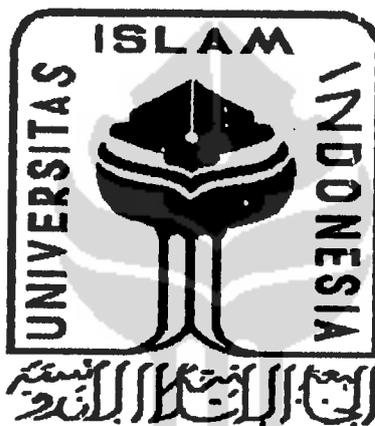


**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, INVESTOR ASING DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP AKTIVITAS VOLUME  
PERDAGANGAN DI BURSA EFEK JAKARTA**

**Jurusan Akuntansi**



**SKRIPSI**

**Diajukan oleh:**

**Nama : Surya Sutedjo  
No mahasiswa : 02312105**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2006**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN  
INSTITUSIONAL, INVESTOR ASING DAN UKURAN  
PERUSAHAAN TERHADAP AKTIVITAS VOLUME  
PERDAGANGAN DI BURSA EFEK JAKARTA**



**Diajukan oleh:**

**Nama : Surya Sutedjo  
No mahasiswa : 02312105**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2006**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
INVESTOR ASING DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP  
AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN DI BURSA EFEK  
JAKARTA**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat  
Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Surya Sutedjo  
No Mahasiswa : 02312105

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2006**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain,kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila di kemudian hari terbukti dalam pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.



Yogyakarta, November 2006

Penyusun,

(Su ya Sutedjo)

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL,  
INVESTOR ASING DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP  
AKTIVITAS VOLUME PERDAGANGAN DI BURSA EFEK  
JAKARTA**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Surya Sutedjo  
Nomor Mahasiswa : 02 312 105  
Jurusan : Akuntansi

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing  
Pada tanggal  
Dosen Pembimbing,



(Drs.H.Johan Arifin Msi,ak)

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

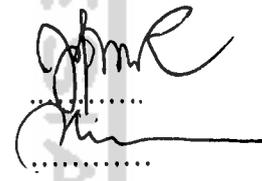
**Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Investor Asing Dan  
Ukuran Perusahaan Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan Di  
Bursa Efek Jakarta**

Disusun Oleh: SURYO SUTEDJO  
Nomor mahasiswa: 02312105

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 20 November 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Johan Arifin, M.Si

Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

## MOTTO

*Aku akan memulainya dengan ucapan syukur dan senyuman*

*Bukan dengan KRITIK*

*Akan kuhargai setiap detik, menit dan jam*

*karena tak sedikitpun dapat ditarik kembali*

*Hari ini tidak akan sia-sia, seperti waktu lalu yang terbangur pertama*

*tentang apa yang terjadi esok*

*Akan kupakai waktuku untuk membuat sesuatu yang kuidamkan terjadi*

*Hari ini aku belajar lagi, untuk merubah diri sendiri*

*Hari ini akan kuisi dengan KARVA*

*Kutinggalkan angan-angan yang selalu mengatakan*

*"Aku akan melakukan sesuatu jika keadaanku berubah"*

*Jikalau keadaan tetap sama saja, maka dengan kemurahan-Nya aku akan tetap akan*

*sukses dengan APA YANG ADA PADAKU*

*Hari ini aku berhenti berkata*

*"Aku tidak punya waktu"*

*Karena aku tahu aku tidak pernah mempunyai waktu untuk apapun*

*Jika aku ingin memiliki waktu, aku harus meluangkannya*

*Hari ini akan kulalui seolah hari ini akhirku, akan kulakukan yang terbaik*

*Dan*

*Tiada akan ditunda sampai esok,.....*

## PERSEMBAHAN

*.....even the highest tower begin from the ground.....*



**Kedua orang tuaku yang teramat kusayangi**

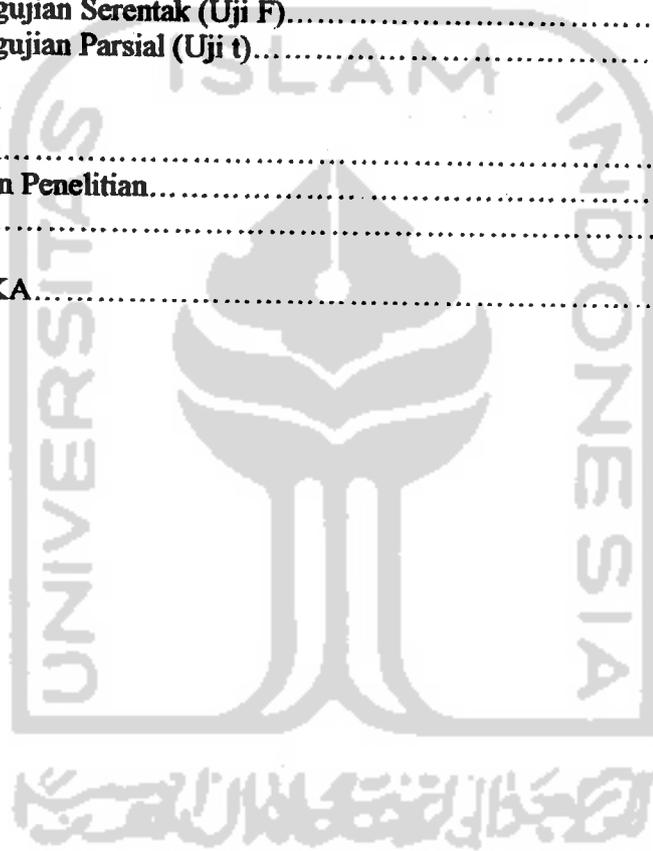
**My sisters, Tirta & Kencana Sutedjo**

**Dan Ikhsan**

## DAFTAR ISI

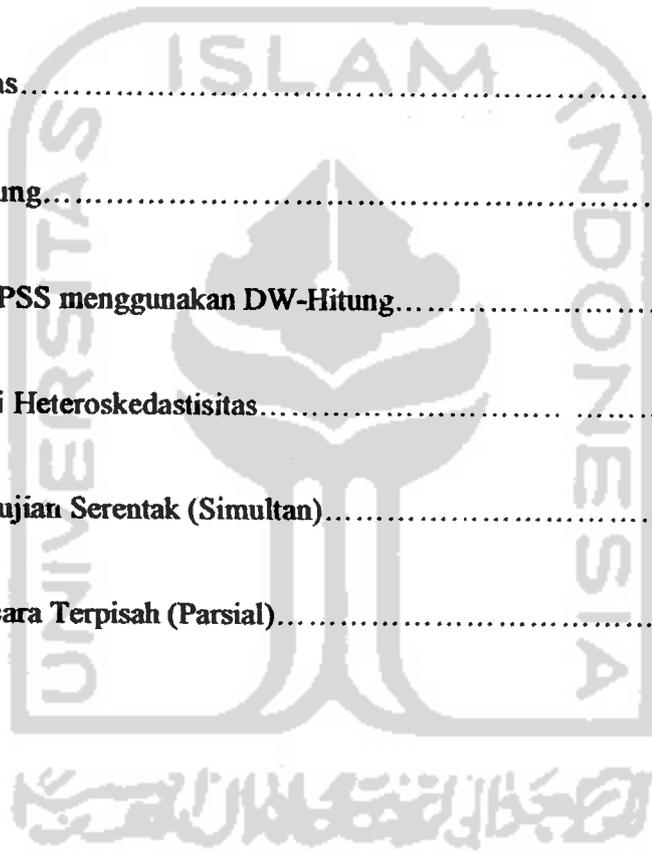
Halaman Judul	
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	
Halaman Pengesahan	
Kata Pengantar.....	i
Daftar Isi.....	ii
Daftar Tabel.....	iv
Daftar Gambar.....	v
Abstak.....	vi
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Batasan Masalah.....	5
1.3 Perumusan Masalah.....	5
1.4 Tujuan Penelitian.....	5
1.5 Manfaat Penelitian.....	6
1.6 Sistematika Penulisan.....	6
<b>BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Pasar Modal.....	8
2.2 Aktivitas Volume Perdagangan.....	14
2.3 Kepemilikan Institusional.....	15
2.4 Investor Asing.....	16
2.5 Ukuran perusahaan.....	21
2.6 Penelitian Sebelumnya.....	22
2.7 Perumusan Hipotesis.....	25
2.7.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap TVA.....	25
2.7.2 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap TVA.....	26
2.7.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap TVA.....	27
2.7.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap TVA.....	28
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	29
3.1.1 Populasi Penelitian.....	29
3.1.2 Sampel Penelitian.....	29
3.2 Data dan Sumber Data.....	31
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	31
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	32
3.4.1 Aktivitas Volume Perdagangan.....	32
3.4.2 Investor Asing.....	33
3.4.3 Investor Institusional.....	33
3.4.4 SIZE (Ukuran Perusahaan).....	34
3.5 Metode Analisis Data.....	34
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	34

3.5.2	Metode Regresi Linier Berganda.....	36
3.6	Prosedur Pengujian Hipotesis.....	37
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>		
4.1	Analisis Deskriptif.....	39
4.2	Uji Asumsi Klasik.....	41
4.2.1	Uji Multikolinearitas.....	41
4.2.2	Uji Autokorelasi.....	42
4.2.3	Pengujian Heteroskedastisitas.....	43
4.3	Analisis Regresi Linier Berganda.....	44
4.3.1	Pengujian Serentak (Uji F).....	44
4.3.2	Pengujian Parsial (Uji t).....	45
<b>BAB V PENUTUP</b>		
5.1	Kesimpulan.....	51
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	53
5.3	Saran.....	53
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>		<b>54</b>



## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.1	
Statistik Deskriptif.....	39
Tabel 4.1.2	
Statistik Deskriptif Model Summary Variabel Terikat.....	40
Tabel 4.2	
Uji Multikolinearitas.....	41
Tabel 4.3.1	
Ringkasan DW Hitung.....	42
Tabel 4.3.2	
Hasil Pengolahan SPSS menggunakan DW-Hitung.....	43
Tabel 4.4	
Ringkasan Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	44
Tabel 4.5	
Hasil Analisis Pengujian Serentak (Simultan).....	45
Tabel 4.6	
Hasil Pengujian Secara Terpisah (Parsial).....	46



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Prosedur Pendaftaran Sekuritas di BEJ.....	13
Gambar 3.1 Daftar Saham Sample Penelitian.....	30



## ABSTRAKSI

Dalam penelitian ini penulis melakukan penelitian tentang Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Investor Asing Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan Di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan sample perusahaan-perusahaan *go public* yang masuk dalam LQ45 pada tahun 2004 baik pada semester pertama dan kedua. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini antara lain yaitu data kepemilikan institusional, kepemilikan asing, total aset dan volume perdagangan pada Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan total aset secara bersama-sama (*simultan*) maupun secara parsial (*terpisah*).



## **BAB I PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pada awal pembangunan I (Repelita I), Indonesia jauh tertinggal dibandingkan beberapa Negara ASEAN. Pendapatan nasional Indonesia sebesar US \$ 80 per-kapita pada tahun 1971, sedangkan beberapa negara ASEAN sudah mencapai  $\pm$  US \$ 200 per-kapita. Laju pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 1960-1970 kurang dari 8% PDB, dan tidak cukup untuk mendorong pertumbuhan ekonomi (Basuki dan Sulistyono, 1997:51).

Selama pembangunan jangka panjang I (PJPT I), utang luar negeri berperan sebagai dana tambahan untuk mempercepat laju pertumbuhan dan pembangunan ekonomi Indonesia. Selama periode tersebut, pembayaran kembali kewajiban yang terkait dengan utang luar negeri belum dianggap beban bagi perekonomian nasional, karena sebagian besar kewajiban pembayaran utang masih terdiri dari pembayaran bunga pinjaman saja. Sejak 1990, cicilan pokok pinjaman sudah harus mulai dibayar, namun tabungan domestik masih belum memadai, akibatnya total kewajiban menjadi lebih besar dari pinjaman baru. Dengan kata lain, sejak saat itu sudah terjadi transfer negatif modal neto (*net negative resources transfer*). Transfer negatif modal neto tersebut dibiayai dari pengetatan konsumsi dalam negeri dan pengetatan pengeluaran pemerintah, sehingga kemampuan pengeluaran pemerintah untuk membiayai pembangunan prasarana dan investasi social menjadi semakin terbatas (Arryman, 1999).

Sebagaimana halnya dengan utang luar negeri, penanaman modal asing (PMA) dan investasi portofolio merupakan salah satu sumber pembiayaan pembangunan dan

pertumbuhan ekonomi internasional. Penanaman modal asing, baik penanaman modal langsung maupun investasi portofolio, diarahkan untuk menggantikan peranan dari utang luar negeri sebagai sumber pembiayaan pertumbuhan dan pertumbuhan perekonomian nasional. Peran penanaman modal asing dirasa semakin penting melihat kenyataan bahwa jumlah utang luar negeri Indonesia mengalami peningkatan yang signifikan.

Pada masa orde baru, modal asing, khususnya utang luar negeri, secara factual ditempatkan sebagai sumber utama pembiayaan pembangunan, meskipun secara normative harus ditempatkan sebagai sumber tambahan. Kenyataan inilah yang menyebabkan bahaya tersembunyi, yang secara inheren melekat pada pola pembangunan yang didorong modal asing. Apabila posisi ketergantungan semakin besar, semakin besar pula resiko terkait yang harus dihadapi oleh sistem ekonomi global dalam bentuk ketergantungan terhadap modal asing.

