampel penelitian.

ANALISIS DESKRIPTIF

Statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.1.
Hasil Analisis Deskriptif

Keterangan	DMOWN	DEBT	DPR	RISK	INST
Mean	14,43	0,147	0,448	0,223	0,1143
Median	15,66	13,23	18,31	15,66	13,33
Maksimum	6243,5	6211,5	4117,5	6562,5	6342
Minimum	2	0	0,3256	0	0
Stad.Dev	16,22	17,25	18,72	14,09	12,85
Observasi	34	34	34	34	34

Sumber: Data diolah, 2005

Tabel 4.1. menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (DMOWN) memiliki nilai rata-rata sebesar 14,43 median sebesar 15,66 nilai maksimum sebesar 6243,5 nilai minimum sebesar 2 dan memiliki standar deviasi sebesar 16,22. Variabel kebijakan utang (DEBT) memiliki nilai rata-rata sebesar

0,147 median sebesar 13,23 nilai maksimum sebesar 6211,5 nilai minimum sebesar 0 dan memiliki standar deviasi sebesar 17,25. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,448 median sebesar 18,31 nilai maksimum sebesar 4117,5 nilai minimum sebesar 0,3256 dan memiliki standar deviasi sebesar 18,72. Variabel risiko (RISK) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,223 median sebesar 15,66 nilai maksimum sebesar 6562,5 nilai minimum sebesar 0 dan memiliki standar deviasi sebesar 14,09. Variabel kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1143 median sebesar 13,33 nilai maksimum sebesar 6342 nilai minimum sebesar 0 dan memiliki standar deviasi sebesar 12,85.

UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Multikolinearitas.

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang kuat antara variabel independen yang digunakan dalam persamaan pada penelitian ini. Hasil uji multikolinearitas dengan matrik korelasi sebagai berikut:

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan matrik korelasi, nilai matrik korelasi antar variabel bebas kurang dari 0,8. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi

TABEL 4.2.
Hasil Uji Multikolinearitas Dengan Matrik Korelasi

<i>Kepemilikan Manajerial</i>				
	DEBT	DPR	RISK	INST
DEBT	1.000.000	-0.194658	-0.157424	0.152909
DPR	-0.194658	1.000.000	0.112411	-0.242689
RISK	-0.157424	0.112411	1.000.000	0.040683
INST	0.152909	-0.242689	0.040683	1.000.000
<i>Risiko</i>				
	DEBT	DPR	DMOWN	INST
DEBT	1.000.000	-0.194658	-0.119962	0.152909
DPR	-0.194658	1.000.000	0.100528	-0.242689
DMOWN	-0.119962	0.100528	1.000.000	-0.031820
INST	0.152909	-0.242689	-0.031820	1.000.000
<i>Kebijakan Utang</i>				
	DPR	DMOWN	RISK	INST
DPR	1.000.000	0.100528	0.112411	-0.242689
DMOWN	0.100528	1.000.000	-0.071555	-0.031820
RISK	0.112411	-0.071555	1.000.000	0.040683
INST	-0.242689	-0.031820	0.040683	1.000.000
<i>Kebijakan Dividen</i>				
	DEBT	DMOWN	RISK	INST
DEBT	1.000.000	-0.119962	-0.157424	0.152909
DMOWN	-0.119962	1.000.000	-0.071555	-0.031820
RISK	-0.157424	-0.071555	1.000.000	0.040683
INST	0.152909	-0.031820	0.040683	1.000.000
<i>Kepemilikan Institusional</i>				
	DEBT	DPR	DMOWN	RISK
DEBT	1.000.000	-0.194658	-0.119962	-0.157424
DPR	-0.194658	1.000.000	0.100528	0.112411
DMOWN	-0.119962	0.100528	1.000.000	-0.071555
RISK	-0.157424	0.112411	-0.071555	1.000.000

Sumber: Data diolah

2. Uji Autokorelasi.

Autokorelasi adalah suatu keadaan dimana faktor pengganggu (*error term*)

... filter pengganggu pada periode lain

Untuk mengetahui adanya autokorelasi dilakukan dengan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Hasil uji autokorelasi disajikan pada tabel 4.3. berikut:

