

BAB IV

GAMBARAN SUBYEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Subyek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013. Data dapat diperoleh melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *Indonesian Stock Exchange* (IDX), dan website mengenai pasar modal. Teknik analisis yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pemilihan pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan serta mempublikasikan laporan keuangannya dari tahun 2011-2013 secara berturut-turut.
2. Perusahaan manufaktur yang menggunakan satuan mata uang Rupiah sebagai mata uang dalam pelaporan keuangan.
3. Perusahaan yang mempunyai data lebih lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini dari tahun 2011-2013.

Perusahaan manufaktur yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 19 sektor industri manufaktur antara lain industri makanan dan minuman (*Food and Beverage*), industri tembakau (*Tobacco Manufacturers*), industri tekstil

(*Textile Mill Products*), pakaian dan produk tekstil lainnya (*Apparel and Other Textile Products*), industri kayu dan pengolahannya (*Lumber and Wood Products*), industri kertas dan sejenisnya (*Paper and Allied Products*), industri produk kimia dan sejenisnya (*Chemical and Allied Products*), industri bahan perekat (*Adhesive*), industri produk plastik dan kaca (*Plastics and Glass Products*), industri semen (*Cements*), industri produk logam dan sejenisnya (*Metal and Allied Products*), industri peralatan rumah tangga (*Fabricated Metal Products*), industri produk keramik, kaca dan sejenisnya (*Stone Clay Glasss and Concrete Products*), industri kabel (*Cables*), industri produk elektronik (*Electronic and Office Equipmet*), industri produk otomotif dan sejenisnya (*Automotive and Allied Products*), industri perlengkapan fotografi (*Photographic Equipment*), industri farmasi (*Pharmaceuticals*), industri bahan konsumsi (*Consumer Goods*). Hasil dari seleksi sampel dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.1
SELEKSI SAMPEL

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Jumlah sampel awal perusahaan manufaktur dari tahun 2011-2013 (152 x 3 tahun)	456
2.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan tidak menerbitkan serta tidak mempublikasikan laporan keuangannya dari tahun 2011-2013 secara berturut-turut (13 x 3 tahun)	(39)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan satuan mata uang Rupiah sebagai mata uang dalam pelaporan keuangan (30 x 3 tahun)	(90)
4.	Perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini dari tahun 2011-2013 (8 x 3 tahun)	(24)
Sampel dianalisis		303

Sumber : Diolah oleh peneliti

Dari tabel diatas, dapat terlihat bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2013 yang menjadi sampel penelitian ini berjumlah 101 perusahaan. Hasil tersebut diperoleh dari sampel awal berjumlah 152 perusahaan dikurangi dengan beberapa kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Kriteria pertama adalah perusahaan yang tidak menerbitkan dan tidak mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut, yaitu sebanyak 13 perusahaan. Dalam penelitian ini penting untuk menggunakan kriteria perusahaan yang menerbitkan dan melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut dikarenakan agar peneliti dapat memperoleh laporan keuangan perusahaan dengan mudah dan untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara rutin setiap tahunnya.

Kriterian kedua adalah perusahaan yang tidak menggunakan satuan mata uang Rupiah, yaitu sebanyak 30 perusahaan dan kriteria ketiga adalah perusahaan yang tidak mempunyai data lengkap yang dibutuhkan, yaitu sebanyak 8 perusahaan. Penelitian ini membutuhkan data-data lengkap perusahaan karena data-data lengkap tersebut dapat membantu kelancaran penelitian terutama data mengenai harga saham perusahaan yang merupakan salah-satu data yang sangat dibutuhkan dalam penelitian ini. Sehingga hasil akhir setelah pengurangan kriteria-kriteria tersebut terdapat 101 perusahaan untuk menjadi sampel penelitian. Peneliti melakukan penelitian dengan menguji pengaruh *return* saham dan struktur kepemilikan terhadap risiko investasi. Penelitian tersebut dilakukan selama tiga tahun yaitu tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Secara keseluruhan, penelitian ini memiliki jumlah data sebanyak 303 data yang berasal

dari jumlah 101 perusahaan dikalikan dengan 3 tahun penelitian. Daftar perusahaan yang tidak masuk kriteria dapat dilihat pada lampiran 2 dan daftar perusahaan yang digunakan dalam penelitian dapat dilihat pada lampiran 3. Berikut adalah gambaran pengelompokan sampel berdasarkan sektor industrinya:

