

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RISIKO INVESTASI SAHAM  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)**

**LAILATUL LATIFA  
MOCHAMMAD SHULTHONI**  
Politeknik Kediri

**Abstract**

*The purpose of this study is to investigate and examine the factors that mempengaruhi risk investments in companies listed in Indonesia Stock Exchange is an interesting thing to do because of the nature of the risks that are always inherent in any investment, especially investment in common stock. This study uses secondary data collection techniques, to conduct library research and documentation. Secondary data were those used in this study were obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange and Bank Indonesia official website. Companies sampled in this study amounted to 71-year study period from 2010 to 2012, the sampling technique used was purposive sampling. The data used are the financial statements and the Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Data analysis techniques in this study using multiple regression, hypothesis testing method used is the coefficient of determination, simultaneous regression coefficient test, and test the partial regression coefficients, using the F-test and t-test at the 5% level of significance ( $\alpha = 0.05$ ). T test showed that capital structure has significant value equal to 0.05, financial leverage has a significant value below 0.05 is equal to 0.000, while the company's liquidity has a value of 0.019, meaning that the structure of capital, financial leverage, and liquidity of the company has significant influence against the risk of stock investing. While variable rate of inflation does not significantly above the value of 0.05 is 0.752. F test results indicate that the structure of capital, financial leverage, firm liquidity, and inflation effect on the risk of investment sim.*

**Keywords:** capital structure, financial leverage, the company's liquidity, inflation, investment risk.

**PENDAHULUAN**

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian. Hal ini ditunjukkan oleh fungsinya sebagai lembaga perantara dan pencipta alokasi dana yang efisien. Pasar modal sebagai lembaga perantara dan penghubung pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Sebagai pencipta alokasi dana yang efisien, pasar modal menyediakan alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Tandelilin, 2001:13).

Salah satu instrumen investasi di pasar modal adalah saham. Darmadji dan Fakhruddin (2006:115) menyatakan investasi pada saham bukanlah merupakan investasi yang terbebas dari

risiko. Risiko yang melekat pada saham ini terbagi menjadi dua, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis didefinisikan sebagai bagian risiko yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio, sementara risiko sistematis didefinisikan sebagai bagian risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Risiko sistematis ini tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio, maka menurut Tandelilin (2003), risiko ini dianggap relevan bagi investor dalam melakukan investasi.

Pasar modal menyediakan alternatif investasi bagi investor, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, yang pada umumnya

akan menyebabkan para investor menjadi tertarik untuk menginvestasikan dananya. Investasi merupakan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2011). Seorang investor juga perlu membuat suatu prediksi atau perkiraan jika harapan tersebut tidak sesuai. Pengetahuan tertentu dalam menganalisis data-data ekonomi keuangan terdahulu dan masa sekarang juga diperlukan untuk membuat prediksi dimasa yang akan datang . Keputusan investasi dimana pendapatan yang belum sesuai ini dapat menimbulkan resiko bagi investor.

Resiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini (Fahmi, 2010). Setiap investor yang ingin menanamkan modalnya pada suatu perusahaan di sektor apapun tentu investor harus teliti membandingkan antara resiko dan keuntungan yang ditawarkan oleh masing-masing perusahaan. Pemilihan sektor perusahaan untuk berinvestasi sangat mempengaruhi resiko kita berinvestasi.

Kondisi saham yang berfluktuasi membuat investor perlu mengetahui cara untuk mendeteksi resiko kerugian yang akan dihadapi dengan tingkat keuntungan yang akan di peroleh. Resiko investasi secara umum dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bersifat makro dan mikro. Faktor makro yang berpengaruh terhadap resiko investasi saham dapat berupa bunga deposito dan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika. Menurut Sartono (2008) faktor mikro yang berpengaruh meliputi struktur modal, *operating leverage*, deviden yang dibagi dan tingkat likuiditas perusahaan. Faktor yang bersifat makro merupakan faktor yang mempengaruhi semua perusahaan dan industri. Faktor

makro meliputi tingkat inflasi, tingkat bunga deposito, nilai tukar rupiah, sedangkan faktor yang bersifat mikro merupakan faktor yang berpengaruh terhadap kesehatan suatu perusahaan yang meliputi struktur modal, *operating leverage*, *financial leverage*, dan likuiditas perusahaan yang dapat diukur dengan *Current Ratio*. Mengingat investasi saham mengandung resiko yang cukup besar dan meliputi jangka waktu yang cukup panjang, maka sangat penting bagi investor untuk menilai tingkat risiko atas investasi yang dilakukan. Hal ini yang membuat peneliti tertarik untuk meliti lebih lanjut mengenai mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi yang dilakukan oleh emiten di Bursa Efek Indonesia dengan judul "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Investasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia."

#### KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS Penelitian Terdahulu

Heru (2013) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis risiko investasi saham pada sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2003 hingga tahun 2008. Variabel yang digunakan adalah Standar Deviasi Saham, Produk Domestik Bruto, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$, Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Rasio Likuiditas audit. Secara simultan berpengaruh dengan Risiko Investasi Saham. Secara parsial hanya Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$ yang berpengaruh dengan Risiko Investasi Saham.

Parmonono (2001) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis saham pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 1994 hingga tahun 2000. Variabel yang digunakan *Financial Leverage*, *Liquidity*, *Asset Growth*,

*Size, Earning Variability*, sebagai variabel independen dan *Beta Accounting* sebagai variabel dependen. Secara parsial *Asset Growth, Earning Variability* berpengaruh terhadap *Beta Accounting*. Secara simultan berpengaruh terhadap *Beta Accounting*.

