

**PENGARUH *RETURN* SAHAM, *CAPITAL STRUCTURE*,
OWNERSHIP STRUCTURE DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP RISIKO INVESTASI
(*Study* pada Perusahaan *Food & Beverages*
yang Terdaftar di BEI 2012-2015)**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



oleh :

NONA DELLA ADHELIA
2013310218

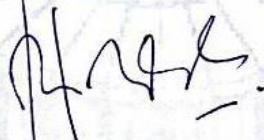
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2017

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Nona Della Adhelia
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 29 Mei 1995
N.I.M : 2013310218
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh *Return Saham, Capital Structure, Ownership Structure*, dan Kebijakan Dividen Terhadap Risiko Investasi (*Study* pada Perusahaan *Food & Beverages* yang Terdaftar di BEI 2012-2015)

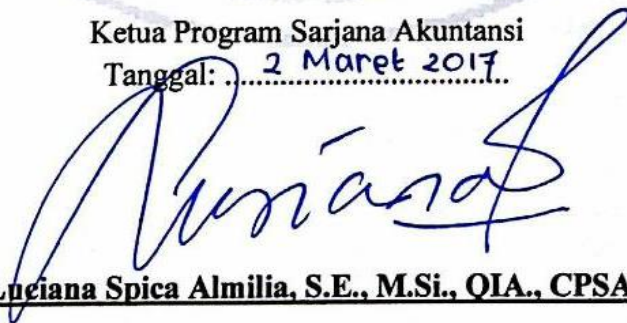
Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 1 Maret 2017



(Nurul Hasanah Uswati Dewi, S.E., M.Si., CTA)

Ketua Program Sarjana Akuntansi
Tanggal: 2 Maret 2017



(Dr. Luciana Spica Almilia, S.E., M.Si., OIA., CPSAK)

**PENGARUH RETURN SAHAM, CAPITAL STRUCTURE, OWNERSHIP STRUCTURE
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RISIKO INVESTASI (Study pada
Perusahaan Food & Beverages yang Terdaftar di BEI 2012-2015)**

Nona Della Adhelia
STIE Perbanas Surabaya
Email: nonadelladhelia@gmail.com

Nurul Hasanah Uswati Dewi
STIE Perbanas Surabaya
Email: nurul@perbanas.ac.id
Jl. Wonorejo Timur 16 Surabaya

ABSTRACT

Future investment contains elements of uncertainty and this uncertainty is an element of risk for investors, so that at any time can cause the investor or the loss of management. Therefore, the investment risk must be considered and minimized because it is directly related to the investor. The objective of this research was to investigate the effect of stock return, capital structure, ownership structure and dividend policy on investment risk. The dependent variables were used in this study is the investment risk, while the independent variable is the stock return, capital structure, ownership structure and dividend policy. Samples were taken by using purposive sampling technique. The final sample consists of 17 food and beverages companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2015. Technical analysis of the data used in this research is to test the classical assumption (normality, multicollinearity, heteroscedasticity, and autocorrelation), multiple linear regressions, simultaneous test (test-f), the coefficient of determination (R^2), and a partial test (t-test). The results of this study showed that stock return and institutional ownership has significant positive effect on the risk of investment. While variable capital structure, managerial ownership and dividend policy does not affect the investment risk.

Key words : Investment Risk, Stock Return, Dividend Policy, Capital and Ownership Structure.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana bagi perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan dan sebagai perantara bagi perusahaan dan investor melalui perdagangan sekuritas. Investor atau pemodal adalah individu atau lembaga yang menanamkan uang atau modal dalam suatu usaha. Apabila suatu perusahaan memiliki kinerja yang sangat baik, maka hal tersebut dapat tercermin dalam laporan keuangannya, sehingga

banyak investor yang ingin menanamkan dananya di perusahaan tersebut dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan.

Menurut Rina (2009) investasi di masa yang akan datang mengandung unsur ketidakpastian dan ketidakpastian ini mengandung unsur risiko bagi investor. Oleh karena itu, risiko investasi harus diperhatikan dan diminimalisir karena risiko investasi berkaitan langsung dengan pihak investor yang modal atau dananya dapat menambah modal suatu

perusahaan, sehingga sebaik mungkin perusahaan harus memberikan imbal balik yang seimbang supaya tidak ada yang dikecewakan dan hubungan antara perusahaan dengan investor pun dapat berlangsung lama.

Berdasarkan uraian diatas, hal tersebut mengingat kasus yang pernah terjadi pada Bakrie Life yang merupakan salah satu perusahaan asuransi berbasis investasi di Indonesia yang diunggah melalui situs merdeka.com pada tanggal 17 Juni 2013 dan economy.okezone.com pada tanggal 17 Oktober 2012. Dilansir dari situs online tersebut dapat disimpulkan bahwa risiko investasi bisa terjadi kapan saja, mengingat investasi jangka panjang mengandung ketidakpastian. Bakrie Life telah mengecewakan 250 nasabahnya yang telah menginvestasikan dananya di Bakrie Life, karena pada tahun 2008 terjadi krisis ekonomi global yang menyebabkan perusahaan asuransi tersebut mengalami kerugian dan tidak dapat memberikan imbal balik yang seharusnya kepada nasabah/investornya.

Setiap investasi yang dilakukan mengandung unsur *return* dan risiko investasi. Menurut Noor dan Nunung (2013) risiko dan *return* saham investasi merupakan dua kata yang saling berkaitan satu sama lain sehingga tidak bisa dipisahkan. Para pemegang saham bersedia menanggung risiko yang besar tetapi harus diseimbangi dengan adanya peluang bagi pemegang saham untuk mendapatkan *return* yang besar. Selain itu, risiko investasi dapat disebabkan oleh beberapa faktor, yaitu diantaranya adalah faktor yang bersifat mikro dan faktor makro. Faktor yang bersifat mikro adalah faktor-faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya risiko investasi yang berasal dari dalam kendali perusahaan, seperti struktur modal, struktur aktiva, financial leverage, likuiditas, dan dividend payout ratio. Sedangkan faktor yang bersifat makro yaitu faktor-faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya risiko investasi yang berasal dari luar kendali

perusahaan, seperti kebijakan pemerintah, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan tingkat bunga.

Penelitian ini penting untuk diteliti karena selain adanya kasus Bakrie Life, dalam beberapa penelitian yang terdahulu juga terdapat adanya ketidakkonsistenan hasil (gap penelitian). Gap penelitian pertama terdapat dalam hasil penelitian dari Rina (2009) yang menyatakan bahwa dividend payout ratio berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi sistematis. Tetapi hal tersebut tidak didukung oleh hasil penelitian Della & Irni (2015) yang menyatakan bahwa dividend payout ratio tidak berpengaruh terhadap risiko investasi sistematis. Selanjutnya, variabel struktur modal juga mempunyai gap penelitian dimana dalam penelitian yang dilakukan oleh Nor dan Nunung (2013) dan dalam penelitian Ni Putu dan Ni Ketut (2014) menyatakan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Tetapi hasil penelitian tersebut tidak didukung oleh penelitian dari Helena & I Gusti (2014) yang menyatakan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap risiko investasi.