Tabel 4.2
SAMPEL PENELITIAN BERDASARKAN SEKTOR INDUSTRI

Sektor Industri	Jumlah Perusahaan	Presentase
Food and Beverages	15	14,85%
Tobacco Manufactures	2	1,98%
Textile Mill Products	4	3,96%
Apparel and Other Textile Products	6	5,94%
Lumber and Wood Products	1	0,99%
Paper and Allied Products	3	2,97%
Chemical and Allied	4	3,96%
Adhesive	3	2,97%
Plastics and Glass Products	11	10,9%
Cement	3	2,97%
Metal and Allied Products	9	8,91%
Fabricated Metal Products	2	1,98%
Stone, Clay, Glass and Concrete Products	5	4,95%
Cables	5	4,95%
Electronic and Office Equipment	3	2,97%
Automotive and Allied Products	12	11,88%
Photographic Equipment	3	2,97%
Pharmaceuticals	7	6,93%
Consumer Goods	3	2,97%
Total Sampel Penelitian	101	100%

Sumber : ICMD, IDX, diolah (Lampiran 4)

4.2 Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini terkait dengan pengolahan data yang dilakukan baik secara statistik maupun deskriptif dengan menggunakan alat bantu yakni SPSS versi 16.0. Alat bantu tersebut digunakan

untuk membantu menghubungkan antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini serta sebagai alat uji untuk menguji hipotesis yang telah dicantumkan pada bab sebelumnya.

4.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis yang terkait dengan gambaran atau penjelasan dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum suatu data dalam suatu penelitian. Analisis deskriptif dalam penelitian ini menjelaskan secara rinci setiap variabel yang digunakan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu risiko investasi, sedangkan variabel independennya yaitu *return* saham dan struktur kepemilikan yang diukur dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

1. Statistik Deskriptif Secara Keseluruhan

Pada tabel 4.3 ini menunjukkan statistik deskriptif secara keseluruhan yaitu untuk risiko investasi sebagai variabel dependen dan *return* saham, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Dari data statistik deskriptif ini dapat terlihat nilai rata-rata (*mean*), nilai standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum yang digunakan untuk melihat perkembangan setiap variabel tersebut pada perusahaan manufaktur. Berikut adalah tabel deskriptif secara keseluruhan :

Tabel 4.3
DESKRIPTIF SECARA KESELURUHAN

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Return	303	0.03003	0.09807	-0.08455	0.89667
Kep. Man	303	0.02786	0.06152	0.00000	0.48280
Kep. Inst	303	0.70048	0.20103	0.00000	0.98958
Risiko	303	0.03447	0.01310	0.01440	0.04939
Valid N (listwise)	303				

Sumber : Hasil olahan SPSS (Lampiran 11)

Berdasarkan tabel 4.3 diatas secara keseluruhan dari keempat variabel tersebut menunjukkan bahwa untuk variabel *return* saham dan kepemilikan manajerial memiliki nilai rata-rata yang lebih kecil daripada standar deviasinya, sedangkan untuk variabel kepemilikan institusional dan risiko investasi memiliki nilai rata-rata yang lebih besar daripada standar deviasinya. Standart deviasi itu sendiri digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Sehingga dapat disimpulkan untuk variabel *return* saham dan kepemilikan manajerial memiliki rentang atau jarak antara data yang satu dengan yang lainnya bervariasi yang tinggi, sedangkan untuk variabel kepemilikan institusional dan risiko investasi memiliki rentang atau jarak antara data yang satu dengan yang lainnya bervariasi yang rendah atau dapat dikatakan penyebaran datanya baik.

Hasil deskripsi tersebut juga dapat dilihat nilai minimum dan nilai maksimum dari setiap variabel. *Return* saham terendah selama tahun pengamatan sebesar -0,08455 yang dimiliki oleh perusahaan Fast Food Indonesia Tbk (FAST) ditahun 2013. Nilai *return* saham rendah tersebut diakibatkan harga saham pada

saat perhitungan lebih rendah daripada harga saham sebelumnya. Sehingga dapat menimbulkan nilai yang rendah bahkan negatif. *Return* saham tertinggi sebesar 0,89667 dimiliki oleh perusahaan Lionmesh Prima Tbk (LMSH) ditahun 2012.

Selain itu untuk variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dapat dilihat bahwa masih banyak perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan manajerial ataupun kepemilikan institusional yang sangat rendah bahkan tidak memiliki kepemilikan tersebut di tiap tahunnya. Namun ada juga perusahaan yang tetap rutin memiliki kepemilikan manajerial ataupun kepemilikan institusional di setiap tahunnya, seperti perusahaan Hanson Internasional Tbk (MYRX) yang rutin memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional di setiap tahunnya. Pada tahun 2013 struktur kepemilikan saham di perusahaan Hanson Internasional Tbk (MYRX) memiliki kepemilikan manajerial tertinggi selama tahun pengamatan yaitu sebesar 0,48280 atau sama dengan 48,28% dan untuk kepemilikan institusional tertinggi dimiliki oleh perusahaan Bentoel International Investama Tbk (RMBA) yaitu sebesar 0,98958 atau sama dengan 98,958%.