TABEL 4.3.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Obs*R-Squared χ^2_{stat}	α	df	χ^2_{tabel}	Kesimpulan
Kepemilikan Manajerial	2,953165	0,05	2	5,99146	Tdk terdapat autokorelasi
Risiko	2,071599	0,05	2	5,99146	Tdk terdapat autokorelasi
Kebijakan Utang	1,803355	0,05	2	5,99146	Tdk terdapat autokorelasi
Kebijakan Dividen	0,430295	0,05	2	5,99146	Tdk terdapat autokorelasi
Kepemilikan Institusional	5,010275	0,05	2	5,99146	Tdk terdapat autokorelasi

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* menunjukkan bahwa nilai $\chi^2_{stat} < \chi^2_{tabel}$, artinya tidak terdapat autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas.

Pendeteksian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *white*. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada tabel 4.4. berikut:

TABEL 4.4.
Uji Heteroskedastisitas

Model	Obs*R-Squared χ^2_{stat}	α	df	χ^2_{tabel}	Kesimpulan
Kepemilikan Manajerial	10,96199	0,05	8	15,5073	Non heteroskedastisitas
Risiko	4,829178	0,05	8	15,5073	Non heteroskedastisitas
Kebijakan Utang	2,705097	0,05	8	15,5073	Non heteroskedastisitas
Kebijakan Dividen	6,714559	0,05	8	15,5073	Non heteroskedastisitas
Kepemilikan Institusional	7,176626	0,05	8	15,5073	Non heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji *white* menunjukkan bahwa nilai $\chi^2_{\text{stat}} < \chi^2_{\text{tabel}}$, artinya non heteroskedastisitas.

UJI HIPOTESIS

1. Persamaan Kepemilikan Manajerial.

TABEL 4.5.
Ringkasan Hasil Uji Regresi 3 SLS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22.15227	12.65274	7.450788	0.0006
DEBT	0.908043	1.434811	4.632866	0.0018
DPR	-0.013738	0.028782	-0.477312	0.4367
RISK	-1.531872	2.821251	-6.542976	0.0013
INST	-0.002332	0.034408	-3.067783	0.0064
R-squared	0.830452	Mean dependent var	14.46765	
Adjusted R-squared	0.803278	S.D. dependent var	16.18599	
S.E. of regression	17.00129	Sum squared resid	8382.269	
F-statistic	25.22714	Durbin-Watson stat	2.325129	
Prob(F-statistic)	0.000030			
Included observations: 34				
Dependent Variable: DMOWN				
Instrument list: DMOWN C DEBT DPR RISK INST				

Sumber: Data diolah

Keterangan:

*Signifikan pada level 5%

Berdasarkan hasil estimasi tersebut dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{DMOWN} = 22,152 + 0,908 \text{ DEBT} - 0,014 \text{ DPR} - 1,532 \text{ RISK} - 0,002 \text{ INST}$$

Berdasarkan persamaan tersebut maka dapat dianalisis sebagai berikut:

Artinya nilai konstanta atau besarnya DMOWN sebesar 22,152 dengan asumsi kebijakan utang, kebijakan dividen, risiko dan kepemilikan institusional bernilai 0.

b. $b_1 = 0,908$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kebijakan utang sebesar satu satuan maka akan meningkatkan DMOWN sebesar 0,908 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

c. $b_2 = -0,014$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kebijakan dividen sebesar satu satuan maka akan menurunkan DMOWN sebesar 0,014 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

d. $b_3 = -1,532$

Artinya setiap ada peningkatan variabel risiko sebesar satu satuan maka akan menurunkan DMOWN sebesar 1,532 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

e. $b_4 = -0,002$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kepemilikan institusional sebesar satu satuan maka akan menurunkan DMOWN sebesar 0,002

1. dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan

a. Pengaruh Secara Simultan (Uji Signifikan Nilai F).

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Dari tabel 4.5. menunjukkan nilai signifikan adalah 0,000030. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai sig 0,000030 < alpha 0,05 artinya H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

b. Pengaruh Secara Parsial (Uji Signifikan Nilai t).

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

1) Variabel kebijakan utang.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.5. diperoleh nilai t hitung sebesar 4,632866 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0018 < 0,05$ (alpha). Dengan demikian, secara parsial H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap kepemilikan manajerial.

2) Variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.5. diperoleh nilai t hitung sebesar -0,477312 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,4367 > 0,05$ (alpha). Dengan demikian, secara parsial H_2 ditolak. Hal ini berarti bahwa

.....

3) Variabel risiko.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.5. diperoleh nilai t hitung sebesar -6,542976 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0013 < 0,05$ (alpha). Dengan demikian, secara parsial H_3 diterima. Hal ini berarti bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial.

4) Variabel kepemilikan institusional.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.5. diperoleh nilai t hitung sebesar -3,067783 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0064 < 0,05$ (alpha). Dengan demikian, secara parsial H_4 diterima. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial.

d. *Goodness of Fit Test.*

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan secara komprehensif terhadap variabel dependen. Dari hasil Eviews 4.1 menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,80 yang berarti bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 80%. Angka R^2 sebesar 0,80 atau 80% menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (kebijakan utang, kebijakan dividen, risiko dan kepemilikan institusional) dalam menjelaskan variabel dependen (kepemilikan manajerial) sebesar 80%, sedangkan sisanya

.....

2. Persamaan Risiko.

TABEL 4.6.
Ringkasan Uji Hipotesis 3 SLS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.141678	0.409460	10.11498	0.0000
DEBT	0.080567	0.093419	4.862424	0.0055
DPR	-0.001117	0.001881	-3.594013	0.0071
DMOWN	-0.006570	0.012099	-4.542976	0.0013
INST	-0.001070	0.002245	-3.676543	0.0023
R-squared	0.848787	Mean dependent var	3.974559	
Adjusted R-squared	0.832415	S.D. dependent var	1.070158	
S.E. of regression	1.113383	Sum squared resid	35.94904	
F-statistic	20.37844	Durbin-Watson stat	2.413868	
Prob(F-statistic)	0.000036			
Included observations: 34				
Dependent Variable: RISK				
Instrument list: RISK C DEBT DPR DMOWN INST				

Sumber: Data diolah

Keterangan:

*Signifikan pada level 5%

Berdasarkan hasil estimasi tersebut dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{RISK} = 4,142 + 0,081 \text{ DEBT} - 0,001 \text{ DPR} - 0,007 \text{ DMOWN} - 0,001 \text{ INST}$$

Berdasarkan persamaan tersebut maka dapat dianalisis sebagai berikut:

a. $b_0 = 4,142$

Artinya nilai konstanta atau besarnya RISK sebesar 4,142 dengan asumsi kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan

b. $b_1 = 0,081$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kebijakan utang sebesar satu satuan maka akan meningkatkan RISK sebesar 0,081 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

c. $b_2 = -0,001$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kebijakan dividen sebesar satu satuan maka akan menurunkan RISK sebesar 0,001 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

d. $b_3 = -0,007$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kepemilikan manajerial sebesar satu satuan maka akan menurunkan RISK sebesar 0,007 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

e. $b_4 = -0,001$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kepemilikan institusional sebesar satu satuan maka akan menurunkan RISK sebesar 0,001 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

a. Pengaruh Secara Simultan (Uji Signifikan Nilai F).

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Dari tabel 4.6. menunjukkan nilai signifikan adalah 0,000036. Hal tersebut menunjukkan

... 0,000036 < 0,05 artinya H_0 ditolak. Hal ini

menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

b. Pengaruh Secara Parsial (Uji Signifikan Nilai t).

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

i. Variabel kebijakan utang.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6. diperoleh nilai t hitung sebesar 4,862424 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0055 < 0,05$ (alpha). Dengan demikian, secara parsial H_5 diterima. Hal ini berarti bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap risiko.

ii. Variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6. diperoleh nilai t hitung sebesar -3,594013 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0071 < 0,05$ (alpha). Dengan demikian, secara parsial H_6 diterima. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap risiko

3) Variabel kepemilikan manajerial.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6. diperoleh nilai t hitung sebesar -4,542976 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0013 < 0,05$ (alpha). Dengan demikian, secara parsial H_7 diterima. Hal ini berarti

4) Variabel kepemilikan institusional.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.6. diperoleh nilai t hitung sebesar -3,676543 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0023 < 0,05$ (alpha). Dengan demikian, secara parsial H_8 diterima. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap risiko.