Variabel lain yang mempengaruhi risiko investasi adalah *return* saham dan struktur kepemilikan, dimana variabel tersebut masih sangat terbatas sekali artikel penelitian yang menggunakan *return* saham dan struktur kepemilikan. *Return* saham memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap risiko investasi, hal ini didukung oleh penelitian dari Siti dkk (2011) dan penelitian Anggraeni dan Nurul (2015) yang menunjukkan bahwa *return* saham memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap risiko investasi. Selain itu, variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap risiko investasi, hal ini didukung dari hasil penelitian dari Siti dkk (2011) dan penelitian Anggraeni dan Nurul (2015).

Perusahaan *food and beverages* yang merupakan sektor perusahaan dimana pertumbuhan dan nilai investasinya selalu

meningkat tiap tahunnya. Hal ini dapat didukung oleh pergerakan jumlah saham diperdagangkan yang meningkat dari tahun ke tahunnya pada salah satu perusahaan *food and beverages* yaitu Nippon Indosari Corpindo, Tbk (ROTI). Pergerakan jumlah saham diperdagangkan pada perusahaan ROTI dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1
Pergerakan Jumlah Saham
Diperdagangkan PT. Nippon Indosari
Corpindo, Tbk (ROTI)

| Shares Traded | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------|---------|---------|---------|-----------|
| Volume (million shares) | 172.000 | 217.000 | 667.000 | 1.173.000 |

Sumber: IDX

Tabel 1 menunjukkan jumlah saham yang diperdagangkan semakin meningkat selama tahun 2012-2014 jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Apabila saham yang diperdagangkan semakin meningkat maka hal tersebut juga dapat menunjukkan bahwa pertumbuhan nilai investasi pada industri *food and beverages* juga semakin meningkat. Seiring dengan diberlakukannya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) pada tahun 2015, maka industri *food and beverages* harus bisa memperkuat daya saingnya. Salah satu caranya yaitu dengan memperhatikan risiko investasinya supaya pertumbuhan nilai investasinya tetap meningkat dari tahun ke tahun. Oleh karena itu, peneliti menggunakan perusahaan *food and beverages* sebagai sampel yang akan diteliti dengan periode waktu 2012-2015.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) terjadi karena adanya asimetri informasi antara prinsipal dengan agen. Prinsipal merupakan seseorang atau lebih yang menjadi pemilik atau pemegang saham.

Agan merupakan pengelola dalam manajemen perusahaan yang biasa disebut manajer. Asimetri informasi terjadi ketika pihak prinsipal (pemegang saham) cenderung menginginkan tingkat keuntungan yang lebih atas investasi yang dilakukannya dalam suatu perusahaan sehingga menuntut pihak manajemen (agen) untuk menghasilkan laba yang tinggi agar keuntungan yang diinginkan investor dapat tercapai. Menurut Suwardjono (2006), jika dilihat dari pembuatan laporan keuangan, hubungan antara prinsipal (investor) dan agen (manajemen) dapat digolongkan dalam konflik keagenan dikarenakan seringkali terjadi konflik antara pihak prinsipal dengan agen yang mana tindakan seorang agen (manajer) dianggap kurang sesuai dengan apa yang diharapkan oleh pihak prinsipal (investor) karena agen cenderung dinilai lebih bertindak untuk dapat menghasilkan keuntungan untuk dirinya sendiri bukan untuk investor. Sehingga pihak agen dapat mendapatkan keuntungan lebih banyak dan risiko yang ditanggung juga relatif sama (*agency cost of equity*). Oleh karena itu, sering terjadi asimetri informasi atau konflik keagenan karena pihak agen (manajer) dianggap mempunyai lebih banyak informasi daripada informasi yang dimiliki oleh pihak prinsipal (pemilik), sehingga dapat menyebabkan informasi yang dimiliki antara pihak agen dan prinsipal tidak sama.

Signalling Theory

Teori *signalling* (sinyal) adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana cara manajemen memandang suatu prospek kinerja perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:186). Sinyal yang dimaksud dalam teori ini dapat digunakan untuk menjelaskan bahwa suatu informasi yang dapat memberikan manfaat dalam sinyal positif atau negatif bagi yang membutuhkannya. Apabila suatu

perusahaan yang memiliki kinerja dan kualitas yang baik akan membayarkan dividen dengan jumlah besar. Hal ini dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena informasi tersebut menunjukkan suatu perusahaan mempunyai gambaran pertumbuhan yang bagus sehingga dapat menguntungkan investor dan perusahaan. Investor yang tertarik dengan informasi pembayaran dividen yang besar, maka investor tersebut akan menanamkan sebagian modalnya ke perusahaan tersebut. Begitupun sebaliknya, suatu perusahaan apabila memiliki sinyal yang buruk maka perusahaan tersebut dinilai memiliki pertumbuhan yang kurang baik.

Risiko Investasi

Risiko investasi merupakan tingkat kemungkinan adanya kerugian yang terjadi sebesar penyimpangan dari *return* yang terealisasi dengan *return* yang diharapkan dari sekuritas (Dermawan, 2014:119). Menurut Eduardus (2010:104) risiko investasi dibagi menjadi dua yaitu:

- 1) Risiko Sistematis (risiko pasar), adalah risiko yang dipengaruhi dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan, sehingga risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan didiversifikasi. Misalnya perubahan pasar yang disebabkan oleh tingkat inflasi, tingkat suku bunga, kurs valas, dll.
- 2) Risiko Tidak Sistematis (risiko perusahaan), adalah risiko yang bukan disebabkan oleh perubahan pasar melainkan disebabkan karena adanya perubahan kondisi internal suatu perusahaan penerbit sekuritas sehingga risiko ini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Misalnya risiko yang dipengaruhi oleh likuiditas, struktur aset, struktur modal, struktur kepemilikan, dll.