Semakin majunya pasar modal maka akan membuat semakin ketatnya regulasi yang diberlakukan di pasar modal. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam tahap *emerging market*, regulasi belum seketat sebagaimana yang diterapkan di Negara-negara maju. Sehingga ketatnya regulasi informasi di suatu Negara dapat dijadikan sebagai perkembangan pasar modal di suatu Negara. Berbagai peraturan dibuat untuk menuju pasar modal Indonesia menjadi pasar modal yang efisien. Regulasi informasi memiliki peran yang signifikan dalam membentuk iklim pasar modal yang mendukung pembangunan ekonomi secara efisien.

Peran investor di pasar modal sangat penting karena mereka adalah pelaku utama di bursa. Maju mundurnya suatu pasar modal sangat bergantung pada besar kecilnya investor. Tanpa investor tidak akan ada pasar modal. Basis investor yang sangat kuat

menjadikan Kuala Lumpur menjadi salah satu bursa efek terbesar di Asia dalam tempo kurang dari 10 tahun. Seandainya investor lokal tidak dikembangkan, manfaat pasar modal di Indonesia di masa yang akan datang akan lebih banyak diminati oleh investor asing.

Struktur kepemilikan perusahaan telah banyak diteliti dan mempunyai dampak investasi. Studi yang dilakukan Mahmoud, Perry dan Rimbey (1998) lebih lengkap lagi ketika menganalisis pengaruh signifikan antara struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran dan *variable agencies teory* dengan struktur modal. Penelitian yang dilakukan La Porta (1998) di beberapa negara menunjukkan bahwa struktur kepemilikan mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap keberadaan perusahaan. Saham-saham yang dipegang oleh pemegang saham *corporate* atau keluarga merupakan faktor utama yang membantu pengembangan bisnis dan hubungan bisnis yang stabil dalam jangka panjang. Hal ini disebabkan karena saham-saham tersebut biasanya jarang diperdagangkan. Karena lebih cenderung untuk dipertahankan dalam jangka panjang, proporsi tersebut diperkirakan mempunyai korelasi negative dengan harga sahamnya di pasar.

Melihat besarnya pengaruh struktur kepemilikan terhadap keberadaan perusahaan dan investor, maka dalam penulisan ini akan diungkap pengaruh struktur kepemilikan terhadap aktivitas volume perdagangan. Banyak investor asing di Indonesia melakukan investasi pada saham-saham berkapitalisasi besar yang likuiditasnya tinggi. Bahkan beberapa saham telah terjual porsinya pada pihak asing lebih dari 40% dari jumlah saham tercatat. Reaksi yang diberikan oleh investor pada suatu informasi di bursa efek tentunya akan berbeda karena masing-masing investor mempunyai tujuan dan persepsi yang berbeda. Tiap investor akan menyusun portofolio yang dianggap paling optimal

berdasarkan informasi ke publik (misalnya informasi pengumuman laporan keuangan) dan informasi privat lainnya (misalnya rekomendasi dari broker). Saat informasi tersebut dipublikasikan maka investor akan merevisi informasi. Perubahan akan informasi ini akan membuat perubahan volume perdagangan dan harga saham. Diperkirakan juga bahwa investor asing lebih responsive dan selektif terhadap pengumuman laporan keuangan dibandingkan dengan pemegang saham domestik. Struktur kepemilikan ini dimungkinkan mempengaruhi jalur perolehan informasi dari masing-masing investor. Perolehan informasi yang dimaksud disini adalah tidak difokuskan pada pengumuman laporan keuangan.

Proporsi kepemilikan asing di Indonesia tampak cukup besar. Hal ini dapat disebabkan karena di Indonesia terdapat cukup besar saham yang dimiliki oleh investor asing sehingga peran pihak asing cukup penting dalam pengembangan investasinya. Keaktifan suatu saham yang diperdagangkan akan menjadi perhatian para investor karena hal ini menunjukkan kemudahan untuk dapat melakukan aktivitas perdagangan. Untuk melihat keaktifan suatu saham yang diperdagangkan dapat dilihat dari volume perdagangan yang terjadi maupun melalui frekuensi perdagangannya. Volume perdagangan ini menggambarkan banyaknya perdagangan yang terjadi.

Dari uraian diatas maka penulis bermaksud untuk meneliti dengan menetapkan judul penelitian sebagai berikut: “Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional, Investor Asing Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan Di Bursa Efek Jakarta”.

## **1.2 Batasan Masalah**

Agar penelitian ini menjadi terarah dan tidak menimbulkan bias, maka penulis berinisiatif untuk membatasi ruang lingkup penelitian yaitu perusahaan public di BEJ yang masuk dalam LQ45 pada tahun 2004 baik pada semester pertama dan kedua. Saham LQ45 merupakan saham aktif dan likuid yang layak menjadi indikator kegairahan perdagangan di BEJ.

## **1.3 Perumusan Masalah**

1. Apakah factor Kepemilikan Institusional, Investor Asing dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Aktivitas Volume Perdagangan di BEJ?
2. Apakah factor Kepemilikan Institusional, Investor Asing dan Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap Aktivitas Volume Perdagangan di BEJ?

## **1.4 Tujuan Penelitian**

1. untuk meneliti apakah faktor Kepemilikan Institusional, Investor asing dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Aktivitas Volume Perdagangan di BEJ.
2. Untuk meneliti apakah faktor Kepemilikan Institusional, Investor Asing dan Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap Aktivitas Volume Perdagangan di BEJ.

### **1.5 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi manajemen

Sebagai informasi umpan balik tentang implikasi dari karakteristik pemodal (institusional dan asing) serta ukuran perusahaan terhadap aktivitas investasi di bursa

2. Regulator pasar modal

Bagi pihak yang terkait dengan regulasi pasar modal, hasil penelitian ini dapat dijadikan untuk mengetahui jenis pemodal (institusional/asing) yang memberi kontribusi pada aktivitas perdagangan, sehingga dapat meningkatkan kualitas pasar modal Indonesia.

3. Bagi investor

Investor dapat mempertimbangkan efek dari jenis dan struktur kepemilikan saham terhadap aktivitas investasi di bursa. Diharapkan mampu menjadi masukan bagi investor domestic untuk lebih berperan dalam pasar modal.

### **1.6 Sistematika Penulisan**

Dengan maksud agar penelitian disusun secara sistematis sesuai kaidah penulisan ilmiah, maka penulis menguraikan ke dalam bagian-bagian sebagai berikut:

**BAB I – Pendahuluan**

Berisi tentang uraian latar belakang masalah, batasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

**BAB II – Landasan Teori dan Kajian Pustaka**

Merupakan teori yang berkaitan dengan topic masalah yang diteliti, kajian penelitian sebelumnya, dimana keduanya selanjutnya digunakan untuk membangun hipotesis

### **BAB III – Metode Penelitian**

Diuraikan tentang metode penelitian yang meliputi tentang populasi dan sample, pengukuran sample, pengukuran variable, metode analisis dan prosedur pengujian hipotesis

### **BAB IV – Analisis Data**

Dalam bab ini akan diulas tentang analisis data dengan menggunakan alat statistic, serta pembahasan tentang hasil penemuan penelitian.

### **BAB V – Kesimpulan dan Saran**

Berisi uraian mengenai kesimpulan dari pengujian dalam penelitian ini, beserta saran dari pihak yang terkait pada penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Pasar Modal**

Undang-undang pasar modal No.8 tahun 1995 menyebutkan bahwa pasar modal merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan efek. Jogiyanto (2000), menyatakan bahwa pasar modal juga memiliki fungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari penerbit pinjaman ke peminjam.

Pengertian bursa efek menurut Sartono (1995), adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi pertemuan penjual efek dengan pembeli efek secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Fungsinya adalah:

1. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat
2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar
3. Membantu pembelanjaan (pemenuhan dana) dunia usaha melalui penghimpunan dana masyarakat.
4. Memperluas proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilihan saham-saham perusahaan.

Beberapa persyaratan yang harus dipenuhi sebelum perusahaan diizinkan untuk menjual sahamnya di pasar modal, sebagaimana yang tercantum dalam Keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/KMK.01/1989 tentang emisi efek di bursa dan peraturan

tentang pelaksanaan emisi dan perdagangan saham yang tercantum dalam keputusan Ketua Bapepam No.011/PM/1987. Persyaratan *go public* melalui bursa untuk emisi saham adalah:

1. Perusahaan berbadan hukum Perseroan Terbatas
2. Berkedudukan di Indonesia
3. Mempunyai modal disetor penuh sebesar Rp. 200.000.000
4. Dua tahun terakhir memperoleh keuntungan
5. Laporan keuangan dua tahun terakhir harus diperiksa oleh akuntan public dengan *unqualified opinion*.
6. Khusus Bank, selama 3 tahun terakhir harus memenuhi ketentuan: 2 tahun pertama harus tergolong cukup sehat dan 1 tahun terakhir tergolong sehat.

Pasar modal bertujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas perekonomian nasional kearah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha. Selain itu pasar modal merupakan wahana investasi masyarakat (Suta 1996)

Regulasi informasi mempunyai peran-peran yang signifikan dalam membentuk iklim pasar modal yang mendukung pembangunan ekonomi secara efisien. Land dan Lundholm (1996) menyatakan bahwa perusahaan dapat menarik perhatian lebih banyak analis, meningkatkan akurasi ekspektasi pasar, menurunkan ketidaksimetrisan informasi pasar dan menurunkan market surprise dengan melakukan pengungkapan yang lebih luas.

Folker (1992) menyatakan bahwa kebijakan pengungkapan dengan kualitas informasi yang lebih rendah justru akan meningkatkan perilaku yang oportunistik dalam pasar modal.

Jika pasar efisien maka harga saham akan dengan cepat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia. Ada tiga tingkatan efisiensi pasar, yaitu:

#### 1. Efisiensi Bentuk Lemah

Bentuk lemah atau *weak form* dari EMH menyatakan bahwa semua informasi yang terkandung dalam pergerakan harga di masa lalu secara penuh merefleksikan harga pasar sekarang. Jika hal ini benar, maka informasi mengenai kecenderungan harga saham akhir-akhir ini tidak akan berguna dalam memilih saham, misalnya kenyataan bahwa saham telah meningkat selama tiga tahun terakhir tidak akan memberi petunjuk yang berguna tentang bagaimana harga saham tersebut hari ini atau besok. Jika pola ini benar-benar ada, mengapa seseorang mau menjual saham setelah menurun selama tiga hari berturut-turut jika mereka mengetahui jika harga saham yang diperkirakan akan naik sebesar 10% pada hari berikutnya.

#### 2. Efisiensi Bentuk Semi Kuat

Bentuk semi kuat atau *semi strong form* dari EMH menyatakan bahwa harga saham sekarang merefleksikan seluruh informasi yang tersedia untuk umum. Karenanya, jika terdapat efisiensi bentuk semi kuat, maka tidak ada gunanya aktif membaca laporan tahunan atau data lainnya yang dipublikasikan karena harga pasar akan menyesuaikan diri dengan berita baik atau buruk yang tercantum dalam laporan yang seperti itu. Dengan efisiensi bentuk semi kuat, investor mengira akan menerima pengembalian yang diprediksikan oleh SML, tetapi mereka tidak boleh mengharapkan yang lebih baik kecuali informasi yang tidak tersedia secara umum.

Implikasi lain dari efisiensi bentuk semi kuat adalah kapanpun informasi dikeluarkan ke publik, harga saham hanya akan bereaksi jika informasinya berbeda dengan yang diharapkan.

### 3. Efisiensi Bentuk Kuat

Bentuk kuat atau *strong form* dari EMH menyatakan bahwa harga saham saat ini merefleksikan seluruh informasi yang berhubungan, baik yang tersedia untuk umum maupun yang dimiliki pribadi. Jika bentuk ini terjadi, maka orang dalam tidak mungkin mendapatkan pengembalian abnormal dalam pasar saham.

Banyak studi empiris telah dilaksanakan untuk menguji ketiga bentuk efisiensi pasar tersebut. Sebagian besar dari studi tersebut menyimpulkan bahwa pasar saham benar-benar efisien dalam bentuk lemah dan cukup efisien dalam bentuk semi kuat, paling tidak untuk saham-saham besar dan yang lebih diperhatikan secara luas. Akan tetapi EMH bentuk kuat tidak dipertahankan, sehingga laba abnormal dapat diperoleh oleh mereka yang memiliki informasi dari dalam.

Banyak hal yang menjadi pertimbangan bagi investor untuk membeli suatu saham, antara lain: keadaan internal badan usaha dan keadaan eksternal yang mempengaruhi perdagangan saham. Dari internal perusahaan, investor akan memperhatikan kemampuan badan usaha menghasilkan keuntungan maupun keuntungan badan usaha tersebut. Dari sudut eksternal investor akan memperhatikan kebijakan dan peraturan pemerintah dalam keadaan ekonomi, apakah menunjang atau menghambat perkembangan suatu badan usaha. Pandangan investor akan tercermin dari jumlah saham yang diperdagangkan di bursa saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain adalah sebagai berikut:

a. **Supply sekuritas**

Factor ini berarti bahwa harus banyak perusahaan bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Kendalanya adalah apakah terdapat perusahaan yang cukup banyak di suatu Negara yang memerlukan dana yang diinvestasikan dengan menguntungkan dan apakah mereka memenuhi persyaratan full disclosure yang dituntut oleh pasar modal.

b. **Demand akan sekuritas**

Faktor ini berarti bahwa terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Sehubungan dengan ini maka faktor income per kapita suatu Negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya demand akan sekuritas.