c. *Goodness of Fit Test.*

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan secara komprehensif terhadap variabel dependen. Dari hasil Eviews 4.1 menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,83 yang berarti bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 83%. Angka R^2 sebesar 0,83 atau 83% menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) dalam menjelaskan variabel dependen (risiko) sebesar 83%, sedangkan sisanya sebesar 17% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan didalam

3. Persamaan Kebijakan Utang.

TABEL 4.7.
Ringkasan Uji Hipotesis 3 SLS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.781171	1.559345	6.424845	0.0018
DPR	0.002695	0.003680	3.732252	0.0099
DMOWN	0.015002	0.023706	0.632866	0.2118
RISK	0.310376	0.359887	4.862424	0.0055
INST	-0.002929	0.004390	-4.997261	0.0029
R-squared	0.883282	Mean dependent var	2.487078	
Adjusted R-squared	0.865162	S.D. dependent var	2.139605	
S.E. of regression	2.185292	Sum squared resid	138.4895	
F-statistic	24.58646	Durbin-Watson stat	2.192663	
Prob(F-statistic)	0.000029			
Included observations: 34				
Dependent Variable: DEBT				
Instrument list: DEBT C DPR DMOWN RISK INST				

Sumber: Data diolah

Keterangan:

*Signifikan pada level 5%

Berdasarkan hasil estimasi tersebut dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$DEBT = 3,781 + 0,003 \text{ DPR} + 0,015 \text{ DMOWN} + 0,310 \text{ RISK} - 0,003 \text{ INST}$$

Berdasarkan persamaan tersebut maka dapat dianalisis sebagai berikut:

a. $b_0 = 3,781$

Artinya nilai konstanta atau besarnya DEBT sebesar 3,781 dengan asumsi kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, risiko dan kepemilikan institusional bernilai 0.

b. $b_1 = 0,003$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kebijakan dividen sebesar satu satuan maka akan meningkatkan DEBT sebesar 0,003 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

c. $b_2 = 0,015$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kepemilikan manajerial sebesar satu satuan maka akan meningkatkan DEBT sebesar 0,015 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

d. $b_3 = 0,310$

Artinya setiap ada peningkatan variabel risiko sebesar satu satuan maka akan meningkatkan DEBT sebesar 0,310 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

e. $b_4 = -0,003$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kepemilikan institusional sebesar satu satuan maka akan menurunkan DEBT sebesar 0,003 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

a. Pengaruh Secara Simultan (Uji Signifikan Nilai F).

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Dari tabel 4.7.

... .. Uji tersebut menunjukkan

bahwa nilai sig $0,000029 < \alpha 0,05$ artinya H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

b. Pengaruh Secara Parsial (Uji Signifikan Nilai t).

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

1) Variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7. diperoleh nilai t hitung sebesar 3,732252 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0099 < 0,05$ (α). Dengan demikian, secara parsial H_9 diterima. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

2) Variabel kepemilikan manajerial.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7. diperoleh nilai t hitung sebesar 0,632866 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,2118 > 0,05$ (α). Dengan demikian, secara parsial H_{10} ditolak. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang namun tidak signifikan.

3) Variabel risiko.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7. diperoleh nilai t hitung sebesar 4,862424 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0055 < 0,05$ (α). Dengan demikian, secara parsial H_{11} diterima. Hal ini berarti

4) Variabel kepemilikan institusional.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.7. diperoleh nilai t hitung sebesar -4,997261 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0029 < 0,05$ (alpha). Dengan demikian, secara parsial H_{12} diterima. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

c. *Goodness of Fit Test.*

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan secara komprehensif terhadap variabel dependen. Dari hasil Eviews 4.1 menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,87 yang berarti bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 87%. Angka R^2 sebesar 0,87 atau 87% menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, risiko dan kepemilikan institusional) dalam menjelaskan variabel dependen (kebijakan utang) sebesar 87%, sedangkan sisanya sebesar 13% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan didalam