Return Saham

Menurut Dermawan (2014:119) *return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa keuntungan atau kerugian yang

didapatkan oleh investor dari nilai yang diinvestasikan. *Return* terdiri dari *return* yang sudah terjadi dan *return* yang diharapkan. Menurut Jogiyanto (2015:263) *return* saham realisasian merupakan *return* yang telah terjadi dan penting digunakan perusahaan sebagai salah satu pengukur kinerja kinerja dan dapat berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi atau *return* di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi merupakan keuntungan yang diperoleh di masa yang akan datang dan bersifat tidak pasti (Eduardus, 2010:101). *Return* terealisasi yang diterima investor pada umumnya dibagi menjadi dua jenis, yaitu keuntungan atau kerugian modal (*capital gain/loss*) dan *yield*. Dimana *capital gain/loss* diperoleh dari selisih lebih atau kurang dari harga investasi saat ini dengan harga investasi periode sebelumnya. Sedangkan *yield* biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas yang diperoleh dari presentase kas periodik terhadap harga investasi pada periode tertentu.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Pengukuran struktur modal diukur dengan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio DER dapat menggambarkan berapa besarnya hutang yang digunakan suatu perusahaan untuk menutupi modal suatu perusahaan. Apabila rasio nilai DER tinggi maka dapat disimpulkan bahwa jumlah hutang lebih besar jika dibandingkan dengan jumlah modal perusahaan atau dengan kata lain semakin kecil rasio DER maka semakin baik karena semakin kecil rasio DER maka dapat menunjukkan bahwa modal pemilik perusahaan dapat menutupi utangnya kepada pihak luar (Sofyan, 2015:303).

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan adalah kepemilikan saham yang terdiri dari dua jenis, yaitu kepemilikan internal dan eksternal

(Sugiarto, 2009:59). Struktur kepemilikan internal pada umumnya disebut kepemilikan manajerial, dimana kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan atau para pemegang saham yang berkedudukan di manajemen suatu perusahaan seperti manajer, direksi, dan dewan komisaris. Sedangkan kepemilikan eksternal merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh pemegang saham yang berada di eksternal atau di luar perusahaan baik investor individu atau lembaga lain. Kepemilikan eksternal yang dimiliki oleh investor secara individu disebut kepemilikan publik, sedangkan investor yang berasal dari lembaga atau perusahaan lain disebut kepemilikan institusional.

Struktur kepemilikan yang digunakan di dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Pengukuran kepemilikan manajerial dan institusional yaitu dengan membandingkan antara jumlah lembar saham yang bersifat manajerial atau yang bersifat institusional dengan jumlah lembar saham yang beredar di suatu perusahaan.

Kebijakan Dividen

Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan internal perusahaan sehingga besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan yang merupakan salah satu sumber dana internal perusahaan. Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan digambarkan dengan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat menunjukkan besarnya proporsi laba bersih setelah pajak perusahaan yang diperuntukkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (I Made, 2015:192). Perusahaan hanya akan meningkatkan DPR apabila pendapatan perusahaan meningkat dan mampu untuk mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.

Kebijakan dividen tergambar dari tiga aspek, yaitu stabilitas dividen, target DPR, dan regular dan *extra dividend*. Stabilitas

dividen yang stabil dari waktu ke waktu lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen berfluktuasi, karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan tersebut juga stabil dan sebaliknya. Apabila kondisi keuangan yang tidak stabil, hal tersebut menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang baik. Aspek yang ketiga adalah dengan memberikan regular dan *extra dividend* sehingga dividen kas yang diberikan akan meningkat.

HIPOTESIS

Pengaruh Return Saham Terhadap Risiko Investasi

Menurut Noor dan Nunung (2013) *Return* dan risiko investasi merupakan dua kata yang tidak dapat dipisahkan. Para investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus diseimbangi dengan adanya kesempatan untuk mendapatkan *return* yang besar juga. Sehingga *return* saham berpengaruh terhadap risiko investasi, karena menurut Eduardus (2010:103) apabila semakin besar perbedaan *return* terealisasi dengan *return* yang diharapkan akan memicu kenaikan risiko investasinya juga. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Siti dkk (2011) dan penelitian Anggraeni dan Nurul (2015) yang menyatakan bahwa variabel *return* saham berpengaruh positif terhadap risiko investasi. Oleh karena itu dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Return* saham berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Risiko Investasi

Menurut Helena dan I Gusti (2014) semakin besar jumlah pengguna hutang jangka panjang yang dibandingkan dengan modal sendiri, maka semakin besar beban tetap yang ditanggung oleh perusahaan berupa beban bunga yang berasal dari hutang, sehingga beban tersebut dapat mengurangi laba perusahaan yang tersedia

untuk pemegang saham. Apabila laba perusahaan berkurang karena adanya hutang yang semakin meningkat maka dapat memicu kenaikan risiko investasi bagi pemegang saham. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Helena dan I Gusti (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap risiko investasi saham. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Risiko Investasi

Siti dkk (2011) menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap risiko investasi. Struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional ini mempunyai pengaruh terhadap risiko investasi. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap risiko investasi, karena struktur kepemilikan saham dapat meminimalisir *agency conflict* yang terjadi di setiap manajemen perusahaan. Apabila kepemilikan manajerial dan institusional meningkat, pihak manajemen akan secara teratur untuk mempublikasikan laporan keuangannya kepada pemegang sahamnya serta melakukan pengawasan yang lebih agar kegiatan operasional perusahaan dapat menghasilkan hasil yang lebih baik daripada sebelumnya yang dapat tercermin dari laba perusahaan. Jika laba suatu perusahaan positif dan baik, maka dapat menyebabkan kemungkinan dividen yang akan dibayarkan meningkat sehingga dapat mengurangi risiko investasi dan dapat meminimalisir asimetri informasi dalam teori *agency*. Berdasarkan analisis tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

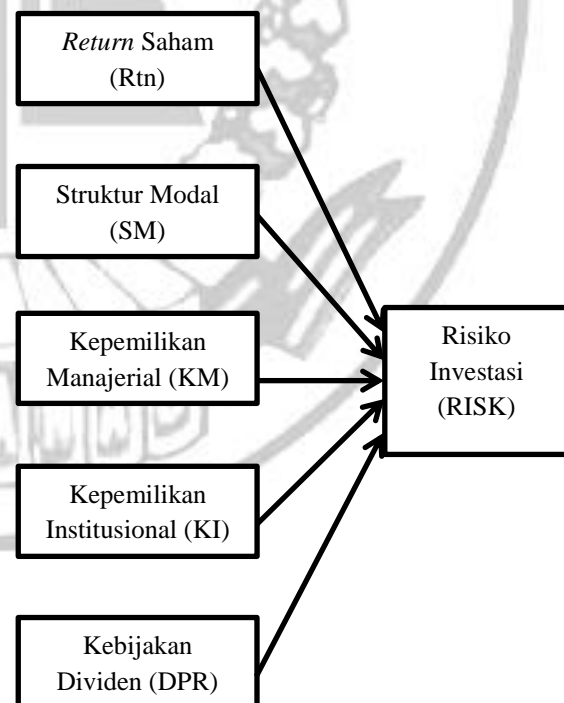
H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Risiko Investasi

Kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Investor lebih menyukai dividen yang dibayarkan daripada dividen yang ditahan (Brigham dan Houston, 2011:251), karena apabila dividen yang dibayarkan tinggi, risiko investasi tidak terbaginya dividen akan semakin kecil. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Rina (2009) yang menyatakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap risiko investasi. Berdasarkan analisis tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₅: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi.