Hadianto (2009) melakukan penelitian dengan tujuan mengetahui pengaruh *Operational Leverage, Financial Leverage*, Karakteristik Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Saham sektor Pertambangan pada Bursa Efek Indonesia tahun 2000 sampai dengan 2005. Variabel yang digunakan *Operational Leverage, Financial Leverage*, Karakteristik Perusahaan sebagai variabel independen dan Risiko Sistematis Saham sebagai variabel dependen. Secara Simultan berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham.

Andriani (2012) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui Faktor-faktor yang mempengaruhi Risiko Investasi Saham pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 hingga tahun 2011. Variabel yang digunakan Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$, Struktur Modal, *Operational Leverage, Financial Leverage*, dan Likuiditas Perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan Risiko Investasi saham sebagai variabel dependen. Secara simultan berpengaruh terhadap Risiko Investasi Saham, secara parsial hanya Tingkat Inflasi dan Nilai tukar Rupiah terhadap US\$ yang berpengaruh terhadap Risiko Investasi Saham.

Makaryawati (2009) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Tingkat Likuiditas perusahaan terhadap Risiko investasi Saham pada Jakarta Islamic Index. Variabel yang digunakan adalah Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Tingkat Likuiditas perusahaan, sebagai variabel independen sedangkan Risiko Investasi saham sebagai variabel

dependen. Secara simultan berpengaruh terhadap Risiko investasi Saham, secara parsial hanya Suku bunga dan Likuiditas yang berpengaruh terhadap Risiko Investasi Saham.

Ines (2012) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menganalisis Faktor Fundamental Keuangan terhadap Risiko Sistematis Saham pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 hingga tahun 2010. Variabel yang digunakan *Current Ratio, Financial Leverage, Return of Equity (ROE), dan Price Earning Ratio (PER)* sebagai variabel independen sedangkan Risiko Sistematis Saham sebagai variabel dependen. Secara parsial hanya ROE yang berpengaruh terhadap Risiko Investasi, sedangkan secara simultan berpengaruh terhadap Risiko Investasi Saham.

### **Pasar Modal**

#### **Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disediakan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah, 2011:4).

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjual belikannya berbagai instrument keuangan jangka panjang, seperti utang (utang jangka pendek atau utang jangka panjang), ekuitas (saham), instrument derivative, dan instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lainnya (pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi, dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Darmadji dan

Fakhrudin, 2011:4)

Kesimpulan yang dapat ditarik dari keterangan di atas bahwa pasar modal merupakan tempat untuk memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dimana bertujuan untuk mencari investor atau penanam modal guna mendapatkan dana untuk keperluan perusahaan si pemilik saham maupun institusi lainnya (Pemerintah).

#### Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu Negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan pada suatu Negara dengan Negara lain. Menurut Sunariyah (2011) Peranan pasar modal suatu Negara dilihat dari 5 aspek yaitu :

1. Sebagai fasilitas melakukan transaksi interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang dijualbelikan. Kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung).
2. Pasar modal memberikan kesempatan pada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan.
3. Pasar modal memberikan kesempatan pada para investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan pada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.

#### Manfaat Pasar Modal

Beberapa manfaat pasar modal antara lain:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberi wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya

diverifikasi.

3. Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi trend ekonomi Negara.
4. Menjadi alternative investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan likuiditas, diverifikasi investasi.

#### Macam-macam Pasar Modal.

Penjualan saham pada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual elikan. Ada beberapa macam jenis pasar modal yaitu (Sunariyah, 2011:12):

##### 1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (*emiten*) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

##### 2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar Sekunder merupakan pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.

##### 3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar Ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*).

##### 4. Pasar Ke-empat (*Fourth Market*)

Pasar Keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

#### Jenis Instrument Pasar Modal

Instrument keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrument jangka panjang (lebih dari satu tahun) seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), waran (*warrant*),

*right*, dan reksadana (*mutual fund*). (Darmadji dan Fakhrudin, 2011).

### 1. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. (Darmadji dan Fakhrudin, 2011).

#### a. Saham Biasa (*common stock*)

Merupakan saham yang menempatkan pemilikinya paling junior terhadap pembagian deviden, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

#### b. Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

### 2. Obligasi (*bond*)

Adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

### 3. Sertifikat (*right*)

Merupakan surat berharga yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukarkan (*exercise*) menjadi saham biasa.

### 4. Waran (*Warrant*)

Adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan.

### Pengertian Bursa Efek Indonesia

Menurut Sartono (2008) Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas (Pasal 1 : 4UU No. 8/1995). Menurut Kepres No. 53 Bursa Efek adalah suatu tempat pertemuan termasuk sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang

diorganisir dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual-beli atau perdagangan efek (Sunariyah, 2011 : 46).

### Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Investasi dalam arti luas terdiri dari 2 bagian utama (Sunariyah, 2011 ; 4):

- 1) Investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*), adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni real estate.
- 2) Investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities atau financial assets*) adalah aktiva finansial yang berwujud surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang disukai oleh suatu entitas.