4. Persamaan Kebijakan Dividen.

TABEL 4.8.
Ringkasan Uji Hipotesis 3 SLS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	22.47284	85.40011	6.263148	0.0043
DEBT	6.736420	9.199586	5.732252	0.0099
DMOWN	-0.567384	1.188707	-3.477312	0.0067
RISK	-10.75923	18.11278	-3.594013	0.0051
INST	-0.270063	0.215380	-4.253890	0.0049
R-squared	0.800847	Mean dependent var		33.84500
Adjusted R-squared	0.793174	S.D. dependent var		108.0140
S.E. of regression	109.2584	Sum squared resid		346184.8
F-statistic	25.81343	Durbin-Watson stat		1.765045
Prob(F-statistic)	0.000039			
Included observations: 34				
Dependent Variable: DPR				
Instrument list: DPR C DEBT DMOWN RISK INST				

Sumber: Data diolah

Keterangan:

*Signifikan pada level 5%

Berdasarkan hasil estimasi tersebut dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = 22,473 + 6,736 \text{ DEBT} - 0,567 \text{ DMOWN} - 10,759 \text{ RISK} - 0,270 \text{ INST}$$

Berdasarkan persamaan tersebut maka dapat dianalisis sebagai berikut:

a. $b_0 = 22,473$

Artinya nilai konstanta atau besarnya DPR sebesar 22,473 dengan

b. $b_1 = 6,736$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kebijakan utang sebesar satu satuan maka akan meningkatkan DPR sebesar 6,736 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

c. $b_2 = -0,567$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kepemilikan manajerial sebesar satu satuan maka akan menurunkan DPR sebesar 0,567 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

d. $b_3 = -10,759$

Artinya setiap ada peningkatan variabel risiko sebesar satu satuan maka akan menurunkan DPR sebesar 10,759 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

e. $b_4 = -0,270$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kepemilikan institusional sebesar satu satuan maka akan menurunkan DPR sebesar 0,270 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

a. Pengaruh Secara Simultan (Uji Signifikan Nilai F).

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Dari tabel 4.8. menunjukkan nilai signifikan adalah 0,000029. Hal tersebut menunjukkan

4) Variabel kepemilikan institusional.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.8. diperoleh nilai t hitung sebesar -4,253890 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0049 < 0,05$ (alpha). Dengan demikian, secara parsial H_{16} diterima. Hal ini berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

c. *Goodness of Fit Test.*

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan secara komprehensif terhadap variabel dependen. Dari hasil Eviews 4.1 menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,79 yang berarti bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 79%. Angka R^2 sebesar 0,79 atau 79% menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (kebijakan utang, kepemilikan manajerial, risiko dan kepemilikan institusional) dalam menjelaskan variabel dependen (kebijakan dividen) sebesar 79%, sedangkan sisanya sebesar 21% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan didalam

5. Persamaan Kepemilikan Institusional.

TABEL 4.9.
Ringkasan Uji Hipotesis 3 SLS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	48.34727	71.23358	3.678714	0.0027
DEBT	5.162551	7.736930	3.667261	0.0099
DPR	-0.190426	0.151868	-5.253890	0.0009
DMOWN	-0.067919	1.002006	-0.067783	0.2464
RISK	-7.263578	15.24222	-7.476543	0.0003
R-squared	0.877739	Mean dependent var		84.59412
Adjusted R-squared	0.869470	S.D. dependent var		89.55724
S.E. of regression	91.74569	Sum squared resid		244100.9
F-statistic	24.61112	Durbin-Watson stat		2.499302
Prob(F-statistic)	0.000051			
Included observations: 34				
Dependent Variable: INST				
Instrument list: INST C DEBT DPR DMOWN RISK				

Sumber: Data diolah

Keterangan:

*Signifikan pada level 5%

Berdasarkan hasil estimasi tersebut dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{INST} = 48,347 + 5,163 \text{ DEBT} - 0,190 \text{ DPR} - 0,068 \text{ DMOWN} - 7,264 \text{ RISK}$$

Berdasarkan persamaan tersebut maka dapat dianalisis sebagai berikut:

a. $b_0 = 48,347$

Artinya nilai konstanta atau besarnya INST sebesar 48,347 dengan asumsi kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan risiko bernilai 0.

b. $b_1 = 5,163$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kebijakan utang sebesar satu satuan maka akan meningkatkan INST sebesar 5,163 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

c. $b_2 = -0,190$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kebijakan dividen sebesar satu satuan maka akan menurunkan INST sebesar 0,190 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

d. $b_3 = -0,068$

Artinya setiap ada peningkatan variabel kepemilikan manajerial sebesar satu satuan maka akan menurunkan INST sebesar 0,068 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

e. $b_4 = -7,264$

Artinya setiap ada peningkatan variabel risiko sebesar satu satuan maka akan menurunkan INST sebesar 7,264 dengan asumsi variabel bebas lain bernilai konstan.

a. Pengaruh Secara Simultan (Uji Signifikan Nilai F).