Berdasarkan uraian hipotesis di atas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini, yaitu:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan di dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan metode purposive sampling, dimana metode ini dilakukan dengan menetapkan beberapa kriteria-kriteria, yaitu:

- 1) Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015.
- 2) Perusahaan *food and beverages* yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dari tahun 2012-2015 secara berturut-turut.
- 3) Perusahaan *food and beverages* yang memiliki informasi secara lengkap sesuai dengan apa yang dibutuhkan peneliti dalam pengukuran variabel.
- 4) Perusahaan *food and beverages* mempunyai laporan keuangannya dengan menggunakan mata uang Rupiah (Rp).

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan tersebut terdapat tiga perusahaan *food and beverages* yang tidak sesuai dengan kriteria, sehingga harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Setelah semua data diseleksi, sampel akhir yang diperoleh untuk dijadikan sebagai obyek penelitian yaitu sebanyak 17 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.

Data Penelitian

Data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan, karena data berupa data historis perusahaan maka data ini disebut data sekunder. Pengumpulan data berupa laporan keuangan perusahaan dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan beberapa data

dengan cara mempelajari dokumen-dokumen yang dapat berupa laporan keuangan perusahaan yang tercatat dan dapat diperoleh dari:

- 1) Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id
- 2) Indonesian Capital Market Directory (ICMD)
- 3) Website mengenai pasar modal untuk memperoleh data pasar dapat diakses di situs www.finance.yahoo.com

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Risiko Investasi

Risiko investasi merupakan tingkat kemungkinan adanya kerugian yang terjadi sebesar penyimpangan dari *return* yang terealisasi dengan *return* yang diharapkan dari sekuritas (Dermawan, 2014:119). Di dalam penelitian ini, risiko investasi dapat diukur dengan standar deviasi dari penyimpangan antara *return* yang terealisasi dengan *return* yang diharapkan (Jogiyanto, 2015:285). Semakin besar penyimpangan atau standar deviasi yang dihasilkan, maka semakin besar risiko investasi yang terjadi. Sumber perhitungan data *return* tersebut diperoleh dari perhitungan harga saham perusahaan yang dapat diperoleh di situs finance.yahoo.com dan duniainvestasi.com. Risiko investasi yang diukur dengan standar deviasi dengan menggunakan data historis tersebut dapat dinyatakan sebagai berikut (Jogiyanto, 2015:287):

$$\text{RISK} = \sqrt{\frac{\sum (R_{tn} - E(R_{tn}))^2}{n - 1}}$$

Sedangkan tingkat keuntungan (*return*) saham dapat dihitung dengan persamaan berikut (Jogiyanto, 2015:265):

$$R_{tn} = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{(t-1)}}$$

Return ekspektasian (diharapkan) dapat diukur dengan menggunakan metode rata-

rata (*mean method*) sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2015:283):

$$E(Rtn) = \frac{\Sigma (Rtn)}{T}$$

Keterangan:

RISK = Standar deviasi (σ)

Rtn = *Return* saham pada perusahaan

E(Rtn) = *Return* ekspektasian (yang diharapkan)

n = Banyaknya bulan

Pt = Harga penutupan saham pada hari ke t

Pt-1 = Harga penutupan saham pada hari ke t-1

T = Periode waktu

Return Saham

Return saham merupakan tingkat pengembalian berupa keuntungan atau kerugian yang didapatkan oleh investor dari nilai yang diinvestasikan. *Return* terealisasi dapat dihitung dengan menggunakan data historis yaitu dengan mengukur tingkat perubahan harga saham, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2015:265):

$$Rtn = \frac{Pt - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Keterangan:

Rtn = *Return* saham perusahaan

Pt = Harga penutupan saham perusahaan pada hari ke t

P(t-1) = Harga penutupan saham perusahaan pada hari ke t-1

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Pengukuran struktur modal diukur dengan rasio DER (*Debt to Equity Ratio*). Rasio DER dapat menggambarkan berapa besarnya hutang yang digunakan suatu perusahaan untuk menutupi modal suatu perusahaan. Apabila rasio nilai DER tinggi

maka dapat disimpulkan bahwa jumlah hutang lebih besar jika dibandingkan dengan jumlah modal perusahaan atau dengan kata lain semakin kecil rasio DER maka semakin baik karena semakin kecil rasio DER maka dapat menunjukkan bahwa modal pemilik perusahaan dapat menutupi utangnya kepada pihak luar. Adapun struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Sofyan, 2015:303):

$$DER (SM) = \frac{Total Debt}{Total Equity}$$

Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh para pemegang saham yang berkedudukan di manajemen suatu perusahaan. Cara pengukuran kepemilikan manajerial yaitu dengan membandingkan antara jumlah lembar saham yang bersifat manajerial dengan jumlah lembar saham yang beredar disuatu perusahaan. Berdasarkan uraian diatas kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Sugiarto, 2009:38):

$$KM = \frac{\Sigma \text{ saham manajerial}}{\Sigma \text{ saham beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang dimana pemegang sahamnya adalah institusi atau lembaga lain selain perusahaan tersebut. Cara pengukuran kepemilikan institusional yaitu dengan membandingkan antara jumlah lembar saham yang bersifat institusional dengan jumlah lembar saham yang beredar disuatu perusahaan. Berdasarkan uraian diatas kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Sugiarto, 2009:38):

$$KI = \frac{\Sigma \text{ saham institusional}}{\Sigma \text{ saham beredar}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan digambarkan dengan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat menunjukkan besarnya proporsi laba perusahaan yang diperuntukkan kepada pemegang saham yang berupa dividen. Adapun rumus untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut (I Made, 2015:192):

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen tahunan}}{\text{pendapatan tahunan}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk memberi gambaran atau mendeskripsikan suatu obyek yang diteliti melalui data sampel atau populasi (Sugiyono, 2015:29). Analisis ini dapat menghasilkan *mean*, standar deviasi, minimum, dan maksimum. Tabel 2 berikut merupakan hasil uji deskriptif:

Tabel 2
Hasil Analisis Deskriptif

| Var | N | Min | Max | Mean | Std. Deviasi |
|-------------|----|--------|-------|-------|--------------|
| RISK | 68 | 0,000 | 0,332 | 0,106 | 0,064 |
| Rtn | 68 | -0,050 | 0,133 | 0,018 | 0,037 |
| SM | 68 | 0,022 | 3,029 | 1,082 | 0,575 |
| KM | 68 | 0,000 | 0,206 | 0,025 | 0,062 |
| KI | 68 | 0,330 | 0,972 | 0,732 | 0,192 |
| DPR | 68 | 0,000 | 1,601 | 0,257 | 0,328 |