Ada beberapa alasan orang berinvestasi (Bodie and Kane, 2006 ; 53) yaitu :

- a. Mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

### Faktor-faktor yang mempengaruhi Risiko Investasi Saham

Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko investasi saham terdiri atas:

#### Faktor Makro

Faktor Makro yaitu faktor-faktor yang berada diluar perusahaan dan berpengaruh terhadap semua perusahaan. Faktor-faktor ini menyebabkan adanya kecenderungan semua saham untuk bergerak bersama dan karenanya selalu ada dalam setiap saham. Faktor-faktor makro meliputi:

#### 1. Tingkat Bunga Deposito

Naik turunnya bunga perbankan baik deposito, tabungan, dan pinjaman akan mempengaruhi keputusan publik

dalam menetapkan keputusannya, yaitu jika suku bunga bank mengalami kenaikan maka publik akan menyimpan dananya di bank dalam bentuk deposito, namun jika suku bunga bank menurun maka publik akan mempergunakan dana tersebut untuk membeli saham. (Fahmi, 2010 : 174).

## 2. Tingkat Inflasi

Resiko inflasi (daya beli masyarakat pada saat inflasi mengalami penurunan namun pada saat inflasi stabil atau rendah maka daya beli masyarakat akan mengalami peningkatan). (Fahmi, 2010 : 175)

## 3. Nilai Tukar Rupiah terhadap US\$

Resiko nilai tukar mata uang (resiko pasar mata uang, naik turunnya mata uang suatu Negara saat dikonversikan dengan mata uang Negara lainnya, seperti dengan dollar, yen, euro, dan lainnya. Apalagi saat itu ada berbagai perusahaan membutuhkan mata uang asing dalam setiap transaksi bisnisnya. (Fahmi, 2010:175)

### Faktor Mikro

Faktor mikro adalah faktor-faktor yang bersifat spesifik dari kondisi terjadi pada perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko ini adalah:

#### 1. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin besar jumlah penggunaan hutang jangka panjang yang dibandingkan dengan modal sendiri maka semakin besar beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan berupa beban bunga. Besarnya beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan akan mengurangi tingkat laba yang tersedia bagi pemegang saham sehingga risiko bagi pemegang saham akan meningkat. (Riyanto, 2010 : 181)

Struktur modal dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Long term debt to equity ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

## 2. Operating Leverage

Operating Leverage merupakan suatu nilai yang menunjukkan besarnya beban yang ditanggung oleh perusahaan. Besarnya beban yang ditanggung oleh perusahaan dapat terjadi karena keputusan pembelanjaan perusahaan yang terermin dalam struktur modal dan keputusan investasi perusahaan. Tingkat Leverage operasi didefinisikan sebagai ratio antara persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak *EBIT (Earning Before Interes and Taxes)* dengan persentase perubahan volume penjualan.

Secara sistematis, *DOL (Degree Of Operating Lerverage)* dapat di formulasikan sebagai berikut: (Sartono, 2008 : 260)

$$\text{DOL} = \frac{\text{Prosentase Perubahan EBIT}}{\text{Prosentase Perubahan Pendapatan}}$$

## 3. Finansial Leverage

*Finansial Leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pendapatan perlembar saham biasa (*Earning Per Share EPS*) karena *EPS* ini mengukur tingkat penghasilan / *return* untuk setiap lembar sahamnya. Pajak bunga dan deviden semuanya adalah faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya *incoming* yang tersedia bagi pemegang saham biasa. *Finansial leverage* muncul karena ada kewajiban kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan dapat menghasikan *leverage* yang menguntungkan. (Sartono, 2008: 112) Rumus pengukuran besarnya *finansial leverage* :

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 4. Likuiditas Perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* (hutang jangka pendeknya) yang segera dipenuhi. Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Sebaliknya jika likuiditas perusahaan rendah maka kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya semakin menurun sehingga risiko kegagalan semakin besar. Tingkat likuiditas perusahaan dapat diukur dengan *current ratio* yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. (Sartono, 2008:116). Dengan rumus :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

#### 5. Risiko

Model perhitungan risiko yang paling sering dipergunakan khususnya dalam investasi yaitu secara varians dan standar deviasi. Perhitungan risiko dalam suatu investasi menyangkut dengan perhitungan terhadap *return* yang diharapkan dari suatu investasi atau apa yang biasa disebut dengan *return on investment (ROI)*. *Return on investment* adalah ratio untuk mengukur kekuatan penghasilan terhadap aktiva. Rasio tersebut menyatakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh penghasilan terhadap operasi bisnis dan menjadi ukuran keefektifan manajemen. Memang bagi seorang investor memperhitungkan risiko dan pengembalian (*risk and return*) adalah penting, dan tak ada investor yang tidak memperhitungkan pengembalian investasinya walaupun dalam kamusnya ia menerapkan "siapa berbisnis maka harus siap juga untung rugi" (Fahmi, 2010 : 179).