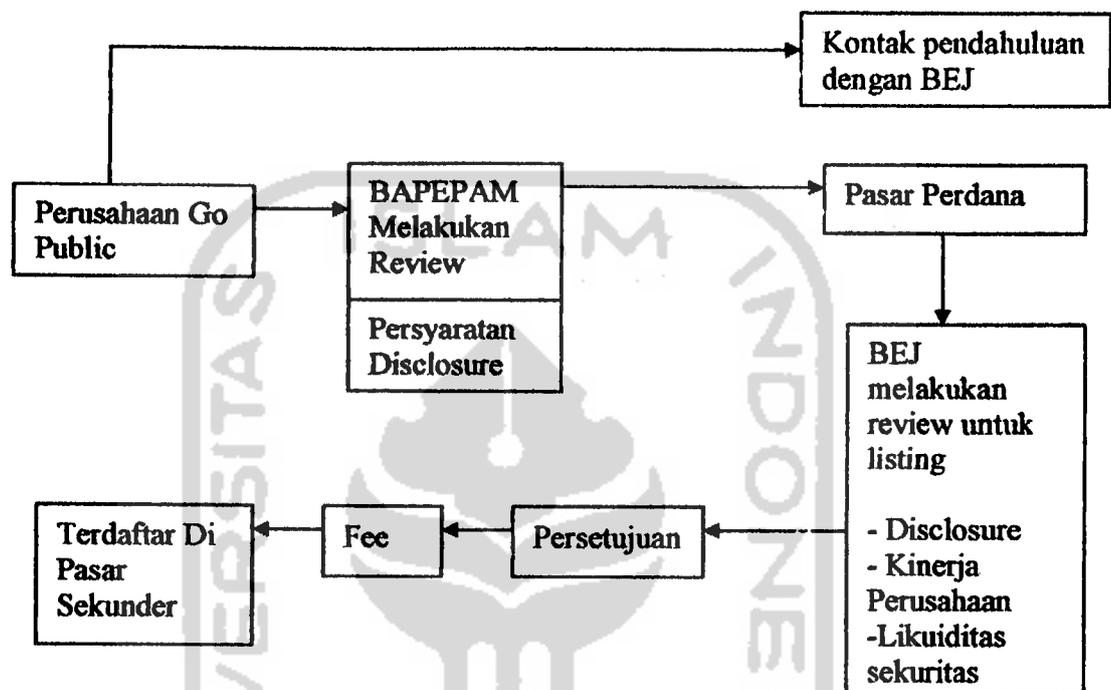
c. **Kondisi politik dan ekonomi**

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang ada, maka akhirnya akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d. **Masalah hukum dan peraturan**

Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan. Justru pada aspek inilah sering negara-negara dunia ketiga lemah.

e. **Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.**



**Gambar 2.1** *Prosedur Pendaftaran Sekuritas di BEJ*

Sekuritas (istilah resmi dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal dan efek), adalah selembar kertas yang menunjukkan hak pemegang surat tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan lembaga yang menerbitkan sekuritas tersebut.

Di BEJ, jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan antara lain:

1. Saham biasa, adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan yang dimiliki oleh pemegang saham berasal dari pembayaran deviden dan kenaikan harga saham.

2. Saham preferen, merupakan saham yang akan menerima dividen dalam jumlah yang tetap, biasanya pemiliknya tidak memiliki hak dalam RUPS.
3. Obligasi, merupakan surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah
4. Obligasi konversi, adalah obligasi yang dapat dikonversikan (ditukar) menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya.
5. Waran, merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan yang menerbitkan waran tersebut dengan harga tertentu pada waktu tertentu.

## **2.2 Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)**

*Trading volume activity* (TVA) atau aktivitas volume perdagangan adalah perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada suatu waktu tertentu dengan jumlah saham beredar pada waktu yang sama. Semakin tinggi nilai aktivitas volume perdagangan menunjukkan semakin banyak lembar saham beredar milik perusahaan diperdagangkan di bursa saham. Nilai tersebut berarti mengisyaratkan betapa cairnya emiten tersebut di lantai bursa. Nilai TVA berbanding lurus dengan likuiditas saham. Tingkat likuiditas atau “kecairan” suatu saham yang tinggi dapat diartikan sebagai betapa menguntungkan suatu saham sehingga banyak pelaku perdagangan saham di bursa saham memperdagangkan saham tersebut. Jika dikaitkan dengan likuiditas asset, maka saham yang nilai TVA-nya tinggi mempunyai makna bahwa suatu saham mudah dijual karena banyak yang bersedia membeli saham tersebut. Sehingga saham tersebut, yang mudah dikonversi menjadi uang kas, dikatakan sangat likuid.

### 2.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan (*ownership*) adalah suatu istilah yang mengandung maksud tentang kepemilikan saham (*share ownership*) pada suatu perusahaan perseorangan. Studi tentang kepemilikan (*ownership*) berkaitan dengan masalah penentuan jenis investor, yaitu apakah sebaiknya perusahaan didominasi oleh pemilik bertipe institusi, ataukah bertipe keluarga, atau publik, ataukah pihak manajemen internal.

Muller dan Waneryd (2000) dalam Wilopo (2002) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki konsentrasi kepemilikan pada pihak dalam (*insider/ manajerial / institutional ownership*) akan memiliki kinerja yang lebih baik daripada yang sebaliknya (*public/ outsider ownership*).

Demsetz dan Lehn (1985) dalam Wilopo (2002) juga mengatakan bahwa kepemilikan manajemen akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Selain meningkatkan kinerja, kepemilikan institusi akan mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Dari kajian diatas diketahui bahwa kepemilikan institusional membawa dimensi positif bagi perusahaan. Informasi tentang kepemilikan institusional, selanjutnya menjadi informasi yang penting. Informasi tersebut dapat diperoleh dalam catatan dalam laporan keuangan lengkap atau pada direktori pasar modal.

Investor saham selanjutnya lebih tertarik memiliki saham yang memiliki porsi besar dalam kepemilikan institusional, karena berdasarkan penelitian diketahui bahwa perusahaan yang dominan kepemilikan institusionalnya akan memiliki kinerja yang lebih baik dan memiliki konflik kepemilikan yang kecil. Dengan memilih untuk membeli

saham perusahaan yang dominan kepemilikan institusionalnya, berarti investor tersebut telah melakukan manajemen resiko karena dia telah berfokus pada perusahaan yang berpeluang memiliki kinerja yang positif di masa depan.

Namun di lain sisi, bisa terjadi bahwa kepemilikan institusional dapat membawa dampak yang tidak positif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional dalam porsi besar dapat membuat kontrol yang terlalu terpusat pada investor institusional tertentu, dal hal ini cukup beresiko. Hal ini dikarenakan kebijakan perusahaan cenderung sentralistik serta kurang melibatkan pemegang saham minoritas lainnya. Bisa terjadi investor institusional dengan porsi besar mampu memaksakan kebijakan yang kurang tepat bagi perusahaan.

#### **2.4 Investor Asing (*Foreign Ownership*)**

Pada perusahaan *go public*, perusahaan menawarkan sahamnya kepada investor yang ada di bursa. Penawaran yang dilakukan perusahaan di pasar primer ini memiliki waktu tertentu yang disebut masa penawaran perdana saham. Pada saat ini investor dapat langsung membeli saham dengan harga perdana yang biasanya diatas harga nominal saham. Setelah masa penawaran selesai kemudian memasuki pasar sekunder, bila investor ingin membeli saham tersebut, ia harus membeli saham itu dari investor lain yang menjual sahamnya.

Investor atau pemegang saham adalah pemilik perusahaan yang berhak atas aktiva perusahaan dan bertanggung jawab atas hutang-hutang perusahaan. Pemegang saham memiliki hak-hak istimewa seperti pngendalian perusahaan dan berhak memebeli saham

biasa baru perusahaan. Investor akan mengharapkan manfaat atas investasinya dalam bentuk laba per lembar saham.

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

**a. Melakukan kebijakan investasi**

Pemodal perlu menentukan untuk apa tujuan investasinya dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Tujuan investasi harus dinyatakan dengan jelas dan baik dalam keuntungan maupun resiko.

**b. Analisis sekuritas**

Tahap ini melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok sekuritas. Ada berbagai cara untuk melakukan analisis ini, tapi pada dasarnya dikelompokkan menjadi dua, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data perubahan harga di masa lalu sebagai upaya memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan untuk bias memperkirakan harga saham di masa yang akan datang.

**c. Pembentukan portofolio**

Pembentukan portofolio dimaksudkan untuk mengurangi resiko

**d. Melakukan revisi portofolio**

Kalau dirasa portofolio kurang optimal maka pemodal dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

e. **Evaluasi kinerja portofolio**

Merupakan penilaian performa kinerja portofolio baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun resiko yang ditanggung.

Dengan kemungkinan adanya diversifikasi yang lebih baik dan pengembalian yang lebih tinggi, para investor USA telah menanamkan lebih banyak uang dalam saham-saham asing. Sementara banyak investor membatasi penanaman modal-modal asing di Negara-negara maju seperti Jepang, Jerman, Kanada dan Inggris, investor lain telah memperluas investasinya hingga meliputi pasar-pasar yang sedang berkembang seperti Korea Selatan, Meksiko, Singapura, Taiwan dan Rusia.

Pasar yang sedang berkembang memberikan peluang pengembalian yang besar, tetapi hal itu juga menghadapi resiko yang lebih besar. Pasar dalam Negara yang sedang berkembang sangat menarik minat karena dua alasan. Pertama, Negara yang sedang berkembang memiliki potensi terbesar untuk tumbuh. Kedua, ketika pengembalian saham di Negara-negara maju seringkali bergerak sinkron satu sama lain, saham-saham dalam pasar yang sedang berkembang mengikuti alur mereka sendiri. Karenanya korelasi antara saham AS dengan saham di pasar yang sedang berkembang biasanya lebih rendah. Jadi pasar yang sedang berkembang memperbaiki diversifikasi portofolio pada investor asing.

Umumnya pemodal asing diberi kesempatan untuk masuk ke pasar modal dengan batasan-batasan tertentu. Batasan yang paling sering diberikan adalah bahwa pemodal asing dibatasi kepemilikannya sebanyak 49% dari saham yang terdaftar. Beberapa negara membatasi pemodal asing hanya boleh membeli obligasi tetapi tidak untuk saham. Bahkan India menjadi batasan yang cukup unik, yaitu pemodal asing boleh membeli sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di bursa-bursa efek yang terdapat di India, sejauh

pemodal asing tersebut adalah keturunan India. Apakah pada akhirnya para pemodal asing itu akan menanamkan dana mereka tersebut akan tergantung pada berbagai factor, diantaranya adalah:

1. nilai kapitalisasi sekuritas yang terdapat di suatu bursa
2. likuiditas sekuritas yang terdaftar di bursa
3. peraturan yang melindungi pemodal dari kecurangan
4. mutu dan penyebaran informasi

Pemodal asing umumnya adalah lembaga keuangan yang bermodal sangat besar. Mereka umumnya akan melakukan investasi dalam jumlah besar. Karena itu apabila nilai kapitalisasi suatu pasar modal relative kecil, para pemodal asing mungkin akan enggan melakukan investasi di pasar modal tersebut. Hal ini juga berkaitan dengan likuiditas pasar modal tersebut, jika pemodal asing ingin membeli atau menjual satu huta lembar saham dan ternyata sulit memperoleh penjual atau pembeli, maka mereka enggan untuk melakukan investasi di bursa tersebut.

Peraturan yang melindungi pemodal dari kecurangan pihak lain akan berdampak positif bagi daya tarik suatu pasar modal terhadap setiap pemodal. Demikian juga dengan informasi yang benar, lengkap dan tepat waktu akan sangat diperlukan oleh para pemodal. Bagaimanapun juga keputusan untuk membeli atau menjual sekuritas didasarkan pada informasi yang diterima oleh para pemodal. Kalau informasi tidak lengkap dan apalagi menyesatkan pemodal akan dirugikan dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

Umumnya Negara-negara yang sedang berkembang mengizinkan pemodal asing ikut memiliki sekuritas yang diperdagangkan di bursa negara tersebut. Dengan maksud

untuk memancing *capital inflow*. Karena pada umumnya *capital inflow* lebih diharapkan daripada *capital outflow*, maka seringkali ditempuh upaya melakukan *dual listing* terhadap beberapa saham yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan di Negara dunia ketiga. *Dual listing* berarti bahwa saham-saham tersebut terdaftar di bursa negara tempat perusahaan berdomisili dan juga di bursa luar negeri. Jadi pemodal luar negeri dapat membeli saham kita tetapi pemodal kita tidak bisa membeli saham luar negeri.

Bagi negara-negara maju seringkali melakukan *cross listing*, artinya beberapa saham di Negara kita terdaftar di bursa luar negeri dan juga sebaliknya beberapa saham luar negeri terdaftar di bursa efek kita. Oleh karena itu maka terbuka kesempatan untuk terjadi *capital inflow* dan *capital outflow*.