Risiko investasi yang merupakan variabel dependen dalam penelitian ini memiliki tingkat risiko investasi terendah selama tahun pengamatan sebesar 0,01440 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia seperti perusahaan Argo Pantas Tbk (ARGO) dan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) ditahun 2013, sedangkan tingkat risiko investasi tertinggi sebesar 0,04939 juga dimiliki oleh beberapa perusahaan seperti perusahaan Astra Graphia Tbk (ASGR) dan Astra International Tbk (ASII) ditahun 2012.

2. Statistik Deskriptif *Return* Saham

Pada tabel 4.4 ini menunjukkan statistik deskriptif dari variabel *return* saham selama tahun pengamatan 2011-2013 dengan jumlah data sebanyak 303 sampel. Dari data statistik deskriptif ini dapat terlihat nilai rata-rata (*mean*), nilai standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum data *return* saham yang digunakan untuk melihat perkembangannya pada perusahaan manufaktur. Berikut adalah tabel deskriptif *return* saham berdasarkan tahun pengamatan :

Tabel 4.4
DESKRIPTIF *RETURN* SAHAM
BERDASARKAN TAHUN PENGAMATAN

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
2011	101	0.03112	0.09295	-0.05031	0.65947
2012	101	0.05023	0.13536	-0.05978	0.89667
2013	101	0.00874	0.03485	-0.08455	0.11988
Rata-Rata	303	0.03003	0.09807	-0.08455	0.89667

Sumber : Hasil olahan SPSS (Lampiran 11)

Return saham diartikan sebagai tingkat keuntungan atau hasil yang diperoleh dari aktivitas investasi. Jika dalam melakukan investasi investor menginginkan keuntungan (*return*) yang tinggi, maka investor tersebut harus melakukan pengorbanan yang besar sesuai dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pengorbanan yang besar itulah yang akan menimbulkan terjadinya risiko yang tinggi, sehingga perkembangan *return* saham seiring dengan perkembangan risiko investasi. Berdasarkan tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa masing-masing tahun pengamatan memiliki data yang berbeda antara lain, tahun 2011 memiliki nilai rata-rata *return* saham sebesar 0,03112 dengan nilai standar

deviasinya adalah 0,09295, nilai minimumnya adalah -0,05031, dan nilai maksimumnya adalah 0,65947. Tahun 2012 memiliki nilai rata-rata *return* saham sebesar 0,05023 dengan nilai standar deviasinya adalah 0,13536, nilai minimumnya adalah -0,05978, dan nilai maksimumnya adalah 0,89667. Tahun 2013 memiliki nilai rata-rata *return* saham sebesar 0,00874 dengan nilai standar deviasinya adalah 0,03485, nilai minimumnya adalah -0,08455, dan nilai maksimumnya adalah 0,11988.

Secara keseluruhan dari ketiga tahun pengamatan tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata sebesar 0,03003 dengan standar deviasi sebesar 0,09807. Standart deviasi digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rentang atau jarak antara data *return* saham yang satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,09807 atau dengan kata lain variasi tergolong tinggi karena nilai tersebut berada diatas rata-rata. Selain itu nilai rata-rata ini tidak lebih besar dari nilai rata-rata tiap tahunnya. Pada tahun 2011 dan tahun 2012 perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki rata-rata *return* saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata pada tahun pengamatan tersebut yaitu sebesar 0,03112 dan 0,05023, sedangkan di tahun 2013 tingkat *return* saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya dan tahun pengamatan penelitian yaitu sebesar 0,00874. Sehingga dari ketiga tahun tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai tingkat *return* saham yang baik di tahun 2012. Hasil deskripsi tersebut juga dapat dilihat nilai *return* saham terendah selama tahun

pengamatan sebesar -0,08455 yang dimiliki oleh perusahaan Fast Food Indonesia Tbk (FAST) ditahun 2013, sedangkan *return* saham tertinggi sebesar 0,89667 dimiliki oleh perusahaan Lionmesh Prima Tbk (LMSH) ditahun 2012.

3. Statistik Deskriptif Kepemilikan Manajerial

Pada tabel 4.5 ini menunjukkan statistik deskriptif dari variabel kepemilikan manajerial selama tahun pengamatan 2011-2013. Dari data statistik deskriptif ini dapat terlihat nilai rata-rata (*mean*), nilai standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum data kepemilikan manajerial yang digunakan untuk melihat perkembangannya pada perusahaan manufaktur. Berikut adalah tabel deskriptif kepemilikan manajerial berdasarkan tahun pengamatan :

Tabel 4.5
DESKRIPTIF KEPEMILIKAN MANAJERIAL
BERDASARKAN TAHUN PENGAMATAN

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
2011	101	0.02772	0.05736	.00000	0.25620
2012	101	0.02619	0.05685	.00000	0.25620
2013	101	0.02968	0.07001	.00000	0.48280
Rata-Rata	303	0.02786	0.06152	.00000	0.48280