Pendekatan matematis untuk menghitung varians dan standar deviasi dapat dipergunakan rumus sebagai berikut:

$$SD = \sqrt{\sum 1/N - 1(\bar{a} - a)^2}$$

Di mana :

SD : Standar Deviasi

N : Jumlah Periode perkembangan harga

$\bar{a}$  : Penghasilan yang diharapkan

a : Penghasilan aktual

#### Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian oleh karena jawaban yang diberikan masih berdasar pada teori yang relevan belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Sugiono, 2003:51). Tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya maka peneliti memperoleh Hipotesis sebagai berikut:

##### Struktur Modal dan Risiko Investasi

Hasil Penelitian Heru (2009) menunjukkan bahwa Variabel Struktur Modal, Struktur Aktiva merupakan variabel yang cocok digunakan sebagai variabel prediktor dalam mengestimasi atau memprediksi besar kecilnya tingkat risiko investasi saham sektor properti (populasi). Hal ini dibuktikan dengan melihat nilai signifikansi pada Uji F, dimana didapat nilai f hitung yang dihasilkan jauh lebih besar daripada nilai F tabel yang telah ditentukan. Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh antara struktur modal dengan risiko investasi

##### Financial Leverage dan Risiko Investasi

*Financial leverage* digunakan untuk mengukur aktiva perusahaan

yang dibiayai dengan hutang. Weston dan Brigham (1993 dalam Fitria 2006) menyatakan bahwa apabila kondisi ekonomi bagus, sangat mungkin perusahaan dapat menutup *cost of capital* dari hutang, maka *leverage* yang tinggi akan lebih menguntungkan. Sedangkan pada kondisi kontraksi ekonomi, penggunaan *leverage* yang tinggi tentu merugikan. Dengan demikian apabila *return on assets* melebihi *cost of debt*, maka *leverage* akan menguntungkan dan semakin tinggi *leverage factor* maka akan semakin tinggi *rate of return* bagi pemegang saham biasa. Semakin besar hutang, semakin besar beban tetap yang berupa biaya bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar, semakin besar risiko perusahaan.

Hasil penelitian Parmono (2001) menunjukkan bahwa financial leverage berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap beta saham. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan financial leverage akan menaikkan risiko perusahaan. Semakin besar nilai financial leverage, semakin besar penggunaan hutang oleh perusahaan, semakin besar beban tetap berupa biaya bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar, semakin besar risiko perusahaan. Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Terdapat pengaruh antara *financial leverage* dengan risiko investasi.

#### **Likuiditas Perusahaan dan Risiko Investasi**

Hanafi dan Halim (2003:75) menyebutkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2004) menunjukkan hasil bahwa variabel *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return*

saham satu periode ke depan.

Berdasarkan pendapat di atas, likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan risiko investasi. Likuiditas diukur dengan rasio keuangan. Jika rasio likuiditas tinggi maka perusahaan akan semakin diminati investor. Hal ini mengakibatkan harga saham naik dan risiko investasi menjadi tinggi. Sebaliknya, jika rasio likuiditas rendah, maka perusahaan akan kurang diminati investor. Hal ini mengakibatkan harga saham perusahaan menjadi turun dan risiko investasi menjadi rendah. Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: Terdapat pengaruh antara tingkat likuiditas perusahaan dengan risiko investasi

#### **Tingkat Inflasi dan Risiko Investasi**

Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan harga saham seperti yang dilakukan oleh Prihantini (dalam Almilia, 2003) menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Penelitian tentang hubungan antara inflasi dengan *return* saham seperti yang dilakukan oleh Phirantini (2006) yang menyatakan bahwa makin tinggi inflasi akan semakin menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Turunnya profit perusahaan adalah informasi yang buruk bagi para trader di bursa saham dan dapat mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Utami dan Rahayu (2003) membuktikan secara empirik pengaruh inflasi terhadap harga saham, semakin tinggi tingkat inflasi semakin rendah *return* saham. Sehubungan dengan hal tersebut maka pengembangan

hipotesis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4 : Terdapat pengaruh antara tingkat inflasi dengan risiko investasi

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian pada penelitian ini adalah kuantitatif. Penelitian kuantitatif disebut juga pendekatan *traditional, positivism, eksperimental dan empiris*, adalah penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori, atau hipotesis-hipotesis melalui pengukuran variabel-variabel penelitian angka (*Quantitative*) dan melakukan prosedur statistik atau permodelan matematis. (Efferin *et al*, 2008:47).

### Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

#### Jenis Data

Menurut Kuncoro (2003:124) "data yang dikumpulkan berupa data kuantitatif, yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik". Sumber data penelitian ini merupakan data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah informasi keuangan yang berhubungan dengan variabel penelitian yaitu:

- Informasi mengenai struktur modal perusahaan
- Informasi mengenai *financial leverage*
- Informasi mengenai tingkat likuiditas perusahaan
- Informasi mengenai tingkat inflasi

Data tersebut dikumpulkan secara runtun waktu (*time-series*), yaitu data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu pada suatu periode dengan tujuan menggambarkan perkembangan dan secara silang tempat (*cross-section*), yaitu data yang dikumpulkan pada suatu titik waktu tertentu pada beberapa objek dengan tujuan menggambarkan keadaan

(Suliyanto, 2006:133), yang disebut dengan *pooling* atau *combined model*.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi yang dilakukan yaitu dengan cara mengumpulkan data berupa laporan keuangan setiap perusahaan sampel setiap periode penelitian (2010, 2011 dan 2012). Sumber data adalah *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan situs Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Populasi dan Sampel

Populasi menurut Indriantoro dan Supomo (2009:115) adalah sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan pengertian di atas maka yang menjadi populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Populasi penelitian berjumlah 131 emiten.

Indriantoro dan Supomo (2009:115) menyatakan bahwa sampel adalah sebagian dari elemen-elemen populasi. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* menurut Indriantoro dan Supomo (2009:131) adalah teknik pengambilan sampel secara tidak acak dari suatu populasi. Pengambilan sampel digunakan dengan cara menyusun dan menentukan kriteria yang dijadikan dasar dalam pengambilan sampel.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.
- Perusahaan manufaktur yang mempunyai saham aktif
- Perusahaan manufaktur yang melampirkan laporan audit pada

laporan tahunannya di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun berturut-turut mulai tahun 2010 sampai 2012.

4. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami *delisting*.
5. Perusahaan manufaktur yang mendapatkan laba bersih selama tiga tahun berturut-turut mulai tahun 2010 sampai 2012
6. Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah dalam penyusunan laporan keuangannya.

### Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

#### Variabel Dependen

Variabel dependen adalah suatu variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (Tika, 2006:19). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah :

#### Risiko Investasi

Risiko Investasi (Y) adalah resiko total yang melekat pada investasi saham perusahaan manufaktur yang diukur dengan varians harga saham periode 2010 sampai 2012 .

#### Variabel Independen

Variabel independen adalah suatu variabel yang dapat mempengaruhi variabel lainnya (Tika, 2006:19). Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

##### 1. Struktur Modal

Struktur modal (X1) dalam penelitian ini adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang diukur dengan *long term debt to equity* .

##### 2. Financial Leverage

*Financial leverage* (X2) dalam penelitian ini adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban financial yang sifatnya tetap yang harus dikeluarkan suatu perusahaan yang diukur dengan total hutang dibagi dengan total aktiva.

##### 3. Likuiditas Perusahaan

Likuiditas perusahaan (X3) adalah kemampuan perusahaan memenuhi

kewajiban *financial* jangka pendeknya yang diukur dengan *current ratio*.

##### 4. Tingkat inflasi

Tingkat inflasi (X4) penelitian ini adalah meningkatnya harga rata-rata barang yang diproduksi oleh sistem perekonomian. Besarnya inflasi yang terjadi selama tahun 2010 sampai 2012.

#### Operasional Variabel

##### 1. Struktur Modal (X1)

Struktur modal dapat dihitung dengan rumus :

$$LDR = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

##### 2. Financial leverage (X2)

Rumus pengukuran besarnya *financial leverage* :

$$FL = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

##### 3. Likuiditas Perusahaan (X3)

Rumus likuiditas perusahaan diukur dengan *Current Ratio* :

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

##### 4. Tingkat Inflasi (X4)

Tingkat Inflasi dalam penelitian ini ditulis dengan persamaan regresinya adalah :

$$RISK = \alpha + \beta_1 LDR + \beta_2 FL + \beta_3 CR + \beta_4 I + \varepsilon$$

Keterangan :

A = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$  = Koefisien Regresi

LDR = *long term debt equity ratio*

FL = *financial leverage*

CR = *current ratio*

I = Tingkat Inflasi

E = Kesalahan Residu

## **Teknik Analisis Data**

### **Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi linier berganda yang digunakan untuk menganalisis dalam penelitian ini terbebas dari penyimpangan asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Adapun masing-masing pengujian tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

#### **Uji Normalitas**

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan dengan analisis grafik. Cara mendeteksi terjadinya normalitas adalah dengan melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satugaris lurus diagonal, dan floting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2001 : 83)

#### **Uji Multikolinieritas**

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol.

Uji Multikolinieritas dapat dilihat

dari (1) nilai tolerance dan lawannya, (2) variance inflation factor (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi karena  $(VIF=1/tolerance)$  dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai cutoff yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0.10 atau sama dengan VIF diatas 10. (Ghozali, 2001: 91).

#### **Uji Heteroskedastisitas**

Menurut Ghozali (2005: 105) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari Grafik Flot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada Grafik scat terplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi - Ysesungguhnya) yang telah distudentized. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebarkemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### **Uji Autokorelasi**

Menurut Ghozali (2006:95). Autokorelasi adalah adanya korelasi antarvariabel itu sendiri pada pengamatan yang berbeda

waktu. Model yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dilakukan terhadap nilai Durbin-Watson ( $d_w$ ), dengan tingkat keyakinan  $\alpha$  sama dengan 5% kriteria dengan pengujian yang digunakan adalah sebagai berikut :

#### Analisis Regresi

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis ini digunakan untuk mengukur kekuatan dua variabel atau lebih dan juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Adapun rumus dari regresi linier berganda (*multiple linier regression*) adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2 X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana :

- Y = Risiko Investasi
- A = Konstanta
- $b_1 - b_4$  = Nilai Koefisien Regresi
- X1 = Struktur Modal
- X2 = *financial leverage*
- X3 = Likuiditas Perusahaan (*current ratio*)
- X4 = Tingkat Inflasi
- E = Faktor error

#### Pengujian Hipotesis

Adapun pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan cara sebagai berikut:

#### Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui adanya pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5%, dengan derajat kebebasan  $df = (n-k-1)$ , dimana (n) adalah jumlah observasi dan (k) adalah jumlah variabel.

#### Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5%, dengan derajat kebebasan  $df = (n-k-1)$ , dimana (n) adalah jumlah observasi dan (k) adalah jumlah variabel.

#### Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi ini adalah 0 sampai dengan 1 Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali 2005:169).

### PEMBAHASAN

#### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan metode numerik dan grafis untuk mengenali pola sejumlah data, kemudian merangkum informasi informasi tersebut dalam bentuk yang diinginkan. Jenis data dalam penelitian ini berbentuk rasio yakni terdiri dari struktur modal (*long term debt equity ratio*), *financial leverage*, likuiditas perusahaan (*current ratio*), tingkat inflasi, tingkat suku bunga. Data dalam statistik deskriptif meliputi rata-rata (mean), maksimum, minimum, standar deviasi, varian, sum, kurtosis dan skewness, dan range. Hasil statistik deskriptif terhadap variabel penelitian disajikan pada tabel berikut ini.