Ada beberapa alasan mengapa Negara tidak megijinkan para pemodal asing untuk bebas memiliki sekuritas, atau tidak melakukan *cross listing*. Alasan yang sering diartikulasikan adalah adanya kekhawatiran kalau pemodal asing kemudian menguasai mayoritas saham suatu perusahaan, sehingga kemudian mempengaruhi perusahaan tersebut. Kalau investasi pada suatu negara dipandang sudah tidak menguntungkan maka para investor akan dengan mudah pindah ke negara lain dengan mencabut investasi di negara yang bersangkutan (berarti menjual saham yang dimilikinya). Saat para pemodal asing tiba-tiba membatalkan investasi, maka harga saham bias jatuh dengan cukup drastis. Hal ini juga perlu dipertimbangkan bagi negara yang ingin membuka diri terhadap pemodal asing.

Pasar modal Indonesia (BEJ) dikategorikan sebagai pasar modal yang masih tersegmentasikan. Pasar modal yang tersegmentasikan ditafsirkan bahwa pembentukan harga saham-saham di pasar modal tersebut dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan bisnis

di luar negeri. Meskipun demikian dengan makin banyaknya proporsi saham yang dimiliki oleh pemodal asing, proporsi perubahan IHSG makin banyak yang dijelaskan oleh perubahan indeks di beberapa bursa di Asia Pasifik.

## 2.5 Ukuran Perusahaan (*SIZE*)

Ukuran perusahaan merupakan parameter atau atribut tentang besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan besarnya pendapatan (*revenue*) dan *market capitalization* (Hartati,2002). Selain itu ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset, sebagaimana dilakukan oleh Lee et al (1996) dalam Supriyono dan Amin (2001). Total aset merupakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan, terdiri dari aktiva lancar, tetap dan tidak berwujud. Secara umum ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai tolak ukur kemampuan suatu perusahaan. Total asset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya antara lain memperluas pangsa pasar, sehingga akan membawa prospek keuntungan di masa mendatang.

Pengukuran berdasarkan total aset dipandang lebih obyektif dalam mengukur besar kecilnya perusahaan. Hal ini karena ukuran tersebut berbasis pada neraca yang mengukur kekayaan (*wealth*) dan potensi usaha di masa depan suatu entitas bisnis. Sementara itu, pengukuran berdasarkan penjualan dan kapitalisasi pasar cenderung dipengaruhi oleh dinamika perekonomian, kinerja sektor industri, daya beli masyarakat serta gejolak pasar. Perusahaan dengan total aset yang besar, bias jadi mencetak penjualan yang kecil di saat krisis, namun tidak berarti perusahaan tersebut menjadi jatuh

peringkatnya menjadi perusahaan besar. Justru setelah perekonomian normal kembali, perusahaan tersebut mampu *recovery* penjualan tersebut dengan cepat.

Perusahaan yang mempunyai aset besar cenderung lebih adaptif dalam menangkap peluang-peluang bisnis, dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan beraset kecil dengan modal kerja yang kecil. Perusahaan kecil cenderung memiliki persediaan yang terbatas dimana bila terjadi peningkatan permintaan (*demand*) dari konsumen, maka perusahaan kecil tersebut tidak dapat menyediakan atau memproduksi barang karena keterbatasan aktiva yang dimiliki.

Perusahaan besar memiliki dana untuk riset dan pengembangan pasar dan produk, dimana pada perusahaan kecil cenderung tidak memiliki dana untuk riset. Karenanya, perusahaan besar lebih mampu berinovasi dan beradaptasi pada perubahan *trend* selera konsumen, dimana hal itu berujung pada kemampuan dalam meningkatkan omset penjualan. Dan dengan meningkatnya penjualan (*sales*) akan berpeluang meningkatkan laba bersih bagi para pemegang saham.

Oleh karena itu para investor di bursa cenderung menyukai saham perusahaan yang memiliki aset besar. Saham-saham *blue chip* (unggulan) umumnya adalah perusahaan yang beraset besar dan memiliki reputasi yang bonafit dalam perekonomian. Karenanya saham-saham tersebut sering ditransaksikan dan menyebabkan volume perdagangan di bursa cukup tinggi.

## 2.6 Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian mengenai struktur kepemilikan telah banyak dilakukan, diantaranya yang dilakukan oleh Prowse (1992) yang meneliti struktur kepemilikan di

perusahaan-perusahaan Jepang. Prowse mengindikasikan perusahaan Keiretsu (yang didominasi kepemilikannya oleh perusahaan finansial) ternyata tidak secara signifikan mempengaruhi manajemen perusahaan. Struktur kepemilikan antara perusahaan Keiretsu dan non Keiretsu juga ditemukan tidak mempengaruhi profitabilitas secara signifikan.

Penelitian Chung dan Lee (1998) membuktikan bahwa pihak asing akan memberikan respon yang lebih cepat dibandingkan dengan investor lokal. Disamping itu mereka juga cenderung lebih selektif dalam memilih perusahaan yang diminati. Chung dan Lee juga menyatakan bahwa jika saham banyak dimiliki oleh investor asing maka investor asing akan aktif dalam memainkan sahamnya sehingga naiknya proporsi saham yang dimiliki investor asing berkorelasi positif dengan peningkatan volume perdagangan. Hal ini dimungkinkan karena pihak asing lebih responsif dan aktif dibandingkan dengan pihak lain. Meski proporsi saham yang dimiliki pihak asing cenderung lebih kecil dibandingkan dengan kepemilikan saham oleh konsumen domestik, namun nilai signifikansi cukup besar. Pihak asing memiliki ketertarikan yang lebih erat dengan perdagangan saham, oleh karena itu untuk membatasi pergerakan saham, proporsi pihak asing perlu diperhatikan.

Kim dan Verrechia (1991) menyatakan bahwa reaksi volume perdagangan menyatakan perbedaan antar investor. Kim dan Verrechia menyebutkan bahwa reaksi volume perdagangan terhadap laporan keuangan merupakan fungsi dari reaksi harga dan tingkat ketidaksimetrisan informasi antar investor.

Mc Conel dan Sarvaes (1990) dalam Wilopo (2002) menyatakan bahwa hubungan antara kepemilikan manajemen atau institusional dengan kinerja adalah berbentuk *non-linear*. Hal ini didukung oleh penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Hermalin

dan Weisbach (1997) dalam Wilopo (2002). Penelitian ini menyatakan bahwa hubungan positif antara kepemilikan manajemen atau institusional dengan kinerja terjadi bila prosentase kepemilikan tersebut antara 5%-20%, dan jika kurang atau lebih dari prosentase tersebut justru akan berakibat negatif. Hal ini selanjutnya dapat menurunkan minat investor untuk melakukan transaksi saham perusahaan tersebut.

Pada tahun 1996, Husnan, Hanafi dan Wibowo telah meneliti pengaruh laporan keuangan terhadap aktivitas volume saham dan variabilitas tingkat keuntungan. Laporan keuangan bulan Desember tahun 1993 (*audited*) dan Maret 1994 (*unaudited*) merupakan dua jenis laporan keuangan yang diamati. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada periode pengumuman laporan keuangan, kegiatan perdagangan maupun variabilitas tingkat keuntungan lebih tinggi dari periode diluar pengumuman, dengan tingkat signifikansi yang berbeda. Kesimpulan penelitian tersebut adalah pasar modal di Indonesia dapat dikategorikan sebagai bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong form efficiency*).

Noor (1997) menguji ada tidaknya perbedaan yang signifikan pada reaksi harga saham dan volume perdagangan pada pemilu 1992 dan pemilu 1997. Penelitian dilakukan dengan menetapkan periode estimasi selama 81 hari bursa dan periode amatan 21 hari, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *even date*. Hasil pengamatan menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilu 1992 dan 1997 tidak signifikan tetapi rata-rata volume perdagangan pada saat pemilu 1992 cukup signifikan, sedangkan untuk pemilu 1997 tidak signifikan. Uji beda aktivitas volume perdagangan antara Pemilu tahun 1992 dan 1997 terdapat perbedaan yang signifikan.

Asri dan Setiawan (1998) meneliti reaksi Bursa Efek Jakarta terhadap peristiwa tanggal 27 Juli 1996 dengan menggunakan sample 37 perusahaan yang cukup aktif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta bereaksi terhadap peristiwa 27 Juli 1996 yang tercermin dari adanya reaksi negatif berupa *negative abnormal return* yang signifikan pada *event date*. Untuk uji coba aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah peristiwa 27 Juli 1996 terjadi perbedaan yang signifikan, dimana rata-rata volume perdagangan setelah peristiwa lebih besar daripada rata-rata volume perdagangan sebelum peristiwa.

Alim (2003) meneliti tentang korelasi (hubungan) antara kepemilikan jangka panjang dan investor asing dengan volume perdagangan di BEJ pada tahun 2002. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa kepemilikan asing (*foreign ownership*) memiliki korelasi positif dengan volume perdagangan, sementara itu kepemilikan jangka panjang berkorelasi negatif dengan volume perdagangan.

## **2.7 Perumusan Hipotesis**

### **2.7.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan**

Penelitian Muller (2000) dan Demsetz (1985) mendukung konsep bahwa perusahaan yang memiliki konsentrasi kepemilikan institusional cenderung memiliki kinerja yang lebih baik. Selain itu kepemilikan institusional dapat mengurangi potensi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kehadiran pemilik institusional mampu mendorong manajer untuk lebih fokus pada pengembangan kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

## **2.7 Perumusan Hipotesis**

### **2.7.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan**

Penelitian Muller (2000) dan Demsetz (1985) mendukung konsep bahwa perusahaan yang memiliki konsentrasi kepemilikan institusional cenderung memiliki kinerja yang lebih baik. Selain itu kepemilikan institusional dapat mengurangi potensi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Kehadiran pemilik institusional mampu mendorong manajer untuk lebih fokus pada pengembangan kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

Karena itu para investor lebih cenderung berinvestasi pada saham yang memiliki porsi kepemilikan institusi yang besar. Dengan demikian saham-saham perusahaan tersebut lebih sering ditransaksikan yang dapat dilihat dari besarnya volume perdagangan di lantai bursa. Namun dapat terjadi bahwa kepemilikan institusional dapat berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dan membuat investor cenderung melepas saham, sehingga volume perdagangannya menurun (Hermalin dan Weisbach, 1991). Berdasarkan uraian diatas, maka disusun pernyataan hipotesis pertama sbb:

**H<sub>01</sub> : Diduga secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan di BEJ**

**H<sub>a1</sub> : Diduga secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap aktivitas volume perdagangan saham di BEJ.**

### **2.7.2 Pengaruh Kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*) Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan**

Husnan (2001) menyatakan bahwa jika investasi pada suatu negara dipandang sudah tidak menguntungkan lagi maka mereka (investor asing) akan dengan mudah pindah ke negara lain dengan mencabut investasi di negara tersebut (berarti menjual saham yang dimilikinya). Hal ini tentu saja akan mempertinggi volume perdagangan karena saham yang diperdagangkan di pasar saham secara otomatis akan bertambah. Husnan (2001) juga menyatakan bahwa apabila kita bandingkan proporsi kepemilikan asing dengan pengaruh keenam bursa di Asia Pasifik pada tingkat keuntungan indeks di BEJ maka hasilnya menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan pemodal asing, semakin besar pengaruh pemodal asing pada tingkat keuntungan di BEJ. Hal ini disebabkan karena investor asing akan aktif dalam memainkan sahamnya sehingga kenaikan proporsi saham yang dimiliki pihak asing berkorelasi positif dengan peningkatan volume perdagangan. Kim dan Verrechia (1991) menguatkan dengan mengatakan bahwa perubahan harga dan volume perdagangan menunjukkan rata-rata perubahan kepercayaan investor. Kim dan Verrechia juga menyatakan bahwa investor memiliki akses publik yang sama tetapi mendapatkan informasi yang berbeda ketelitian dan ketepatannya, perbedaan inilah yang mempengaruhi volume perdagangan saham. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>02</sub> : Diduga secara parsial kepemilikan asing tidak berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan di BEJ**

**H<sub>a2</sub> : Diduga secara parsial kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap volume perdagangan saham di BEJ**

### **2.7.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan**

Ukuran perusahaan merupakan parameter tentang besar kecilnya perusahaan yang diukur dari total aset. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung lebih adaptif dalam menangkap peluang-peluang bisnis, dibandingkan dengan perusahaan beraset kecil dengan modal kerja yang kecil. Perusahaan kecil cenderung memiliki persediaan yang terbatas dimana bila terjadi peningkatan permintaan (*demand*) dari konsumen, maka perusahaan kecil tersebut tidak dapat menyediakan/memproduksi barang karena keterbatasan aktiva yang dimiliki. Perusahaan besar memiliki dana untuk riset dan pengembangan pasar dan produk sehingga lebih mampu berinovasi dan beradaptasi pada perubahan trend selera konsumen. Hal itu berujung pada kemampuan dalam peningkatan omset penjualan yang berarti akan berpeluang meningkatkan laba bersih bagi para pemegang saham.

Dari uraian diatas disusun pernyataan hipotesis ketiga sebagai berikut:

- H<sub>03</sub> : Diduga secara parsial Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan di BEJ.
- H<sub>a3</sub> : Diduga secara parsial Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan di BEJ.