Sumber: Diolah SPSS

Berdasarkan tabel 2 dapat dianalisis bahwa terdapat 68 sampel yang digunakan di dalam penelitian ini yang diperoleh dari data perusahaan *food and beverages* selama empat tahun (2012-2015). Nilai minimum RISK adalah sebesar 0,0000 yang dimiliki oleh PT. Sekar Laut, Tbk (SKLT) pada tahun 2013. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT. Sekar Laut, Tbk pada tahun 2013 harga saham SKLT tidak berfluktuasi sehingga tidak terjadi

penyimpangan yang besar antara *return* terealisasi dengan *return* ekspektasinya sehingga risiko investasi yang terjadi pada SKLT tahun 2013 merupakan risiko investasi terendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya. Sedangkan nilai maksimum dari RISK adalah sebesar 0,3329. Nilai maksimum risiko investasi ini dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk (CEKA) pada tahun 2012. Hal ini mencerminkan bahwa harga saham pada PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk (CEKA) sangat berfluktuasi sehingga terjadi penyimpangan yang besar antara *return* terealisasi dengan *return* ekspektasinya sehingga risiko investasi yang terjadi menjadi sangat tinggi dibandingkan perusahaan yang lainnya. Selama tahun 2012-2015 rata-rata untuk variabel RISK adalah 0,106061. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel RISK adalah 0,0641743.

Berdasarkan tabel 2 nilai minimum dari variabel Rtn adalah sebesar -0,0501 yang dimiliki PT. Sinar Mas Agro Resources Technology, Tbk (SMAR) pada tahun 2015. Hal ini disebabkan oleh harga saham pada saat perhitungan (t) lebih rendah daripada harga saham pada periode sebelumnya (t-1) sehingga dapat menimbulkan angka yang negatif atau rendah. Sedangkan nilai maksimum dari Rtn adalah sebesar 0,1339. Nilai maksimum Rtn ini dimiliki oleh PT. Pioneerindo Gourmant International, Tbk (PTSP) pada tahun 2012. Selama tahun 2012-2015 rata-rata untuk variabel Rtn adalah 0,018558. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel Rtn adalah 0,0372343.

Berdasarkan tabel 2 nilai minimum dari variabel SM adalah sebesar 0,2221 yang dimiliki oleh PT. Delta Djakarta, Tbk (DLTA) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa hutang pada DLTA tahun 2015 lebih kecil dari pada modalnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut sumber pendanaan terbesarnya berasal dari modal perusahaan. Sedangkan nilai maksimum dari SM adalah sebesar 3,0286. Nilai maksimum SM ini dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI) pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa hutang yang dimiliki MLBI tahun 2014 lebih besar dari pada modalnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut sumber pendanaan terbesarnya berasal dari hutang dari pihak eksternal. Semakin besar rasio DER maka semakin buruk, karena modal yang dimiliki lebih kecil daripada hutangnya sehingga modal yang dimiliki perusahaan tidak dapat menutupi hutangnya. Selama tahun 2012-2015 rata-rata untuk variabel SM adalah 1,082856. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel SM adalah 0,5750057.

Berdasarkan tabel 2 nilai minimum dari variabel KM adalah sebesar 0,0000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan *food and beverages*. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tersebut tidak memiliki struktur kepemilikan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Sedangkan nilai maksimum dari KM adalah sebesar 0,2057. Nilai maksimum KM ini dimiliki oleh PT. Prashida Aneka Niaga, Tbk (PSDN) pada tahun 2012-2014. Pada tahun 2015 kepemilikan manajerial perusahaan PSDN menurun menjadi 0,2031. Selama tahun 2012-2015 rata-rata untuk variabel KM adalah 0,025004.

Berdasarkan tabel 2 nilai minimum dari variabel KI adalah sebesar 0,3307 yang dimiliki oleh PT. Mayora Indah, Tbk (MYOR) pada tahun 2013 hingga tahun 2015. Sedangkan nilai maksimum dari KI adalah sebesar 0,9720. Nilai maksimum KI ini dimiliki oleh PT. Sinar Mas Agro Resources Technology, Tbk (SMAR) pada tahun 2012 hingga tahun 2015. Selama tahun 2012-2015 rata-rata untuk variabel KI adalah 0,732650. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel KI adalah 0,1922503.

Berdasarkan tabel 2 nilai minimum dari variabel DPR adalah sebesar 0,0000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan *food and beverages*. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tersebut tidak memiliki struktur membagikan dividen kepada para pemegang saham. Sedangkan nilai maksimum dari DPR adalah sebesar 1,6014. Nilai maksimum DPR ini dimiliki oleh PT. Sinar Mas Agro Resources Technology, Tbk (SMAR) pada tahun 2012. Selama tahun 2012-2015 rata-rata untuk variabel DPR adalah 0,256844. Selain itu juga terdapat standar deviasi digunakan untuk mengukur seberapa besar rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Rentang atau jarak antara data satu dengan data yang lainnya yang terdapat pada variabel DPR adalah 0,3276664.

Uji Asumsi Klasik

Teknik analisis uji asumsi klasik ini dilakukan karena sebelum data diuji pengaruhnya, maka data yang diperoleh harus dipastikan terlebih dahulu bahwa data tersebut layak untuk diuji lebih lanjut dan untuk memastikan bahwa data tersebut juga terbebas dari penyimpangan asumsi klasik. Terdapat empat jenis uji asumsi

klasik yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual terdistribusi secara normal atau tidak (Imam, 2013:160). Berikut adalah tabel hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S):

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

| | Unstandardized Residual |
|------------------------|-------------------------|
| N | 68 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | 0,906 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,385 |

Sumber: Diolah SPSS

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai dari *Assymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,385. Karena besarnya signifikansi menunjukkan nilai yang lebih besar sama dengan 0,05; maka dapat disimpulkan bahwa data yang diperoleh berdistribusi secara normal. Jika data yang didapatkan berdistribusi secara normal, maka data tersebut layak untuk dilakukan pengujian yang lebih lanjut.

b) Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau variabel independen (Imam, 2013:105). Berikut adalah tabel hasil uji multikolonieritas:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolonieritas

| Model | Unstandardized Coefficients | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|-----------------------------|-------|-------------------------|--------------|
| | B | | Tolerance | VIF |
| Rtn | 0,951 | 0,000 | 0,947 | 1,056 |
| SM | 0,015 | 0,245 | 0,822 | 1,216 |

| | | | | |
|-----|--------|-------|--------------|--------------|
| KM | 0,206 | 0,098 | 0,727 | 1,375 |
| KI | 0,089 | 0,016 | 0,896 | 1,117 |
| DPR | -0,024 | 0,250 | 0,906 | 1,103 |