**Tabel**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Rata-rata
Risiko Investasi	213	0,0174	0,9677	0,154492
Struktur Modal	213	0,003229	12,760667	0,78898492
<i>Financial Leverage</i>	213	0,034532	0,811145	0,41723558
Likuiditas Perusahaan	213	0,1455	57,7328	2,756664
Tingkat Inflasi	213	0,0428	0,0538	0,049300
Valid ( <i>listwise</i> )	213			

(Sumber: Data Diolah, 2014)

Hasil statistik deskriptif pada tabel berasal dari 213 data observasi yang merupakan hasil perkalian antara periode penelitian selama 3 tahun dengan jumlah perusahaan yang dijadikan sampel, yaitu sebanyak 71 perusahaan. Hasil pengujian statistik deskriptif yang dapat dijelaskan dengan baik adalah data yang berbentuk rasio.

Berdasarkan tabel terlihat variabel risiko investasi yang menjadi sampel berkisar antara 0,0174 sampai dengan 0,9677 dengan rata-rata sebesar 0,154492. Variabel struktur modal berkisar antara 0,003229 sampai dengan 12,760667 dengan rata-rata sebesar 0,78898492. Variabel *Financial Leverage* berkisar antara 0,034532 sampai dengan 0,811145, dengan rata-rata sebesar 0,41723558. Variabel likuiditas perusahaan yang menjadi sampel berkisar antara 0,1455 sampai dengan 57,7328 dengan rata-rata sebesar 2,75664. Sedangkan variabel tingkat inflasi berkisar antara 0,428 sampai dengan 0,0538 dengan rata-rata sebesar 90,049300.

#### Uji Asumsi Klasik

##### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian yang dapat dilakukan untuk mengetahui distribusi variabel pengganggu atau residual ini adalah dengan melihat grafik *normal probability plot*, yang hasilnya disajikan dalam grafik

Ghozali (2006:135) menyatakan bahwa apabila data dalam model regresi tidak terdistribusi normal, seorang peneliti dapat melakukan perubahan pada model regresi dengan menggunakan persamaan semilog yaitu variabel dependen dalam bentuk logaritma dan variabel independen dalam bentuk biasa. Model regresi tersebut juga dapat diubah ke dalam bentuk persamaan yang sebaliknya, dimana variabel independen semua dalam bentuk logaritma sedangkan variabel

dependennya biasa. Apabila hasil dari persamaan regresi ini tetap menghasilkan nilai residual yang tidak berdistribusi normal, persamaan regresi dapat diubah menjadi model *double log*, yaitu variabel dependen dan independennya semua dalam bentuk logaritma.

Metode persamaan *double log* digunakan untuk mengatasi data dalam model regresi yang tidak terdistribusi secara normal, yaitu merubah variabel dependen dan variabel independen kedalam bentuk logaritma. Bentuk persamaan regresi setelah variabel dependen dirubah ke dalam bentuk logaritma adalah sebagai berikut.

$$\text{Log } Y = a + b_1 \log X_1 + b_2 \log X_2 + b_3 \log X_3 + b_4 \log X_4 + e$$

Hasil dari uji normalitas setelah dilakukan proses transformasi ini di tunjukkan pada grafik.

Hasil pengolahan data yang digambarkan dalam grafik *normal probability plot* ada gambar 4.2 menghasilkan titik-titik yang mengikuti alur garis diagonal dan tidak menyebar jauh di sekitar garis diagonal. Hasil ini menunjukkan bahwa data dalam model regresi telah terdistribusi secara normal.

##### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen.

Hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel dalam model regresi atau data dalam model regresi terdistribusi secara normal.

### Uji Heterodetisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan kepengamatan lain. Grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi. Titik-titik ini menyebar menjauh dari titik-titik yang lain karena adanya data observasi yang sangat berbeda dengan data observasi yang lain.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya).

Hasil uji autokorelasi di atas menggunakan nilai signifikansi sebesar 5%, jumlah sampel ( $n$ ) sebanyak 213 dan 4 variabel independen ( $k$ ). Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal, karena nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1.700 lebih besar dari *Durbin Up* ( $dU$ ) sebesar 1,602 dan kurang dari  $4-dU$  sebesar 1,764, sehingga kita tidak dapat menolak hipotesis  $H_0$  yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil uji asumsi klasik di atas menunjukkan bahwa bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi syarat untuk dilakukan analisis regresi, karena telah memenuhi keempat syarat asumsi klasik. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda.

### Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil artinya kemampuan variabel independen dalam

menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Koefisien determinasi untuk data *cross sectional* secara umum relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan.

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa besarnya *Adjusted R Square* 0,78 sehingga dapat dijelaskan bahwa 78,0% risiko investasidapat dijelaskan oleh struktur modal, financial leverage, liquiditas perusahaan, dan tingkat inflasi yang mempengaruhi risiko investasi. Sisanya sebesar 22% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai *Standar Error of Estimate* (SEE) sebesar 0,27214 menunjukkan bahwa model regresi dapat digunakan secara tepat untuk memprediksi variabel dependen, karena semakin kecil nilai SEE maka semakin tepat sebuah model regresi digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

### Pengujian Koefisien Regresi Serentak (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk menguji *goodness of fit test* yang menunjukkan variabel pengaruh antara variabel independen secara bersamaan atau silmutan terhadap variabel dependen. Uji F ditujukan untuk mengukur tingkat keberartian hubungan secara keseluruhan koefisien regresi dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil uji F ditunjukkan pada tabel.