Pengujian ini untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Dari tabel 4.9.

... 111 0.000051 ... Hal tersebut

menunjukkan bahwa nilai sig $0,000051 < \alpha 0,05$ artinya H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

b. Pengaruh Secara Parsial (Uji Signifikan Nilai t).

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

1) Variabel kebijakan utang.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.9. diperoleh nilai t hitung sebesar 3,667261 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0099 < 0,05$ (α). Dengan demikian, secara parsial H_{17} diterima. Hal ini berarti bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap kepemilikan institusional.

2) Variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.9. diperoleh nilai t hitung sebesar -5,253890 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0009 < 0,05$ (α). Dengan demikian, secara parsial H_{18} diterima. Hal ini berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kepemilikan institusional.

3) Variabel kepemilikan manajerial.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.9. diperoleh nilai t hitung sebesar -0,067783 sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,2464 > 0,05$ (α). Dengan demikian, secara parsial H_{19} ditolak. Hal ini berarti bahwa

kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kepemilikan institusional namun tidak signifikan.

4) Variabel risiko.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.9. diperoleh nilai t hitung sebesar $-7,476543$ sedangkan tingkat signifikannya adalah $0,0003 < 0,05$ (alpha). Dengan demikian, secara parsial H_{20} diterima. Hal ini berarti bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap kepemilikan institusional.

c. *Goodness of Fit Test.*

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan secara komprehensif terhadap variabel dependen. Dari hasil Eviews 4.1 menunjukkan koefisien determinasi (R^2) sebesar $0,87$ yang berarti bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 87% . Angka R^2 sebesar $0,87$ atau 87% menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (kebijakan utang, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan risiko) dalam menjelaskan variabel dependen (kepemilikan institusional) sebesar 87% , sedangkan sisanya sebesar 13% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan didalam model

B. Pembahasan

1. Persamaan Kepemilikan Manajerial.

Berdasarkan tabel 4.5. diketahui bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Penggunaan modal utang mengurangi kebutuhan ekuitas eksternal dan meningkatkan proporsi kepemilikan manajerial, sehingga tingkat utang yang semakin naik akan meningkatkan tingkat kepemilikan manajerial. Hasil penelitian ini konsisten dengan Fitri dan Mamduh (2003) dan Taswan (2003).

Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Fitri dan mamduh (2003). Pembayaran dividen adalah bagian *monitoring* perusahaan, oleh karena itu perusahaan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika kepemilikan manajerial memiliki proporsi kepemilikan yang lebih rendah.

Tingkat risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fitri dan Mamduh (2003) tetapi tidak signifikan. Pada tingkat risiko tinggi manajer mengurangi keterlibatan dalam kepemilikan saham dan membatasi *supply* kepemilikan manajerial.

Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan manajerial. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka

semakin meningkat pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan dan semakin mengurangi minat manajer untuk memperbesar kepemilikan.

2. Persamaan Risiko.

Berdasarkan tabel 4.6. diketahui bahwa variabel utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko. Peningkatan penggunaan utang menyebabkan perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan dan *financial distress*. Oleh karena itu perusahaan harus menetapkan tingkat utang yang aman untuk mengurangi risiko. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Chen dan Steiner dalam Wahidahwati (2002). Dividen tinggi dapat menurunkan tingkat risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Penetapan dividen tinggi memberi signal positif terhadap prospek pertumbuhan di masa mendatang sehingga semakin tinggi dividen berarti semakin baik kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitri dan Mamduh (2003).

Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko. Semakin tinggi tingkat risiko perusahaan, manajer mengurangi keterlibatan dalam kepemilikan saham (*risk averse*) untuk mengurangi kemungkinan kehilangan kekayaan pribadi. Hasil ini mendukung hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kuat kendali yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan, sehingga menyebabkan rendahnya biaya keagenan dan juga risiko perusahaan. Ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional efektif digunakan sebagai alat *monitoring* manajemen. Hasil ini mendukung hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

3. Persamaan Kebijakan Utang.

Berdasarkan tabel 4.7. diketahui bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. *Leverage* yang tinggi dapat berarti bahwa risiko perusahaan meningkat (biaya kebangkrutan), sehingga *shareholders* memerlukan tambahan return untuk kompensasi tambahan risiko tersebut. Tambahan return tersebut diperoleh dari dividen selain tentu saja dari *capital gain*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Putu dan Jogiyanto (2002), tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Tingkas (2004). Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi utang. Hal ini terjadi karena kontrol yang besar dari pihak manajerial menyebabkan mereka mampu melakukan investasi dengan lebih

Variabel risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Pada kondisi risiko tinggi manajer memilih proyek yang berisiko tinggi dengan tujuan mendapat return tinggi. Penggunaan utang pada risiko tinggi dapat mengurangi biaya keagenan utang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Adanya *monitoring* yang efektif oleh kepemilikan institusional menyebabkan penggunaan utang turun, karena peranan utang sebagai salah satu alat *monitoring* sudah diambil alih oleh kepemilikan institusional, dengan demikian mengurang *agency cost of debt*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Bathala, *et al* dalam Wahidahwati (2001), tetapi tidak mendukung hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

4. Persamaan Kebijakan Dividen.

Berdasarkan tabel 4.8. diketahui bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Hartono dalam Putu dan Jogiyanto (2002), tetapi tidak mendukung penelitian Fitri dan Mamduh (2003). Dividen semakin meningkat berarti perusahaan cenderung akan menggunakan *leverage* untuk membiayai investasinya karena aliran kas internal sudah digunakan untuk membayar dividen.

Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil

penelitian Jensen dalam Taswan (2003). Semakin besar kepemilikan manajerial ternyata semakin besar dividen yang harus dibayar.

Variabel risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Peningkatan risiko bisnis akan meningkatkan pembayaran dividen. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Taswan (2003) yang menunjukkan risiko berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dividen yang lebih rendah. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Crutchley, *et al* dalam Fitri dan Mamduh (2003), tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

5. Persamaan Kepemilikan Institusional.

Berdasarkan tabel 4.9. diketahui bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kepemilikan institusional. Hasil ini mendukung penelitian Fitri dan Mamduh (2003). Kebijakan utang menyebabkan perusahaan dimonitor oleh pihak *debtholder*, karena *monitoring* dalam perusahaan yang ketat, menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan keinginan dari *debtholder* maupun *shareholder*.

Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan institusional. Kepemilikan yang relatif tinggi diharapkan investasinya disuatu perusahaan aman, mempunyai return yang tinggi baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Crutchley, *et al* dalam Fitri dan Mamduh (2003), tetapi tidak konsisten dengan hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kepemilikan institusional. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Wahidahwati (2002). Dari sudut pandang perusahaan, kepemilikan institusional mampu mengurangi konflik keagenan dan karenanya manajer akan mengurangi kepemilikannya.

Variabel risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kepemilikan institusional. Tingginya risiko yang dihadapi perusahaan meningkatkan risiko kebangkrutan dan volatilitas dari pendapatan, hal ini akan mengurangi minat institusi untuk melakukan investasi pada saham perusahaan itu karena institusi itu lebih mementingkan pada stabilitas pendapatan. Hasil penelitian sesuai dengan hasil penelitian Fitri dan Mamduh (2003).

Beberapa hasil dalam penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitri dan Mamduh (2003), diduga hal tersebut disebabkan oleh perbedaan jumlah sampel. Sampel yang digunakan dalam penelitian Fitri dan Mamduh (2003) adalah seluruh perusahaan manufaktur, sedangkan dalam

menggunakan sampel 34 perusahaan manufaktur. Penelitian yang menggunakan sampel berdasarkan kriteria dianggap lebih baik dibandingkan dengan sampel yang tidak menggunakan kriteria agar hasil yang diperoleh