### **2.7.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan**

Kepemilikan institusional diduga membawa pengaruh positif bagi kinerja perusahaan di masa mendatang, dimana investor di bursa menyukai perusahaan-

perusahaan seperti itu karena saham perusahaan tersebut diharapkan naik di masa mendatang. Sementara itu, investor domestik cenderung mengikuti gerak-gerik pembelian saham yang dilakukan oleh investor asing. Dan ukuran perusahaan yang lebih besar diduga lebih mampu meningkatkan omset dan laba di masa mendatang. Ketiga faktor diatas secara simultan (bersama-sama) dapat mendorong meningkatnya volume perdagangan saham di bursa. Investor lebih cenderung menyukai saham dengan karakteristik memiliki porsi yang lebih besar dalam kepemilikan institusional dan juga asing serta memiliki aset yang besar. Dengan demikian dapat disusun hipotesis keempat sbb:

**Ho4 : Diduga secara simultan Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan di BEJ**

**Ha4 : Diduga secara simultan Kepemilikan institusional, Kepemilikan Asing, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan di BEJ.**

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1 Populasi dan Sampel Penelitian**

#### **3.1.1. Populasi Penelitian**

Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang telah *go public*, yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Periode penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesa adalah selama satu tahun (Februari 2004-Januari 2005)

#### **3.1.2 Sampel Penelitian**

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling method, yaitu pemilihan sample yang dipilih dengan kriteria pemilihan yang telah ditentukan. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan dalam sample adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan termasuk dalam LQ 45 selama tahun 2004. Alasan diambilnya perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 sebagai sample penelitian adalah karena perusahaan – perusahaan tersebut lebih cepat merespon perubahan yang terjadi di pasar modal, baik perubahan yang bersifat positif maupun negatif dan termasuk saham yang aktif dan likuid.
2. Perusahaan memenuhi kelengkapan data penelitian yang meliputi data kepemilikan institusional atau *Institutional Ownership* (IO), kepemilikan asing atau *foreign ownership* (FO), total aset dan volume perdagangan saham yang diambil dari data harian Bursa Efek Jakarta (BEJ).

**DAFTAR SAHAM SAMPEL PENELITIAN**

No	Code	Company Name
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	ASII	Astra International Tbk
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk
6	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk
7	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk
8	BRPT	Barito Pasific Timber Tbk
9	BUMI	Bumi Resources Tbk
10	DNKS	Dankos Laboratories Tbk
11	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk
12	GGRM	Gudang Garam Tbk
13	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
14	HMSP	HM Sampoerna Tbk
15	INCO	International Nickel Ind. Tbk
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
17	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
18	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
19	ISAT	Indosat Tbk
20	JHID	Jakarta Int'l Hotel & Dev Tbk
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk
22	LMAS	Limas Stokhomindo
23	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
24	NISP	Bank NISP Tbk
25	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
26	PNIN	Panin Insurance Tbk
27	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
28	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
29	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk
30	SMCB	Semen Cibinong Tbk
31	SMGR	Senen Gresik (Persero) Tbk
32	SMRA	Summarecon Agung Tbk
33	TINS	Timah Tbk
34	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
35	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
36	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
37	UNTR	United Tractors Tbk
38	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

### 3.2 Data dan Sumber Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya. Data sekunder yang digunakan berasal dari:

1. Data bulanan volume perdagangan saham diambil dari data bulanan tentang perdagangan saham pada Bursa Efek Jakarta.
2. Data struktur kepemilikan perusahaan diambil dari *Indonesia Capital Market Directory 2005*.
3. Data kepemilikan asing diambil dari publikasi tentang statistic *Jakarta Stock Exchange (JSX)* tahun 2004.
4. Data kepemilikan aset yang diambil dari *Jakarta Stock Exchange* tahun 2005.
5. Literatur, jurnal ilmiah, majalah, dan hasil penelitian yang dianggap relevan dengan topik penulisan.

### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Karena merupakan data sekunder, maka teknik pengumpulan data menggunakan dokumentasi (yaitu dengan cara mempelajari dan mengutip dari arsip-arsip serta catatan-catatan yang ada dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan) dan studi pustaka (metode pengumpulan data dengan cara mempelajari literatur-literatur, buku-buku serta majalah dan jurnal ekonomi yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan).

### 3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Karena sifatnya yang kausal, terdapat 2 golongan variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*). Disini yang merupakan variabel terikat adalah aktivitas volume perdagangan saham, sedangkan variabel bebasnya adalah:

1. IO (*Institutional Ownership*) = Prosentase kepemilikan institusional
2. FO (*Foreign Ownership*) = Prosentase kepemilikan saham yang dipegang oleh investor asing.
3. SIZE = Parameter ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan aset.

#### 3.4.1 Aktivitas Volume Perdagangan (Trading Volume Activity)

Volume perdagangan saham adalah volume yang mengukur unit yang diperdagangkan dalam periode waktu tertentu. Volume akan membantu menentukan intensitas gerakan harga. Kenaikan harga saham harus dibarengi dengan kenaikan volume untuk menunjukkan antusias dari pelaku pasar. Koreksi harga yang sehat lebih bagus kalau dibarengi turunnya volume. Adapun Trading Volume Activity adalah parameter standard yang umum digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perdagangan terhadap jumlah lembar saham yang beredar (*outstanding shares*).

Variabel TVA ini diperoleh dari rumus :

$$TVA_t = \frac{\text{Volume perdagangan hari } t}{\text{Outstanding shares hari } t} \times 100\%$$

### 3.4.2. Kepemilikan Asing (*Foreign Ownership*)

Investor asing adalah orang atau badan yang menanamkan modalnya di Indonesia. Penanaman modal (investasi) yang dimaksud dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Pada investyasi langsung, investor dari luar negeri melakukan penanaman uang dalam asset riil misalnya saja membangun pabrik, gedung perkantoran atau dengan kata lain mendirikan dan mengoperasikan perusahaan yang dapat memproduksi barang dan jasa yang diperlukan masyarakat. Investasi ini biasanya bersifat jangka panjang. Sedangkan investasi tidak langsung dapat kita temui dalm investasi instrument keuangan. Misalnya seorang investor melakukan pembelian saham atau obligasi di bursa Indonesia, maka investor tersebut harus menukarkan mata uangnya ke rupiah supaya dapat membeli saham ataupun obligasi di Indonesia. Menurut Undang-Undang NO. 1 Tahun 1967 tentang Pananaman Modal Asing. Perusahaan PMA (Penanaman Modal Asing) diijinkan beroperasi untuk 30 tahun setelah disetujui secara resmu. Selama itu, pihak perusahaan PMA dapat memperpanjang operasinya untuk 30 tahun mendatang. Dengan demikian perusahaan PMA dapat memperluas proyeknya atau mengadakan investasi ulang.

Variabel ini dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$FO = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor asing pada tahun } t}{\text{Outstanding shares pada tahun } t} \times 100\%$$

### 3.4.3. Institutional Investors (IO)

Institutional investors diberi simbol IO merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh kepemilikan institusional (*institutional ownership*). Bathala, et al (1994) mendefinisikan sebagai prosentase saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun.

Variabel ini dirumuskan sebagai berikut:

$$IO_t = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor institusional pada tahun } t}{\text{Outstanding shares pada tahun } t} \times 100\%$$

#### 3.4.4 SIZE

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini didasarkan pada total aset, sebagaimana dilakukan oleh Lee et al (1996) dalam Supriyono dan Amin (2001). Total aset merupakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan, terdiri dari aktiva lancar, tetap dan tidak berwujud. Secara umum ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai tolak ukur kemampuan suatu perusahaan. Total aset yang besar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya antara lain memperluas pangsa pasar, sehingga akan membawa prospek keuntungan di masa mendatang.

Variabel bebas yang merupakan parameter tentang ukuran perusahaan, dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE_t = \ln (\text{Asset } t)$$

Dimana:

SIZE t = Ukuran perusahaan tahun t

Asset t = Total aset perusahaan akhir tahun t

### 3.5 Metode Analisis Data

#### 3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik, digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya gejala *multicolinearity*, *autocorelation* dan *heteroskedasticity* diantara variabel-variabel bebas (Gujarati dan Zein, 1978 : 157, dalam Sudento, 2003)

1. Uji multikolinearitas antar variabel independen, dilakukan dengan cara menghitung nilai *tolerance* dengan VIF (*Varian Inflation Factors*). Jika nilai

*tolerance* diatas 0,10 dan VIF dibawah 10 maka berarti hal tersebut mengindikasikan bahwa tidak ada fenomena multikolinearitas (Daljono,2000). Multikolinearitas dapat dihilangkan dengan cara menghilangkan salah satu variabel yang memiliki  $R^2$  yang tinggi dari model (Gujarati,1978 dalam Sudento,2003)

2. Uji Autokorelasi,yaitu pengujian terhadap adanya korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data time series. Pengujian terhadap adanya gejala autokorelasi dalam data yang dianalisis dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

DW hitung	Kesimpulan
$DW < dL$	Ada autokorelasi
$dL < DW < dU$	Tanpa kesimpulan
$dL < DW < (4-dU)$	Tidak ada autokorelasi
$(4-dU) < DW < (4-dL)$	Tanpa kesimpulan
$DW > (4-dL)$	Ada autokorelasi

3. Heteroskedastisitas, ini merupakan fenomena dimana nilai variabel independen tertentu yang dipilih atau ditetapkan masing-masing kesalahan atau faktor pengganggu tidak memiliki nilai varians yang sama atau variansnya tidak konstan. Jika model yang diperoleh ternyata tidak memenuhi asumsi atau dengan kata lain terjadi heteroskedastisitas, maka nilai-nilai estimator tersebut tetap tidak bias tetapi tidak efisien dalam sampel besar maupun kecil. Pengujian yang dilakukan adalah dengan uji Park. Dalam uji

tersebut semua variabel bebas diregresikan terhadap logaritma natural kuadrat residual ( $\ln \text{Res}^2$ ). Bila ternyata ada satu atau lebih variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap  $\ln \text{Res}^2$ , maka dinyatakan telah terjadi masalah heteroskedastisitas menurut metode Park Test. Langkah-langkah dalam uji Park adalah sebagai berikut (Arief, 1993 hal 33) :

- a. Meregresikan model penelitian dengan persamaan berikut

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

- b. Mencari nilai  $\ln (\text{Res}^2)$

- c. Meregresikan nilai absolut dari residual tersebut dengan persamaan berikut:

$$\ln (\text{Res}^2) = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + V_i$$

- d. Jika b pada regresi-regresi tersebut diatas adalah signifikan, maka berarti ada heteroskedastisitas dalam data. Sementara jika tidak signifikan berarti bebas dari masalah heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat dihilangkan dengan transformasi data.

### 3.5.2 Metode Regresi Linier Berganda

Metode analisis regresi digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh serangkaian variabel bebas terhadap suatu variabel terikat. Regresi linier sederhana digunakan bila terdapat satu variabel bebas, dan bila terdapat 2 atau lebih variabel bebas maka digunakan regresi linier berganda.

Mengingat dalam penelitian ini terdapat tiga variabel bebas yaitu IO, FO dan SIZE, maka dalam riset ini lebih tepat digunakan regresi linier berganda dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{TVA}_t = \alpha + \beta_1. \text{IO}_t + \beta_2. \text{FO}_t + \beta_3. \text{SIZE}_t + e$$

Dimana:

$TVAt$  = Rata-rata TVA selama tahun  $t$

$IOt$  = Prosentase porsi kepemilikan institusi pada tahun  $t$

$FOt$  = Prosentase kepemilikan asing pada tahun  $t$

$SIZEt$  = Ukuran perusahaan pada tahun  $t$

Pengolahan statistik regresi digunakan dengan menggunakan software SPSS release 12.0 mengingat software ini layak dan telah diterima secara luas sebagai alat statistik bagi penelitian-penelitian ilmu-ilmu sosial ekonomi.

### 3.6 Prosedur Pengujian Hipotesis

Selanjutnya untuk menguji hipotesis yang diajukan tentang pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat digunakan alat analisa statistik yaitu uji  $t$  dan uji  $f$ .

#### 1. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

##### 1) Perumusan hipotesis

$H_0: \beta = 0$ , berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

$H_a : \beta \neq 0$ , berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependennya.

##### 2) Menentukan signifikansi ( $\alpha$ ), yaitu sebesar 5%

##### 3) Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan $H_0$ , yaitu dengan melihat nilai signifikansi

Jika signifikansi  $< 5\%$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

Jika signifikansi  $> 5\%$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak

4) Pengambilan keputusan

2. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individu berpengaruh terhadap nilai variabel independen. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut:

1) Perumusan hipotesis

$H_0 : \rho = 0$ , berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel

$H_a : \rho \neq 0$ , berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

2) Menentukan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) yaitu sebesar 5%

3) Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan  $H_0$ , yakni dengan melihat nilai signifikansi:

Jika signifikansi  $< 5\%$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

Jika signifikansi  $> 5\%$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak

4) Pengambilan kesimpulan

## BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai hasil pengujian 4 hipotesis dengan 1 variabel terikat (*dependent variable*) yaitu TVA (*trading volume activity*) dan 3 variabel bebas (*independent variable*) yaitu kepemilikan institusional (IO), investor asing (*foreign ownership*) dan ukuran perusahaan (*SIZE*).

### 4.1 Analisis Deskriptif

Data mentah yang kemudian diolah menjadi variabel-variabel dalam penelitian ini selanjutnya dilakukan statistik deskriptif. Proses tersebut dimaksudkan untuk menemukan gambaran dalam penelitian. Adapun hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel-tabel berikut ini.

**Tabel 4.1.1**  
**Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
y_TVA	38	.00047	.00748	.00230	.00158
x1_IO	38	.17380	.86400	.63084	.14686
x2_FO	38	.00001	.00230	.00059	.00050
x3_SIZE	38	11.71088	18.82059	15.58887	1.43608
Valid N (listwise)	38				

Tabel 4.1.2

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,544 <sup>a</sup>	,296	,234	,001385	1,917

a. Predictors: (Constant), x3\_SIZE, x1\_IO, x2\_FO

b. Dependent Variable: y\_TVA

Dari tabel statistik deskriptif diatas diketahui bahwa rata-rata TVA adalah sebesar 0,002 dengan nilai minimum 0,00047 dan nilai maksimum 0,007. hal ini berarti bahwa rata-rata harian jumlah saham yang diperdagangkan di lantai bursa adalah sebesar 0,002 dari jumlah saham beredar di seluruh perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada LQ45 di BEJ.