Hasil pengujian regresi serentak di atas menunjukkan nilai F hitung sebesar 4,588 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000, Karena probabilitas jauh lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$  maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai risiko investasi atau yang artinya variabel struktur modal, financial leverage, liquiditas perusahaan, tingkat suku bunga, dan tingkat inflasi secara bersama-sama mampu menerangkan variabel Risiko Investasi.

**Pengujian Koefisien Regresi Parsial (Uji t)**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual menerangkan variabel dependen. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter ( $\beta_1$ ) sama dengan nol atau  $H_0 : \beta_1 = 0$ , artinya apakah semua variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatif ( $H_A$ ) tidak sama dengan nol atau  $H_A : \beta_1 \neq 0$ , artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil uji t ditunjukkan pada tabel

Hasil uji t menunjukkan bahwa dari ke empat variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, hanya variabel tingkat inflasi yang tidak menunjukkan hasil signifikan. Hasil ini dapat dilihat dari probabilitas signifikansi untuk tingkat inflasi sebesar 0,752, dimana nilai signifikansi ini lebih besar dari 0,05. Sedangkan struktur modal, *financial leverage*, dan likuiditas perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko investasi signifikan pada 0,05, dari sini dapat disimpulkan bahwa variabel risiko investasi di pengaruhi oleh struktur modal, *financial leverage*, dan likuiditas perusahaan dengan persamaan matematis  $\text{Log Risiko Investasi} = -0,589 - 0,055 \text{ Struktur Modal} + 0,555 \text{ Financial Leverage} + 0,206 \text{ Likuiditas Perusahaan} + 0,138 \text{ Inflasi}$

Persamaan matematis risiko investasi di atas menunjukkan bahwa apabila semua konstan atau tidak ada pengaruh dari tingkat inflasi, maka risiko investasi diprediksi turun sebesar 0,589%. Koefisien regresi struktur modal sebesar -0,055 menyatakan bahwa setiap kenaikan 1% akan menurunkan nilai struktur modal sebesar 0,055%. Koefisien regresi *financial leverage* 0,555 menyatakan bahwa setiap

kenaikan 1% akan menaikkan nilai *financial leverage* sebesar 0,555%. Koefisien regresi likuiditas perusahaan sebesar 0,206 menyatakan bahwa setiap kenaikan 1% akan menaikkan nilai likuiditas perusahaan sebesar 0,206%. Koefisien regresi tingkat inflasi sebesar 0,138, menyatakan bahwa setiap kenaikan 1% akan menaikkan tingkat inflasi sebesar 0,138%.

**Pembahasan Hasil Penelitian****Struktur Modal dan Risiko Investasi**

Struktur modal dinyatakan berpengaruh terhadap risiko investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini dapat dilihat dari nilai t sebesar 1,951 dengan nilai signifikansi sebesar 0,05. Nilai signifikansi ini tidak melebihi nilai batas signifikansi sebesar 0,05.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Heru(2009) dan Andriani (2012), dimana struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi saham. Perbedaan yang terjadi sampel yang digunakan dan periode penelitian, dimana Heru menggunakan sampel pada perusahaan sektor properti di Bursa Efek Indonesia, periode penelitian tahun 2003-2008, sedangkan Andriani menggunakan sampel pada perusahaan farmasi pada Bursa Efek Indonesia periode penelitian dari tahun 2008-2011.

**Financial Leverage dan Risiko Investasi**

*Financial Leverage* berpengaruh terhadap risiko investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini dapat dilihat dari nilai t sebesar -4,467 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, dimana nilai ini lebih kecil dari pada nilai batas signifikansi sebesar 0,05.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Parmono (2001) dan Andriani (2012). Perbedaan hasil penelitian ini dapat

disebabkan oleh periode penelitian yang berbeda dan sampel yang digunakan. Parmono (2001) menggunakan periode penelitian dari tahun 1994 sampai dengan tahun 2000, sedangkan penelitian ini menggunakan periode dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.

#### Likuiditas Perusahaan dan Risiko Investasi

Likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap risiko investasi di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini dapat dilihat dari nilai  $t$  sebesar 2,366 dengan nilai signifikansi sebesar 0,019, dimana nilai ini lebih kecil daripada nilai batas signifikansi sebesar 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Makaryawati (2009), tetapi tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriani (2011) pada sektor perusahaan farmasi dan Parmono (2001) pada sektor manufaktur, dimana Likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh periode penelitian dan sampel yang digunakan berbeda. Andriani (2012) menggunakan periode penelitian dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 pada sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia, dan Parmono (2001) menggunakan periode penelitian tahun 1994 sampai dengan 2000, sedangkan penelitian ini menggunakan periode dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

#### Tingkat Inflasi dan Risiko Investasi

Tingkat Inflasi tidak berpengaruh terhadap risiko investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini dapat dilihat dari nilai  $t$  sebesar 0,316 dengan nilai signifikansi sebesar 0,752, dimana nilai ini lebih besar dari pada nilai batas signifikansi sebesar 0,05.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Heru

(2009), dimana tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang dilakukan oleh Heru (2009) adalah dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2008.