Sumber: Diolah SPSS

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai *tollerance* dari seluruh variabel independen masing-masing menunjukkan nilai yang lebih besar dari sama dengan 0,10 yaitu sebesar 0,947 (Rtn), 0,822 (SM), 0,727 (KM), 0,896 (KI), dan 0,906 (DPR). Selain itu, dari seluruh variabel independen masing-masing juga menunjukkan nilai VIF kurang dari sama dengan 10 yaitu sebesar 1,056 (Rtn), 1,216 (SM), 1,375 (KM), 1,117 (KI), dan 1,103 (DPR). Jika dari semua variabel independen yang masing-masing memiliki nilai *tollerance* lebih besar dari sama dengan 0,10 atau nilai VIF kurang dari sama dengan 10, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang telah ditentukan terbebas dari asumsi multikolonieritas.

c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang diperoleh terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam Penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan yaitu dengan menggunakan uji *glejser*. Berikut adalah tabel hasil uji *glejser*:

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Model | Unstandardized Coefficients | Sig. |
|------------|-----------------------------|--------------|
| | B | |
| (Constant) | -0,003 | 0,890 |
| Rtn | 0,163 | 0,144 |
| SM | 0,006 | 0,407 |
| KM | 0,072 | 0,341 |
| KI | 0,041 | 0,067 |
| DPR | 0,001 | 0,917 |

Sumber: Diolah SPSS

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen lebih besar dari sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,144 (Rtn), 0,407 (SM), 0,341 (KM), 0,067 (KI), dan 0,917 (DPR). Karena nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen lebih besar dari sama dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi baik dan bersifat homoskedastisitas atau terbebas dari indikasi heteroskedastisitas.

d) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear yang diperoleh dalam penelitian ini terdapat hubungan/korelasi antara kesalahan pengganggu dalam periode tahun berjalan (periode t) dengan kesalahan pengganggu pada periode tahun sebelumnya (periode t-1) (Imam, 2013:110). Uji autokorelasi di dalam penelitian ini dilakukan dengan run test. Berikut adalah tabel hasil run test:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

| | Unstandardized Residual |
|------------------------|-------------------------|
| Total Cases | 68 |
| Number of Runs | 31 |
| Z | -0,977 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | 0,328 |

Sumber: Diolah SPSS

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai dari *Assymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,328. Karena besarnya signifikansi menunjukkan nilai yang lebih besar sama dengan 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa residual adalah acak atau random dengan kata lain antar residual tidak terdapat hubungan korelasi.

Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh hubungan pengaruh/korelasi antara satu atau lebih variabel independen terhadap satu variabel terikat. Dalam penelitian ini, bentuk dari

model regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$\text{RISK} = \alpha + \beta_1 \text{Rtn} + \beta_2 \text{SM} + \beta_3 \text{KM} + \beta_4 \text{KI} + \beta_5 \text{DPR} + e$$

Keterangan :

RISK : Risiko investasi
 α : Konstanta (Intersept)
 β : Koefisien regresi variabel independen (bebas)
Rtn : *Return* saham
SM : Struktur modal
KM : Kepemilikan manajerial
KI : Kepemilikan institusional
DPR : Kebijakan dividen
e : error

Setelah dilakukan pengujian uji regresi linear berganda, maka dapat diperoleh model baru dimana angka dari α dan β diperoleh dari tabel uji parsial t (uji-t) yaitu:

$$\text{RISK} = 0,009 + 0,959 \text{Rtn} + 0,015 \text{SM} + 0,206 \text{KM} + 0,089 \text{KI} - 0,024 \text{DPR} + e$$

Uji Simultan (Uji-F)

Uji simultan (Uji-f) digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan fit (baik) atau tidak. Berikut adalah tabel hasil uji-f:

Tabel 7
Hasil Uji-F

| Model | Sum of Squares | Df | F | Sig. |
|------------|----------------|----|-------|--------------|
| Regression | 0,100 | 5 | 7,031 | 0,000 |
| Residual | 0,176 | 62 | | |
| Total | 0,276 | 67 | | |

Sumber: Diolah SPSS

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai sig. lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. karena besarnya nilai signifikansi < 0,05 maka h_0 ditolak yang berarti model regresi fit (baik).

Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien determinan (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model regresi untuk menunjukkan variasi dalam variabel bebas (independen). Berikut adalah hasil uji koefisien determinasi (R^2):

Tabel 8
Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

| Model | R Square | Adjusted R Square |
|-------|----------|-------------------|
| 1 | 0,362 | 0,310 |

Sumber: Diolah SPSS

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R Square mendekati nol, yaitu sebesar 0,310 atau setara dengan 31 persen. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return* saham, struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen mempengaruhi risiko investasi sebesar 31 persen. Sisanya sebesar 69 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel bebas yang diteliti. Hasil dari nilai *Adjusted R Square* mendekati nol yang artinya kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependennya cenderung lemah.

Uji Parsial (Uji-t)

Uji parsial (uji-t) yaitu alat uji yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel terikat (Imam, 2013:98). Berikut adalah hasil uji-t:

Tabel 9
Hasil Uji-t

| Model | Unstandardized Coefficients B | t | Sig. |
|------------|----------------------------------|--------|-------|
| (Constant) | 0,009 | 0,251 | 0,802 |
| Rtn | 0,951 | 5,289 | 0,000 |
| SM | 0,015 | 1,175 | 0,245 |
| KM | 0,206 | 1,680 | 0,098 |
| KI | 0,089 | 2,476 | 0,016 |
| DPR | -0,024 | -1,160 | 0,250 |

Sumber: Diolah SPSS

Cara untuk pengambilan keputusan dengan menggunakan uji-t adalah jika besar nilai sig. $\geq 0,05$ maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Apabila besar nilai sig. $< 0,05$ maka variabel independen berpengaruh secara individual terhadap variabel dependen. Berikut adalah tabel rekapitulasi pengujian hipotesis

Tabel 10
Rekapitulasi Pengujian Hipotesis

| Uji Regresi | Variabel dependen | Variabel Independen | Nilai | | Ket. |
|-------------|-------------------|---------------------------|--------------|-------|--|
| | | | F hitung (B) | Sig. | |
| Uji t | Risiko Investasi | Return Saham | 0,951 | 0,000 | Berpengaruh positif signifikan (H_1 diterima) |
| | | Struktur Modal | 0,015 | 0,245 | Tidak berpengaruh (H_2 ditolak) |
| | | Kepemilikan Manajerial | 0,206 | 0,098 | Tidak Berpengaruh (H_3 ditolak) |
| | | Kepemilikan Institusional | 0,089 | 0,016 | Berpengaruh Positif Signifikan (H_4 diterima) |
| | | Kebijakan Dividen | -0,024 | 0,250 | Tidak Berpengaruh (H_5 ditolak) |