Sementara itu rata-rata IO (*Institutional Ownership*) adalah 0,631 yang berarti penguasaan saham oleh investor institusional rata-ratanya adalah sebesar 63,1% dari lembar saham beredar. Penguasaan tersebut ternyata adalah lebih besar daripada penguasaan oleh investor asing, dimana hal itu tampak dari rata-rata variabel FO (*Foreign Ownership*) sebesar 0,01. Adapun rata-rata dari variabel SIZE adalah 15,59 yang merupakan nilai rata-rata dari logaritma natural atas aset perusahaan yang menjadi objek penelitian ini.

Jika dilihat dari besarnya koefisien determinasi R yang menunjukkan angka sebesar 0,234, maka ini berarti bahwa hanya sebesar 23,4% dari variabel terikat (TVA) yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas (IO,FO dan SIZE) sedangkan sisanya yaitu sebesar 76,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak tertangkap dalam penelitian ini.

## 4.2 Uji Asumsi Klasik

### 4.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi diantara variabel bebas. Hasil dari uji multikolinearitas ini tampak pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.2**  
**Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.00904	.00288		3,142	,003	
	x1_IO	-.00423	.00157	-,392	-2,687	,011	,972
	x2_FO	1.14918	.47219	,366	2,434	,020	,916
	x3_SIZE	-.00030	.00017	-,276	-1,821	,077	,899

a. Dependent Variable: y\_TVA

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai VIF dan nilai toleransinya (*tolerance value*), apabila VIF dibawah 10 dan nilai toleransinya diatas 0,10 maka variabel independen yang digunakan terlepas dari permasalahan multikolinearitas.

Hasil pengujian statistik pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa IO (*Institutional Ownership*) memiliki tolerance diatas 0,10 dan memiliki VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinearitas, variabel FO (*Foreign Ownership*) memiliki tolerance diatas 0,10 yaitu sebesar 0,916 dan memiliki VIF dibawah 10 yaitu 1,092 maka tidak terjadi masalah multikolinearitas. Variabel SIZE memiliki nilai tolerance diatas 0,10 yaitu 0,899 dan memiliki VIF dibawah 10 yaitu 1,113 maka tidak terjadi multikolinearitas. Semua variabel memiliki VIF dibawah 10 dan nilai toleransinya diatas 0,10, maka dapat

dinyatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada variabel bebas (*independent*) yang digunakan dalam model regresi ini.

#### 4.2.2. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Untuk menentukan apakah model persamaan yang diajukan mengandung autokorelasi atau tidak, dapat dideteksi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW). Angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah nilai DW-hitung, nilai bawah DW-tabel ( $d_L$ ) dan nilai atas DW-tabel ( $d_U$ ).

Dalam penelitian ini menggunakan jumlah sampel sebanyak 38 perusahaan dan variabel bebas sebanyak 3, maka nilai atas dan bawah DW-tabel beserta aturan pengambilan keputusan autokorelasi dapat dilihat dalam tabel berikut ini.

Tabel 4.3.1

DW hitung	Kesimpulan
$DW < d_L$	Ada autokorelasi
$d_L < DW < d_U$	Tanpa kesimpulan
$d_L < DW < (4-d_U)$	Tidak ada autokorelasi
$(4-d_U) < DW < (4-d_L)$	Tanpa kesimpulan
$DW > (4-d_L)$	Ada autokorelasi

Adapun hasil pengolahan SPSS yang menggunakan DW-hitung adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3.2**

**Model Summary<sup>a</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,544 <sup>a</sup>	,296	,234	,001385	1,917

a. Predictors: (Constant), x3\_SIZE, x1\_IO, x2\_FO

b. Dependent Variable: y\_TVA

Dari tabel diatas tertera nilai DW-hitung sebesar 1,917. layak tidaknya angka DW-hitung tersebut untuk memenuhi autokorelasi atau tidak, perlu dipertimbangkan nilai DW tabel statistik dengan level signifikansi 0,05 dengan k (banyaknya variabel bebas) 3 dan jumlah sampel observasi sebanyak 38, maka diketahui  $dL = 1,32$  dan  $dU = 1,66$ . berdasarkan DW-tabel, nilai DW-hitung sebesar 1,917 ternyata terletak antar  $dU$  (1,66) sampai  $4-dL$  (2,34). Dengan demikian disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi dalam model regresi yang terbentuk, sehingga model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan lebih lanjut.

#### 4.2.3. Pengujian Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi pokok dalam regresi linier adalah bahwa variansi residual dari suatu pengamatan lain adalah tidak sama. Bila variansi tersebut sama, maka telah terjadi masalah heteroskedastisitas. Adapun cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah menggunakan metode *Park Test*.

Dalam uji tersebut semua variabel bebas diregresikan terhadap logaritma natural kuadrat residual ( $\ln Res^2$ ). Bila ternyata ada satu atau lebih variabel bebas yang

berpengaruh signifikan terhadap Ln Res<sup>2</sup>, maka dinyatakan telah terjadi masalah heteroskedastisitas menurut metode *Park Test*.

Di bawah ini hasil *Park Test* yang diolah dengan SPSS sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

**Park Test<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7,561	4,272		-1,770	,086
	x1_IO	-4,312	2,336	-,302	-1,846	,074
	x2_FO	422,293	701,057	,102	,602	,551
	x3_SIZE	-,291	,248	-,199	-1,171	,250

a. Dependent Variable: Ln\_Res2

Dari hasil regresi diatas terlihat bahwa tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki p-value lebih kecil dari  $\alpha$  (5%), sehingga dinyatakan bahwa semua variabel bebas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Ln Res<sup>2</sup>. Dengan demikian disimpulkan bahwa dalam regresi tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas, sehingga model regresi dalam penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan lebih lanjut.

Berdasarkan uraian diatas, maka model regresi yang digunakan sudah terbebas dari pelanggaran asumsi klasik. Dengan demikian, tahapan berikutnya adalah pengujian terhadap hipotesis penelitian.

### 4.3 Analisis Regresi Linier Berganda

#### 4.3.1. Pengujian Serentak (Uji F)

Hasil pengujian secara serentak dimaksudkan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas [Kepemilikan institusional (IO), Investor Asing (FO), dan ukuran perusahaan (SIZE)] berpengaruh secara simultan terhadap variabel terikat (TVA).

Pengujian ini dilakukan dengan menguji F (F-test). Apabila Sig-F < 5%, maka tidak terjadi pengaruh simultan semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pengujian serentak (uji F) disajikan dalam tabel 4.5 dibawah ini:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Analisis Pengujian Secara Serentak (Simultan)**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,000	3	,000	4,767	,007 <sup>a</sup>
	Residual	,000	34	,000		
	Total	,000	37			

a. Predictors: (Constant), x3\_SIZE, x1\_IO, x2\_FO

b. Dependent Variable: y\_TVA

Dari hasil pengujian tersebut diperoleh nilai uji F sebesar 4,767 dan Sig-F sebesar 0,007. ternyata Sig-F tersebut < 5% sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara bersama-sama (serentak) berpengaruh terhadap variabel terikat. Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis alternatif keempat (Ha4) yang menyatakan bahwa secara simultan Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing dan Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan.

#### 4.3.2 Pengujian Parsial (Uji t)

Pengujian secara terpisah bertujuan untuk melihat apakah masing-masing variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Signifikansi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dilihat dari signifikansi t. Apabila nilai sig-t < 5%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas secara terpisah berpengaruh terhadap variabel

terikat. Uji t ini juga dimaksudkan untuk melihat besarnya kontribusi masing-masing variabel bebas [Kepemilikan Institusional (IO), Investor Asing (FO), dan ukuran perusahaan (SIZE)] terhadap variabel terikat yaitu TVA yang dapat dilihat dari koefisien beta ( $\beta$ ). Hasil pengujian terpisah (parsial) dapat dilihat dari tabel 4.6 dibawah ini:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Analisis Pengujian Secara Terpisah (Parsial)**

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	.00904	.00288		3,142	,003		
	x1_IO	-.00423	.00157	-,392	-2,887	,011	,972	1,029
	x2_FO	1.14918	.47219	,388	2,434	,020	,916	1,092
	x3_SIZE	-.00030	.00017	-,278	-1,821	,077	,899	1,113

a. Dependent Variable: y\_TVA

Dari tabel diatas maka persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$TVA = 0,00904 - 0,00423IO + 1,1498FO - 0,00030SIZE + e$$

Adapun analisis terhadap hasil regresi diatas yang juga merupakan proses pengujian hipotesis tentang pengaruh parsial akan dijelaskan sebagai berikut:

#### a. Kepemilikan Institusional (IO)

Berdasarkan koefisien pada tabel 4.6 diketahui bahwa nilai signifikansi dari  $\beta_1$  (koefisien regresi variabel IO) adalah sebesar 0,011 dimana nilai tersebut  $< \alpha$  (5%), maka Hal dinyatakan diterima dan disimpulkan bahwa variabel IO secara individual mempengaruhi aktivitas volume perdagangan (TVA) secara signifikan.

Pada penelitian ini ditemukan bahwa IO (*Institutional Ownership*) berpengaruh signifikan namun dalam arah yang negatif. Artinya bahwa pada perusahaan sampel dan

periode penelitian ini, semakin besar kepemilikan institusional akan membuat aktivitas volume perdagangan (TVA) menjadi turun.

Berdasarkan tabel statistik deskriptif dalam tabel 4.1.1 dinyatakan bahwa rata-rata kepemilikan institusional adalah sebesar 0,63084 atau 63,08%. Dengan demikian dapat dikategorikan sebagai porsi yang cukup besar. Mengacu pada penelitian yang dilakukan Hermalin dan Weisback (1991), maka kepemilikan institusional sebesar 63,08% termasuk porsi kepemilikan yang besar dan dapat berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan. Hermalin dan Weisback (1991) dalam Wilopo (2002) menyatakan bahwa hubungan positif antara kepemilikan manajemen atau institusional dengan kinerja terjadi bila prosentase kepemilikan tersebut antara 5%-20% dan bila kurang atau lebih dari prosentase tersebut justru akan berakibat negatif.

Dengan asuan tersebut diduga perusahaan-perusahaan sampel dalam penelitian ini menunjukkan kinerja yang menurun akibat terlalu besarnya proporsi kepemilikan institusional. Hal ini menjadikan saham-saham dalam perusahaan tersebut tidak diminati oleh investor yang tercermin dengan menurunnya aktivitas volume perdagangan. Sehingga pada porsi kepemilikan institusional yang besar (lebih besar dari 20% menurut Hermalin) akan menurunkan aktivitas volume perdagangan.

Dari temuan ini dapat ditarik suatu pemaparan bahwa sebaiknya porsi kepemilikan institusional sebaiknya tidak terlalu besar karena dapat menurunkan kinerja perusahaan. Dengan kepemilikan institusional yang lebih kecil berarti memberi kesempatan kepada investor umum untuk turut mengontrol kinerja manajemen atau perusahaan. Hal ini akan meningkatkan pengawasan yang lebih merata dan berimbang demi praktek manajemen yang lebih baik.

Investor di bursa lebih tepat menginvestasikan dananya pada perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional wajar, karena kepemilikan institusional yang terlalu besar akan berakibat negatif terhadap kinerja.

#### **b. Kepemilikan Asing (FO)**

Berdasarkan tabel koefisien pada tabel 4.6 diketahui bahwa nilai signifikansi dari  $\beta_2$  (koefisien regresi variabel FO) adalah sebesar 0,02 dimana nilai tersebut  $< \alpha$  (5%), maka  $H_{a2}$  dinyatakan diterima dan disimpulkan bahwa variabel FO secara individual mempengaruhi aktivitas volume perdagangan (TVA) secara signifikan. Hal ini disebabkan karena adanya kepercayaan yang tinggi di masyarakat bahwa pihak asing akan mempertahankan company image dan menggunakan produk-produk barang maupun jasa yang diatas standar. Perusahaan-perusahaan dengan porsi kepemilikan asing yang besar biasanya mengejar ISO dengan *quality control* yang cenderung stabil serta mengutamakan safety (*safety equivalent* dengan produktivitas) sehingga saham-sahamnya banyak diminati dan volume perdagangannya cenderung tinggi. Hal ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chung dan Lee (1998) yang menyatakan bahwa pihak asing akan memberikan respon yang lebih cepat dibandingkan dengan investor lokal dan cenderung lebih selektif dalam memilih perusahaan yang diminati. Chung dan Lee juga menyatakan bahwa jika saham banyak diminati oleh investor asing maka investor asing akan aktif dalam memainkan sahamnya sehingga naiknya proporsi saham yang dimiliki investor asing berkorelasi positif dengan peningkatan aktivitas volume perdagangan.

Hasil penelitian ini juga mendukung temuan penelitian yang dilakukan Alim (2003) dimana dalam riset tersebut disimpulkan bahwa kepemilikan asing (*foreign ownership*) memiliki korelasi positif dengan volume perdagangan. Berdasarkan hasil penelitian ini dan hasil penelitian Alim (2003) dapat dikemukakan suatu dugaan bahwa variabel kepemilikan asing (*foreign ownership*) agaknya cukup konsisten mempengaruhi volume perdagangan dalam riset ini.