#### PENUTUP

##### Simpulan

Simpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil perhitungan statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata tingkat risiko investasi saham pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 adalah 15,44%. Hasil ini didapat dari 213 sampel yang digunakan dalam penelitian ini.
2. Hasil analisis regresi dengan menggunakan metode uji  $t$  dengan taraf signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa dari lima variabel yang diujikan terhadap harga saham, hanya satu variabel yang tidak memiliki pengaruh signifikan. Variabel tersebut adalah tingkat inflasi. Hasil analisis regresi dengan menggunakan metode uji  $F$  dengan taraf signifikansi sebesar 0,05 menunjukkan bahwa kelima variabel tersebut secara simultan atau bersama-sama berpengaruh positif terhadap risiko investasi.
3. Hasil analisis koefisien determinasi  $R^2$  (*adjusted R^2*) menunjukkan bahwa 78% risiko investasi dapat dijelaskan oleh struktur modal, *financial leverage*, likuiditas perusahaan, dan tingkat inflasi yang mempengaruhi risiko investasi. Sisanya sebesar 22% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.
5. *Financial leverage* yang ditunjukkan dengan perbandingan total hutang dengan total aktiva terbukti

- berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Arah pengaruhnya sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa *Financialleverage* muncul karena ada kewajiban kewajiban finansial yang sifatnyatetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan dapat menghasikan *leverage* yang menguntungkan sehingga risiko bagi pemegang saham akan menurun.
6. Likuiditas perusahaan yang ditunjukkan dengan perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar terbukti berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi . Arah pengaruhnya sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Sebaliknya jika likuiditas perusahaan rendah maka kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya semakin menurun sehingga risiko kegagalan semakin besar.
  7. Tingkat inflasi tahunan yang terjadi pada periode penelitian ini tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi hal ini berbanding terbalik dengan teori yang ada. Hal ini dikarenakan inflasi pada tahun 2010-2012 berkisar antara 4%-5% pertahun hasilnya relatif stabil selama tiga tahun.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel struktur modal, financial leverage, likuiditas perusahaan, dan tingkat inflasi saja sebagai indikator Risiko Investasi saham sektor manufaktur, padahal masih banyak lagi faktor lain yang bisa mempengaruhi penelitian.
  3. Penelitian ini hanya memperhatikan satu faktor makro ekonomi saja yakni tingkat inflasi sedangkan faktor makro ekonomi yang lain seperti tingkat suku bunga dan nilai kurs rupiah terhadap US\$ tidak tercakup dalam penelitian ini karena ketiga variabel ini tidak bisa diuji secara bersamaan yang disebabkan oleh adanya korelasi atau hubungan antara masing-masing variabel independen tersebut.
  4. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel fundamental perusahaan dan satu variabel makro ekonomi dan tidak memperhatikan faktor kondisi sosial politik dan keamanan yang terjadi di Indonesia yang juga mempengaruhi kinerja pasar saham.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Iskandar. 2003. *Pasar Modal Indonesia dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Almilia, Luciana Spica. 2004. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kondisi Financial Distress suatu Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi*, ke VI, hal. 546-564
- Bodie and Kane.2006. *Essential of Investments*. United States of America : McgrawHill-Irwin.
- Darmadji dan Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Efferin, Darmaji dan Yuliawati. 2008. *Metode Penelitian Akuntansi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.

#### Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor manufaktur, sehingga hasil dari penelitian ini tidak bisa digeneralisasi ke sektor-sektor industri yang lain.

- Erlina, Sri Mulyani. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis*, Terbitan Pertama, USU Press, Medan.
- Fahmi, Irham. 2010. *Manajemen Resiko Teori, Kasus, dan Solusi*. Edisi Pertama. Bandung :Alfabet.
- Fitria A.G. 2006. "Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Sukrela dalam Laporan Tahunan". *Skripsi*. Surakarta: Fakultas Ekonomi UNS.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Empat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi. M.M., dan Halim, A. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPPAMPYKPN.
- Heru, Antonius. 2009. Analisis Risiko Investasi Saham pada Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Universitas Gunadarma*, Depok.
- Husnan dan Pudjiastuti. 2002. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : AMP YKPN.
- Indriantoro, Nur, dan Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Ines. 2012. Analisis Faktor Fundamental Keuangan Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Makasar: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanudin.
- Kartikasari, Lisa. 2007. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ, *Jurnal Akuntansi* Vol.XVIII, No. 1, 2007, Hal.1-8
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi kesatu, Jakarta: Erlangga
- Makaryawati dan Ulum. 2009. Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi Manajemen Universitas Negeri Malang*, Tahun 14, No.1 Maret 2009.
- Nasrullah, Alfian. 2012. Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Risiko Saham Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran"*, Jawa Timur
- Parmono, Agung. 2001. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Sistematis (Beta) Saham Perusahaan Manufaktur Periode 1994-2000, *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi ke-4, Cetakan Kesepuluh. BPFE UGM, Jogjakarta, hal265.
- Sartono, R.A., 2008. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Sugiono. 2003. *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D*, Edisi Ketujuh, Bandung: Alfabeta
- Suliyanto. 2006. *Metode Riset Bisnis*. Penerbit ANDI, Yogyakarta.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal di Indonesia*, Edisi Keempat, Jakarta: Salemba Empat.
- Tandellin, Eduardus. 2003. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Utami, M., dan Rahayu, M., 2003, "Peranan Profitability, Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama Krisis Ekonomi", *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 5, No. 2
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid 1, Edisi ketiga, Cetakan Pertama. Malang: Bayu Media Publishing