Keterangan : $\alpha = 0,05$ Signifikan

Sumber: Diolah

Pengaruh Return Saham Terhadap Risiko Investasi

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 10. Dalam pengujian statistik *t* menunjukkan dengan besarnya signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Dengan kata lain bahwa *return* saham berpengaruh terhadap risiko investasi. Selain itu, nilai *B* menunjukkan angka yang positif yaitu sebesar 0,951. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* saham memiliki pengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung (Jogiyanto, 2015:285).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi. Hal ini membuktikan bahwa menghitung tingkat *return* saja tidaklah cukup, investor harus menghitung risiko investasi untuk dijadikan pertimbangan (Dermawan, 2014:130). Dalam berinvestasi, para investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus diseimbangi dengan adanya kesempatan untuk mendapatkan *return* yang besar juga. Risiko yang besar tersebut memerlukan pengorbanan yang besar sesuai dengan keuntungan yang diharapkan. Pengorbanan yang besar tersebut dapat menimbulkan terjadinya risiko yang tinggi, karena risiko investasi yang tinggi tersebut dapat disebabkan oleh semakin besarnya penyimpangan antara *return* terealisasi dengan *return* yang diharapkan, sehingga hal tersebut dapat menimbulkan kenaikan risiko investasinya juga.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Siti dkk (2011) dan penelitian Anggraeni dan Nurul (2015) yang menyatakan bahwa variabel *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi. Selain itu, hasil penelitian ini juga didukung oleh teori yang dari Jogiyanto (2015:285) yang menyatakan bahwa *return* saham memiliki pengaruh positif signifikan terhadap risiko

investasi, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Risiko Investasi

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 10. Dalam pengujian statistik *t* menunjukkan nilai *B* positif sebesar 0,015 dengan signifikansi lebih besar dari sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,245. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak. Dengan kata lain bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap risiko investasi atau berpengaruh positif tetapi tidak signifikan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang positif tidak signifikan. Apabila *ratio debt to equity ratio* (DER) menunjukkan angka tertinggi atau ketika nilai utang lebih tinggi daripada modalnya, maka dapat dikatakan hal ini dapat meningkatkan tingkat pengembalian atau tingkat *return* atas sekuritas (Brigham dan Houston, 2011:155). Sesuai dengan hasil analisis sebelumnya yang membahas tentang adanya pengaruh positif dari *return* saham terhadap risiko investasi, maka ketika utang lebih besar daripada modal, maka dapat menyebabkan *return* saham juga akan meningkat, dan ketika *return* saham menjadi meningkat maka dapat memicu meningkatnya risiko investasi juga. Hal ini disebabkan karena semakin besar utang yang dimiliki perusahaan maka semakin besar beban tetap yang ditanggung oleh perusahaan berupa beban bunga yang berasal dari hutang, sehingga beban tersebut dapat mengurangi laba perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham. Apabila laba perusahaan berkurang karena adanya hutang yang semakin meningkat maka dapat memicu kenaikan risiko investasi bagi pemegang saham. Tetapi adanya pengaruh positif tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa investor tidak memperhatikan adanya seberapa besar tingkat struktur modal yang ada di dalam suatu perusahaan, sehingga pada

penelitian ini struktur modal tidak mempengaruhi risiko investasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Nor dan Nunung (2013) dan penelitian Ni Putu dan Ni Ketut (2014) yang menyatakan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh. Selain itu, hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian dari Helena dan I Gusti (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Hal ini disebabkan karena para investor kurang memperhatikan adanya struktur modal atau besarnya hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, sehingga naik turunnya struktur modal tidak berpengaruh terhadap risiko investasi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Risiko Investasi

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 10. Dalam pengujian statistik t menunjukkan nilai B positif sebesar 0,206 dengan signifikansi lebih besar dari sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,098. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_3 ditolak. Dengan kata lain bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap risiko investasi atau berpengaruh positif tetapi tidak signifikan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap risiko investasi tetapi tidak signifikan. Ketika suatu perusahaan memiliki kepemilikan manajerial, maka hal ini dapat menunjukkan bahwa terjadi peran ganda pada pihak manajemen yaitu sebagai dewan direksi dan pemegang saham. Adanya peran ganda tersebut, yang berperan aktif hanya dewan direksi saja tidak ikut aktif dalam pengambilan keputusan sehingga tidak dapat membuat keadaan perusahaan menjadi lebih baik dan tidak dapat mengurangi risiko yang terjadi (Anggraeni dan Nurul, 2015). Pengaruh positif yang dimiliki kepemilikan manajerial terhadap risiko investasi ini didukung oleh teori Brigham dan Houston (2011:186) yang menyatakan bahwa secara umum

pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik jika dinilai dari manajemennya. Pada saat kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan meningkat, maka risiko juga akan meningkat. Tetapi hubungan ini menunjukkan hubungan yang tidak signifikan, karena jarang sekali semua perusahaan mempunyai kepemilikan manajerial dan jika dimiliki pun mempunyai presentase yang sangat rendah dari total kepemilikan. Oleh karena tidak dimiliki secara maksimal, sehingga tidak dapat mempengaruhi risiko investasi secara signifikan.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Siti dkk (2011) dan Anggraeni dan Nurul (2015) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Hal ini disebabkan karena para investor kurang memperhatikan adanya kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga naik turunnya kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap risiko investasi.

Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Risiko Investasi

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 10. Dalam pengujian statistik t menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,016. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima. Dengan kata lain bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap risiko investasi. Selain itu, nilai B menunjukkan angka yang positif yaitu sebesar 0,089. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi, semakin besar kepemilikan institusional suatu perusahaan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap risiko

investasi. Apabila persen kepemilikan institusional mengalami peningkatan dari periode sebelumnya maka besarnya risiko investasi juga akan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori Brigham dan Houston (2011:186) yang menyatakan bahwa secara umum pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal yang menunjukkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik jika dinilai dari manajemennya. Dari teori tersebut, dapat disimpulkan bahwa, apabila suatu perusahaan menerbitkan saham dengan kata lain menambah jumlah saham beredar dari pihak eksternal perusahaan, maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki sinyal yang kurang baik dan membutuhkan sumber pendanaan yang berasal dari luar. Tetapi jika suatu perusahaan menunjukkan sinyal yang baik sehingga prospek kinerja di masa depan terlihat bagus, maka perusahaan lebih cenderung untuk tidak menerbitkan sahamnya. Pada saat kondisi perusahaan menunjukkan sinyal buruk, yang dilakukan adalah dengan menerbitkan saham atau meningkatkan jumlah saham institusional, hal ini dapat menyebabkan dividen dan harga saham akan menurun. Ketika dividen suatu perusahaan menurun, hal tersebut dapat menyebabkan risiko untuk tidak terbaginya dividen akan meningkat. dengan begitu dapat disimpulkan bahwa, jika perusahaan memiliki struktur kepemilikan institusional mengalami peningkatan, maka risiko investasi yang terjadi dalam perusahaan tersebut juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian dari Siti dkk (2011) dan penelitian Anggraeni dan Nurul (2015) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Hal ini disebabkan karena para investor sudah mulai untuk memperhatikan adanya kepemilikan institusional di dalam perusahaan, sehingga naik turunnya kepemilikan institusional dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Risiko Investasi