Temuan dalam penelitian ini mendukung pernyataan Suad Husnan (2001) yang menyatakan bahwa porsi kepemilikan asing cukup berpengaruh pada tingkat keuntungan indeks pada enam bursa di Asia. Hal ini cukup menguatkan fenomena selama ini bahwa investor asing cukup tertarik untuk berinvestasi di BEJ dan peningkatan proporsi kepemilikannya berpengaruh pada aktivitas volume perdagangan. Mereka umumnya adalah para manajer investasi di negara maju yang memandang BEJ sebagai emerging market yang prospektif di masa depan. Mereka memiliki data dan alat analisis yang baik, dan karenanya tidak jarang hal ini menjadi alasan mengapa para investor domestik menjadi mengikuti aktivitas jual beli saham di BEJ.

Dengan demikian hal ini mendukung hipotesis alternatif kedua (Ha2) yang menyatakan bahwa secara parsial kepemilikan asing berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan di BEJ.

### ***c. Ukuran Perusahaan (SIZE)***

Berdasarkan tabel koefisien pada tabel 4.6 diketahui bahwa nilai signifikansi dari koefisien  $\beta_3$  (koefisien regresi variabel SIZE) adalah sebesar 0,077 dimana nilai tersebut

$> \alpha$  (5%), sehingga  $H_0$  dinyatakan ditolak dan disimpulkan bahwa variabel IO secara individual tidak mempengaruhi aktivitas volume perdagangan (TVA) secara signifikan.

Hal ini diduga karena informasi laporan keuangan (total aset) bukan menjadi landasan keputusan investor yang utama dalam melakukan jual beli saham di Bursa Efek Jakarta. Pasar juga dipengaruhi berita-berita sosial, politik, ekonomi makro dan transaksi asing. Selain itu dimungkinkan karena sampel yang digunakan adalah LQ45 yang merupakan perusahaan-perusahaan teraktif di BEJ, maka perusahaan yang digunakan sangat beragam (heterogen) dengan target market maupun investor yang berbeda. Hal ini dapat juga berarti bahwa tidak semua perusahaan jasa maupun non jasa yang beraset sedikit namun memiliki profitabilitas yang tinggi ikut dalam sampel penelitian ini. Seperti diketahui, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Kemungkinan lainnya adalah selain beraset besar, perusahaan-perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian ini juga memiliki struktur modal yang didominasi oleh hutang. Perlu dicermati bahwa kemampuan perusahaan dalam dalam menepi kewajibannya sangat bergantung pada kinerja perusahaan tersebut dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya yang tidak selamanya baik. Kinerja dan kemampuan perusahaan itulah yang juga akan dijadikan bahan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi.

## **BAB V PENUTUP**

### **5.1 Kesimpulan**

Dalam penelitian ini dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini ditemukan bahwa IO (*Institutional Ownership*) berpengaruh signifikan namun dalam arah yang negatif. Artinya bahwa pada perusahaan sampel dan periode penelitian ini, semakin besar kepemilikan institusional akan membuat aktivitas volume perdagangan (TVA) menjadi turun. Diduga perusahaan-perusahaan sampel dalam penelitian ini menunjukkan kinerja yang menurun akibat terlalu besarnya proporsi kepemilikan institusional. Hal ini menjadikan saham-saham dalam perusahaan tersebut tidak diminati oleh investor yang tercermin dengan menurunnya aktivitas volume perdagangan. Sehingga pada porsi kepemilikan institusional yang besar (lebih besar dari 20% menurut Hermalin) akan menurunkan aktivitas volume perdagangan. Porsi kepemilikan institusional sebaiknya tidak terlalu besar karena dapat menurunkan kinerja perusahaan. Dengan kepemilikan institusional yang lebih kecil berarti memberi kesempatan kepada investor umum untuk turut mengontrol kinerja manajemen atau perusahaan. Hal ini akan meningkatkan pengawasan yang lebih merata dan berimbang demi praktek manajemen yang lebih baik.
2. Variabel FO (*foreign ownership*) secara individual mempengaruhi aktivitas volume perdagangan (TVA) secara positif signifikan. Hal ini disebabkan karena adanya kepercayaan yang tinggi di masyarakat bahwa pihak asing akan mempertahankan *company image* dan menggunakan produk-produk barang maupun jasa yang diatas standar. Perusahaan-perusahaan dengan porsi kepemilikan asing yang besar

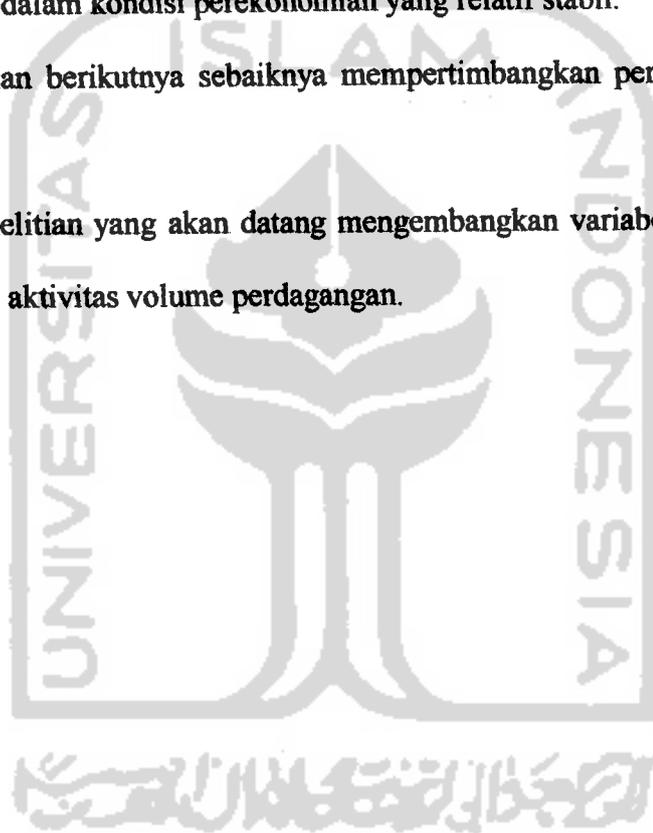
- biasanya mengejar ISO dengan *quality control* yang cenderung stabil serta mengutamakan *safety (safety equivalent* dengan produktivitas) sehingga saham-sahamnya banyak diminati dan volume perdagangannya cenderung tinggi.
3. Variabel *SIZE* (Ukuran Perusahaan) secara individual tidak mempengaruhi aktivitas volume perdagangan (TVA) secara signifikan. Hal ini diduga karena informasi laporan keuangan (total aset) bukan menjadi landasan keputusan investor yang utama dalam melakukan jual beli saham di Bursa Efek Jakarta. Pasar juga dipengaruhi berita-berita sosial, politik, ekonomi makro dan transaksi asing. Selain itu dimungkinkan karena sampel yang digunakan adalah LQ45 yang merupakan perusahaan-perusahaan teraktif di BEJ, maka perusahaan yang digunakan sangat beragam (heterogen) dengan target market maupun investor yang berbeda.
  4. Secara simultan Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing dan Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan yang dapat dilihat dari nilai uji F sebesar 4,767 dan Sig-F sebesar 0,007. ternyata Sig-F tersebut  $< 5\%$ . Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional diduga membawa pengaruh positif bagi kinerja perusahaan di masa mendatang, dimana investor di bursa menyukai perusahaan-perusahaan seperti itu karena saham perusahaan tersebut diharapkan naik di masa mendatang. Sementara itu, investor domestik cenderung mengikuti gerak-gerik pembelian saham yang dilakukan oleh investor asing. Selain itu ukuran perusahaan yang lebih besar diduga lebih mampu meningkatkan omset dan laba di masa mendatang.

## **5.2 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan data yang heterogen dan rentang waktu kurang panjang.

## **5.3 Saran**

1. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan rentang waktu yang lebih lama dan dalam kondisi perekonomian yang relatif stabil.
2. Untuk penelitian berikutnya sebaiknya mempertimbangkan perubahan kepemilikan yang terjadi.
3. Agar pada penelitian yang akan datang mengembangkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi aktivitas volume perdagangan.



### DAFTAR PUSTAKA

- Atiase, R dan Bamber, Linda Smith. 1994. *Trading Volume Reaction to Annual Accounting Earning Announcement*. Journal of Accounting and Economics 17. pp 309-329. North Holland
- Bringham, E dan Houston J,. 2001. *Fundamental of Financial Management*. Harcourt Inc. Florida.
- Chung, D dan Lee, J. 1998. *Ownership Structure and Trading Volume Reaction to Earning Announcement*. Pasific Basin Finance Journal 6 (pp 45-60).
- Cole Rebel A., dan Mehram, H. 1998. *The Effect of Changes in Ownership Structure on Performance: Evidence from the thrift Industry*. Journal of Financial Economics.291-317.
- Farid, H dan Sudomo, S. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisa Investasi di Pasar Modal Indonesia*.
- Fauzan. 2002. *Hubungan Biaya Keagenan, Resiko Pasar, Dan Kesempatan Investasi Dengan Kebijakan Deviden*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Volume 1 No.2, Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Husnan. S, Hanafi. M, dan Wibowo. Amin,. 1996. *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*. Kelola No 11/V/1996 pp110-125.
- Indonesia Capital Market Directory. 2004.Institute for Economic and Financial Research.
- Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio Dan Analisa Investasi*, edisi Pertama, BPFE. Yogyakarta.
- Mahadwartha, Putu Anom. 2002. *Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interpendensi Antara Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Deviden*. Tesis S3 Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada; Yogyakarta.

- Prowse, Stephen D. 1992. "The Structure of Corporate Ownership in Japan", *Jurnal of Finance* Vol. XLVII. No 3
- Suryawijaya. Asri, dan Setiawan. F., 1998. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Even Studi Pada Peristiwa 27 Juli 1996)*. Kelola No.18/VII/1998.
- Suta, I. P. G. A. 1998. *Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Nasional*. Prosiding Congress Nasional III.IAI.
- Sartono, Agus, *Kepemilikan Orang Dalam (Insider Ownership), Utang dan Kebijakan Dividen : Pengujian Empirik Teori Keagenan (Agency Theory)*. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol.2 No.6, 2001.
- Sunarto & Andi Kartika.2003. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, Vol 10 No.1, STIE Stikubank Semarang.
- Suprpto, Johannes.2001. *Statistik, Teori Dan Aplikasi*, Edisi VI, Erlangga, Jakarta
- Zulaihati, S. 2000. *Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio dengan Model Indeks Tunggal di BEJ*. Thesis S-2. Pasca Sarjana UGM. Yogyakarta.

**LAMPIRAN 1**  
**DAFTAR SAHAM MASUK LQ45 THN 2004**

No	Code	Company Name	2004.01	2004.02	Total
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	msk	msk	2
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	msk	msk	2
3	ASII	Astra International Tbk	msk	msk	2
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk	msk	msk	2
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	msk	msk	2
6	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	msk	msk	2
7	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	msk	msk	2
8	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk	msk	msk	2
9	BUMI	Bumi Resources Tbk	msk	msk	2
10	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	msk	msk	2
11	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	msk	msk	2
12	GGRM	Gudang Garam Tbk	msk	msk	2
13	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	msk	msk	2
14	HMSP	H M Sampoerna Tbk	msk	msk	2
15	INCO	International Nickel Ind .Tbk	msk	msk	2
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	msk	msk	2
17	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	msk	msk	2
18	INTP	Indocement Tunggak Prakasa Tbk	msk	msk	2
19	ISAT	Indosat Tbk	msk	msk	2
20	JIHD	Jakarta Int l Hotel & Dev. Tbk	msk	msk	2
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk	msk	msk	2
22	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk	msk	msk	2
23	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	msk	msk	2
24	NISP	Bank NISP Tbk	msk	msk	2
25	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	msk	msk	2
26	PNIN	Panin Insurance Tbk	msk	msk	2
27	PTBA	Tambang Batubara Bukit AsamTbk	msk	msk	2
28	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	msk	msk	2
29	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk	msk	msk	2
30	SMCB	Semen Cibinong Tbk	msk	msk	2
31	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	msk	msk	2
32	SMRA	Summarecon Agung Tbk	msk	msk	2
33	TINS	Timah Tbk	msk	msk	2
34	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	msk	msk	2
35	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	msk	msk	2
36	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	msk	msk	2
37	UNTR	United Tractors Tbk	msk	msk	2
38	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	msk	msk	2
39	MEDC	Medco Energi International Tbk	msk		1
40	LPBN	Bank Lippo Tbk		msk	1
41	ASGR	Astra Graphia Tbk	msk		1
42	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	msk		1

43	BNII	Bank International Ind. Tbk		msk	1
44	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	msk		1
45	BDMN	Bank Danamon Tbk		msk	1
46	INAF	Indofarma Tbk	msk		1
47	KAEF	Kimia Farma Tbk	msk		1
48	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk		msk	1
49	BNGA	Bank Niaga Tbk		msk	1
50	CTRS	Ciputra Surya Tbk		msk	1
51	CTRA	Ciputra Development Tbk		msk	1
52	TRST	Trias Sentosa Tbk	msk		1