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 10. Dalam pengujian statistik t menunjukkan nilai B negatif sebesar -0,024 dengan signifikansi lebih besar dari sama dengan 0,05 yaitu sebesar 0,250. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_5 ditolak. Dengan kata lain bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap risiko investasi atau berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap risiko investasi. Apabila *dividend payout ratio* (DPR) meningkat dari periode sebelumnya, maka dapat menyebabkan tingkat pertumbuhan yang diharapkan mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen yang dibayarkan daripada dividen yang ditahan, karena apabila dividen yang dibayarkan tinggi, risiko investasi tidak terbaginya dividen akan semakin kecil. Tetapi adanya pengaruh negatif tidak signifikan tersebut menunjukkan bahwa investor tidak memperhatikan adanya tingkat *dividend payout ratio* (DPR) yang ada di dalam suatu perusahaan karena tingkat DPR tidak mempengaruhi kesejahteraannya di masa depan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Brigham dan Houston (2011:212) yang menyatakan bahwa DPR tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan untuk menghasilkan laba yang dihasilkan oleh asetnya, sehingga pada penelitian ini kebijakan dividen tidak mempengaruhi risiko investasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari Rina (2009) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Tetapi, hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian dari Della dan Irni (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Perbedaan hasil ini terjadi

disebabkan karena para investor kurang memperhatikan adanya rasio DPR di dalam perusahaan, sehingga naik turunnya rasio DPR tidak berpengaruh terhadap risiko investasi.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan hasil Uji F menunjukkan bahwa model regresi baik (fit) sehingga dapat memprediksi risiko investasi perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.
- 2) Hasil koefisien determinasi (R^2) menunjukkan bahwa variabel *return* saham, struktur modal, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen mempengaruhi risiko investasi sebesar 31 persen artinya kemampuan dari variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependennya cenderung lemah.
- 3) Hasil pengujian hipotesis (uji t) dapat disimpulkan sebagai berikut:
 - a. Hipotesis satu diterima, *return* saham berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.
 - b. Hipotesis dua ditolak, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.
 - c. Hipotesis tiga ditolak, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.
 - d. Hipotesis empat diterima, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.

- e. Hipotesis lima ditolak, kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015.

Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu terdapat keterbatasan-keterbatasan sebagai berikut:

- 1) Hasil uji adjusted R^2 hanya menunjukkan angka sebesar 31 persen, yang menunjukkan pengaruh dari variabel independen yang digunakan sangat lemah karena sebesar 69 persen dipengaruhi oleh variabel lain selain model.
- 2) Sampel perusahaan yang digunakan adalah salah satu sektor dari perusahaan go public yaitu sektor *food and beverages*, sehingga hasil penelitian kurang menggeneralisasi untuk perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 3) Tidak adanya jurnal acuan dari penelitian terdahulu yang dapat mendukung hasil penelitian saat ini, khususnya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap risiko investasi.

Saran

Saran-saran yang dapat diberikan untuk peneliti selanjutnya yaitu:

- 1) Penelitian selanjutnya diharapkan menambah variabel baru dan tidak mengacu pada penelitian sebelumnya sehingga pengaruh variabel lain di luar model dapat diungkap. Variabel yang dapat digunakan untuk peneliti selanjutnya adalah kepemilikan publik, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas.
- 2) Penelitian selanjutnya diharapkan mengambil sampel yang lebih banyak dan memperluas periode pengamatan sehingga data yang diperoleh lebih lengkap.
- 3) Penelitian selanjutnya diharapkan meneliti kembali variabel struktur kepemilikan khususnya yaitu kepemilikan institusional

supaya diperoleh hasil penelitian yang lebih konsisten.

DAFTAR RUJUKAN

- Alaghi, K. (2011). Financial leverage and systematic risk. *African Journal of Business Management*, 5(15), 6648-6650.
- Anggraeni, Meliana dan Nurul, Hasanah U. D. (2015). The Effect of Stock *Return* and Ownership Structure on Investment Risk in Manufacturing Companies Listed on The Indonesian Stock Exchange (IDX) 2011-2013. *The Indonesian Accounting Review*, 5(2), 187-196.
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh Buku II. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Della, Ferranti dan Irni, Yunita. (2015). Analisis Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dividend Payout Ratio, dan Current Ratio terhadap Risiko Sistematis. *Trikonomika Journal*, 14(1), 47-56.
- Dermawan, Sjahrial. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan Edisi Revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Eduadrus, Tandelilin. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio*. Yogyakarta: Kanisius.
- Gapmmi. 2015. Adhi S. Lukman Ketua Umum Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman Indonesia Terpilih Periode 2015-2020. (Online). (www.gapmmi.or.id/ diakses 4 Oktober 2016).
- Helena, Oktaviana S. dan I Gusti, Bagus W. (2014). Variabel Yang Mempengaruhi Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(12).
- Imam, Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irham, Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- _____. 2015. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*. Yogyakarta: BPF.
- Merdeka. 2013. OJK: Kasus Bakrie Life, Risiko Investasi di Tangan Konsumen. (Online). (www.merdeka.com diakses 28 September 2016).
- Ni Putu, Ayu D. Y. dan Ni Ketut, Rasmini. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 8(3), 569-583.
- Nor, Isnaini dan Nunung, Ghoniyah. (2013). Analisis Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan yang Go Publik di Jakarta Islamic Index (JII). *Media Ekonomi dan Manajemen*, 28(2).
- Okezone. 2012. Kasus Bakrie Life Aib Bagi Industri Asuransi. (Online). (<http://economy.okezone.com> diakses 28 September 2016).
- Rina, Dwiarti. (2009). Analisa Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Resiko Sistematis Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 10(2), 354-364.
- Siti, Komariah., Julenah., dan M. Chudori. (2011). *Return* Saham, Inflasi, dan Struktur Kepemilikan terhadap Risiko Investasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 15(3), 376-391.
- Sofyan, Syafri H. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pres.
- Sugiarso. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keanginan, dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. 2015. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: ALFABETA.
- Suwardjono. 2006. *Teori Akuntansi: Perekrayasaan Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- www.idx.co.id
- www.duniainvestasi.com
- www.finance.yahoo.com
- www.sahamok.com