**LAMPIRAN 2**  
**DAFTAR SAHAM SAMPEL PENELITIAN**

No	Code	Company Name
1	AAI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	ASII	Astra International Tbk
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk
6	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk
7	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk
8	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk
9	BUMI	Bumi Resources Tbk
10	DNKS	Dankos Laboratories Tbk
11	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk
12	GGRM	Gudang Garam Tbk
13	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
14	HMSP	H M Sampoerna Tbk
15	INCO	International Nickel Ind .Tbk
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
17	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
18	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
19	ISAT	Indosat Tbk
20	JIHD	Jakarta Int I Hotel & Dev. Tbk
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk
22	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk
23	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
24	NISP	Bank NISP Tbk
25	PBNB	Bank Pan Indonesia Tbk
26	PNIN	Panin Insurance Tbk
27	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asar Tbk
28	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
29	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk
30	SMCB	Semen Cibinong Tbk
31	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
32	SMRA	Summarecon Agung Tbk
33	TINS	Timah Tbk
34	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
35	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
36	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
37	UNTR	United Tractors Tbk
38	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

**LAMPIRAN 3**  
**PENGOLAHAN VARIABEL TVA (TRADING VOLUME**  
**ACTIVITY)**

No	Code	Company Name	Average Daily Volume	Outstanding Shares	TVA (%)
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	3.647.517	1.567.274.500	0,233%
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	8.024.462	1.907.691.950	0,421%
3	ASII	Astra International Tbk	9.411.774	4.048.355.314	0,232%
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk	1.216.958	757.372.280	0,161%
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	13.313.395	12.173.002.080	0,109%
6	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	3.010.266	2.071.366.588	0,145%
7	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	139.277.592	38.750.400.000	0,359%
8	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk	8.944.100	2.617.459.794	0,342%
9	BUMI	Bumi Resources Tbk	81.127.475	19.404.000.000	0,418%
10	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	1.586.613	1.786.050.000	0,089%
11	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	4.732.031	2.280.000.000	0,208%
12	GGRM	Gudang Garam Tbk	1.187.195	1.924.088.000	0,062%
13	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	8.440.833	3.168.000.000	0,266%
14	HMSP	H M Sampoerna Tbk	5.143.303	4.500.000.000	0,114%
15	INCO	International Nickel Ind .Tbk	542.814	248.408.468	0,219%
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	12.649.264	9.444.189.000	0,134%
17	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	17.397.247	5.470.982.941	0,318%
18	INTP	Indocement Tunggak Prakasa Tbk	4.526.605	3.681.231.699	0,123%
19	ISAT	Indosat Tbk	8.700.230	5.177.500.000	0,168%
20	JIHD	Jakarta Int l Hotel & Dev. Tbk	14.431.646	1.930.039.200	0,748%
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk	19.847.395	8.121.600.000	0,244%
22	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk	2.380.251	702.650.550	0,339%
23	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	1.948.395	2.705.994.000	0,072%

24	NISP	Bank NISP Tbk	2.206.050	4.092.639.628	0,054%
25	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	30.123.098	15.890.433.573	0,190%
26	PNIN	Panin Insurance Tbk	2.689.577	2.373.514.822	0,113%
27	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	5.489.218	2.131.500.000	0,258%
28	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	2.194.879	1.400.000.000	0,157%
29	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk	32.554.469	6.733.125.000	0,483%
30	SMCB	Semen Cibinong Tbk	19.139.372	7.662.900.000	0,250%
31	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	297.990	593.152.000	0,050%
32	SMRA	Summarecon Agung Tbk	2.284.906	1.073.528.800	0,122%
33	TINS	Timah Tbk	3.115.119	503.302.000	0,619%
34	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	3.759.996	1.335.702.240	0,281%
35	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	15.165.103	10.079.999.640	0,150%
36	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	368.937	450.000.000	0,082%
37	UNTR	United Tractors Tbk	10.743.630	2.840.725.600	0,378%
38	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	3.578.764	7.630.000.000	0,047%

**LAMPIRAN 4  
PENGOLAHAN VARIABEL FO (FOREIGN  
OWNERSHIP)**

No	Code	Company Name	Kepemilikan Asing (Imbr)	Outstanding Shares	FO (%)
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	1.141.775	1.567.274.500	0,073%
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	1.427.615	1.907.691.950	0,075%
3	ASII	Astra International Tbk	6.933.201	4.048.355.314	0,171%
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk	518.806	757.372.280	0,069%
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	995.006	12.173.002.060	0,008%
6	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	1.219.196	2.071.366.588	0,059%
7	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	323.296	38.750.400.000	0,001%
8	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk	1.775.463	2.617.459.794	0,068%
9	BUMI	Bumi Resources Tbk	11.900.423	19.404.000.000	0,061%
10	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	836.152	1.786.050.000	0,047%
11	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	1.371.503	2.280.000.000	0,060%
12	GGRM	Gudang Garam Tbk	139.129	1.924.088.000	0,007%
13	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	3.334.506	3.168.000.000	0,105%
14	HMSP	H M Sampoerna Tbk	3.177.783	4.500.000.000	0,071%
15	INCO	International Nickel Ind Tbk	209.997	248.408.468	0,085%
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	4.947.738	9.444.189.000	0,052%
17	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	12.557.218	5.470.982.941	0,230%
18	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	3.085.780	3.681.231.699	0,084%
19	ISAT	Indosat Tbk	3.608.006	5.177.500.000	0,070%
20	JIHD	Jakarta Int I Hotel & Dev. Tbk	1.162.928	1.930.039.200	0,060%
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk	2.680.864	8.121.600.000	0,033%
22	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk	104.244	702.650.550	0,015%
23	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	303.771	2.705.994.000	0,011%
24	NISP	Bank NISP Tbk	588.578	4.092.639.628	0,014%

25	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	5.804.672	15.890.433.573	0,037%
26	PNIN	Panin Insurance Tbk	1.667.689	2.373.514.822	0,070%
27	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1.341.815	2.131.500.000	0,063%
28	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	491.196	1.400.000.000	0,035%
29	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk	2.663.381	6.733.125.000	0,040%
30	SMCB	Semen Cibinong Tbk	1.463.783	7.662.900.000	0,019%
31	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	115.949	593.152.000	0,020%
32	SMRA	Summarecon Agung Tbk	821.356	1.873.528.800	0,044%
33	TINS	Timah Tbk	628.837	503.302.000	0,125%
34	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	2.447.460	1.335.702.240	0,183%
35	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	1.557.949	10.079.999.640	0,015%
36	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	49.987	450.000.000	0,011%
37	UNTR	United Tractors Tbk	1.822.317	2.840.725.600	0,064%
38	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	97.683	7.630.000.000	0,001%

**LAMPIRAN 5**  
**PENGOLAHAN VARIABEL SIZE (UKURAN**  
**PERUSAHAAN)**

No	Code	Company Name	Asset (Juta Rp)	SIZE (Ln Asset)
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	3.382.821	15,03
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	6.042.568	15,61
3	ASII	Astra International Tbk	39.145.053	17,48
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk	2.436.481	14,71
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	149.168.842	18,82
6	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	4.361.847	15,29
7	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	5.219.257	15,47
8	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk	3.348.386	15,02
9	BUMI	Bumi Resources Tbk	13.661.647	16,43
10	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	1.050.887	13,87
11	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	1.653.956	14,32
12	GGRM	Gudang Garam Tbk	20.591.389	16,84
13	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	6.341.117	15,66
14	HMSP	H M Sampoerna Tbk	11.563.295	16,26
15	INCO	International Nickel Ind .Tbk	14.065.261	16,46
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	15.669.008	16,57
17	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	50.295.008	17,73
18	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	9.771.012	16,09
19	ISAT	Indosat Tbk	27.872.467	17,14
20	JIHD	Jakarta Int l Hotel & Dev. Tbk	3.990.774	15,20
21	KLBF	Kalbe Farma Tbk	3.016.864	14,92
22	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk	165.662	12,02
23	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	4.086.018	15,22
24	NISP	Bank NISP Tbk	17.877.067	16,70

25	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	23.937.439	16,99
26	PNIN	Panin Insurance Tbk	3.073.405	14,94
27	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	2.385.141	14,68
28	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	2.558.668	14,75
29	RMBA	Bentoel International Inv. Tbk	1.956.823	14,49
30	SMCB	Semen Cibinong Tbk	7.520.403	15,83
31	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	6.640.561	15,71
32	SMRA	Summarecon Agung Tbk	1.478.986	14,21
33	TINS	Timah Tbk	2.416.289	14,70
34	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	19.794.288	16,80
35	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	56.267.092	17,85
36	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	121.891	11,71
37	UNTR	United Tractors Tbk	6.769.367	15,73
38	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	3.663.709	15,11

**LAMPIRAN 6**  
**TABULASI VARIABEL**  
**PENELITIAN**

No	Code	y TVA	x1 IO	x2 FO	x3 SIZE
1	AALI	0,233%	79,9%	0,073%	15,03
2	ANTM	0,421%	65,0%	0,075%	15,61
3	ASII	0,232%	47,6%	0,171%	17,48
4	AUTO	0,161%	86,4%	0,069%	14,71
5	BBCA	0,109%	58,0%	0,008%	18,82
6	BLTA	0,145%	45,5%	0,059%	15,29
7	BNBR	0,359%	44,0%	0,001%	15,47
8	BRPT	0,342%	65,1%	0,068%	15,02
9	BUMI	0,418%	50,1%	0,061%	16,43
10	DNKS	0,089%	81,3%	0,047%	13,87
11	EPMT	0,208%	61,9%	0,060%	14,32
12	GGRM	0,062%	74,0%	0,007%	16,84
13	GJTL	0,266%	70,3%	0,105%	15,66
14	HMSP	0,114%	46,8%	0,071%	16,26
15	INCO	0,219%	82,1%	0,085%	16,46
16	INDF	0,134%	51,5%	0,052%	16,57
17	INKP	0,318%	61,0%	0,230%	17,73
18	INTP	0,123%	78,2%	0,084%	16,09
19	ISAT	0,168%	55,8%	0,070%	17,14
20	JIHD	0,748%	45,3%	0,060%	15,20
21	KLBF	0,244%	57,9%	0,033%	14,92
22	LMAS	0,339%	72,6%	0,015%	12,02
23	MPPA	0,072%	60,1%	0,011%	15,22
24	NISP	0,054%	59,6%	0,014%	16,70
25	PNBN	0,190%	71,2%	0,037%	16,99
26	PNIN	0,113%	61,7%	0,070%	14,94
27	PTBA	0,258%	67,1%	0,063%	14,68
28	RALS	0,157%	67,8%	0,035%	14,75
29	RMBA	0,483%	17,4%	0,040%	14,49
30	SMCB	0,250%	77,3%	0,019%	15,83
31	SMGR	0,050%	76,5%	0,020%	15,71
32	SMRA	0,122%	39,9%	0,044%	14,21
33	TINS	0,619%	65,0%	0,125%	14,70
34	TKIM	0,281%	63,4%	0,183%	16,80
35	TKM	0,150%	65,9%	0,015%	17,85
36	TSPC	0,082%	82,8%	0,011%	11,71
37	UNTR	0,378%	56,5%	0,064%	15,73
38	UNVR	0,047%	85,0%	0,001%	15,11

**Lampiran 7**  
**Input SPSS**

No	Code	y TVA	x1 IO	x2 FO	x3 SIZE
1	AALI	0.233%	79.9%	0.073%	15.03
2	ANTM	0.421%	65.0%	0.075%	15.61
3	ASII	0.232%	47.6%	0.171%	17.48
4	AUTO	0.161%	86.4%	0.069%	14.71
5	BBCA	0.109%	58.0%	0.008%	18.82
6	BLTA	0.145%	45.5%	0.059%	15.29
7	BNBR	0.359%	44.0%	0.001%	15.47
8	BRPT	0.342%	65.1%	0.068%	15.02
9	BUMI	0.418%	60.1%	0.061%	16.43
10	DNKS	0.089%	81.3%	0.047%	13.87
11	EPMT	0.208%	61.9%	0.060%	14.32
12	GGRM	0.062%	74.0%	0.007%	16.84
13	GJTL	0.266%	70.3%	0.105%	15.66
14	HMSP	0.114%	46.8%	0.071%	16.26
15	INCO	0.219%	82.1%	0.085%	16.46
16	INDF	0.134%	51.5%	0.052%	16.57
17	INKP	0.318%	61.0%	0.230%	17.73
18	INTP	0.123%	78.2%	0.084%	16.09
19	ISAT	0.168%	55.8%	0.070%	17.14
20	JHD	0.748%	45.3%	0.060%	15.20
21	KLBF	0.244%	57.9%	0.033%	14.92
22	LMAS	0.339%	72.6%	0.015%	12.02
23	MPPA	0.072%	60.1%	0.011%	15.22
24	NISP	0.054%	59.6%	0.014%	16.70
25	PNBN	0.190%	71.2%	0.037%	16.99
26	PNIN	0.113%	61.7%	0.070%	14.94
27	PTBA	0.258%	67.1%	0.063%	14.68
28	RALS	0.157%	67.8%	0.035%	14.75
29	RMBA	0.483%	17.4%	0.040%	14.49
30	SMCB	0.250%	77.3%	0.019%	15.83
31	SMGR	0.050%	76.5%	0.020%	15.71
32	SMRA	0.122%	39.9%	0.044%	14.21
33	TINS	0.619%	65.0%	0.125%	14.70
34	TKIM	0.281%	63.4%	0.183%	16.80
35	TLKM	0.150%	65.9%	0.015%	17.85
36	TSPC	0.082%	82.8%	0.011%	11.71
37	UNTR	0.378%	56.5%	0.064%	15.73
38	UNVR	0.047%	85.0%	0.001%	15.11