Sumber : Hasil olahan SPSS (Lampiran 11)

Kepemilikan manajerial dapat diartikan sebagai proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Diyah & Widanar, 2009:73). Kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif terhadap risiko investasi. Jika perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang baik dengan membuat tata kelola perusahaan yang

baik, maka perusahaan tersebut dapat mengurangi risiko yang kemungkinan terjadi di perusahaan dan dialami oleh investor. Berdasarkan tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa masing-masing tahun pengamatan memiliki data yang berbeda antara lain, tahun 2011 memiliki nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,02772 dengan nilai standar deviasinya adalah 0,05736, nilai minimumnya adalah 0,00, dan nilai maksimumnya adalah 0,25620. Tahun 2012 memiliki nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,02619 dengan nilai standar deviasinya adalah 0,05685, nilai minimumnya adalah 0,00, dan nilai maksimumnya adalah 0,25620. Tahun 2013 memiliki nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,02968 dengan nilai standar deviasinya adalah 0,07001, nilai minimumnya adalah 0,00, dan nilai maksimumnya adalah 0,48280.

Secara keseluruhan dari ketiga tahun pengamatan tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,02786 dengan standar deviasi sebesar 0,06152. Standart deviasi digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rentang atau jarak antara data kepemilikan manajerial yang satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,06152 atau dengan kata lain variasi tergolong tinggi karena nilai tersebut berada diatas rata-rata. Pada tahun 2011 dan tahun 2012 perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki rata-rata kepemilikan manajerial yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata pada tahun pengamatan tersebut yaitu sebesar 0,02772 dan 0,02619, sedangkan di tahun 2013 tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami peningkatan. Di tahun ini lebih banyak dewan direksi yang ikut serta

berperan aktif sebagai pemegang saham di suatu perusahaan tempatnya bekerja. Selain itu dari hasil deskripsi tersebut juga dapat dilihat bahwa masih banyak perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang sangat rendah bahkan tidak memiliki kepemilikan manajerial di tiap tahunnya. Terdapat 55 perusahaan dari 101 perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial atau sekitar 54,45%. Namun ada juga perusahaan yang tetap rutin memiliki kepemilikan manajerial di setiap tahunnya. Dari 101 perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial hanya sebesar 45,55%. Hal ini dapat membuktikan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2013 lebih banyak tidak memiliki kepemilikan manajerial daripada memiliki kepemilikan manajerial. Untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial tertinggi selama tahun pengamatan dimiliki oleh perusahaan Hanson Internasional Tbk (MYRX) pada tahun 2013 yaitu sebesar 0,48280 atau sama dengan 48,28%.

Kepemilikan manajerial terhadap risiko investasi memiliki hubungan negatif sebesar 54,45%. Hal ini dapat dibuktikan pada data yang dimiliki oleh peneliti terdapat 55 perusahaan dari 101 perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial tetapi memiliki nilai risiko yang tinggi. Selain itu, kepemilikan manajerial juga dapat berpengaruh positif sebesar 45,55%. Hal ini dapat dibuktikan pada data yang dimiliki oleh peneliti terdapat 46 perusahaan dari 101 perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial tinggi dan memiliki risiko investasi yang tinggi pula.

4. Statistik Deskriptif Kepemilikan Institusional

Pada tabel 4.6 ini menunjukkan statistik deskriptif dari kepemilikan institusional selama tahun pengamatan 2011-2013. Dari data statistik deskriptif ini dapat terlihat nilai rata-rata (*mean*), nilai standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum data kepemilikan institusional yang digunakan untuk melihat perkembangannya pada perusahaan manufaktur. Berikut adalah tabel deskriptif kepemilikan institusional berdasarkan tahun pengamatan :

Tabel 4.6
DESKRITIF KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL
BERDASARKAN TAHUN PENGAMATAN

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
2011	101	0.70589	0.19831	0.00000	0.98958
2012	101	0.69722	0.20344	0.00000	0.98958
2013	101	0.69834	0.20321	0.00000	0.98958
Rata-Rata	303	0.70048	0.20103	0.00000	0.98958

Sumber : Hasil olahan SPSS (Lampiran 11)

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan dari saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh pihak eksternal yaitu institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain) (Diyah & Widanar, 2009:73). Kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif terhadap risiko investasi. Jika perusahaan memiliki kepemilikan institusional yang besar dan dapat memonitor perkembangan dan aktivitas perusahaan dengan baik, maka perusahaan tersebut dapat mengurangi risiko yang kemungkinan terjadi di perusahaan dan dialami oleh investor. Berdasarkan tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa masing-masing tahun pengamatan memiliki data yang berbeda antara lain, tahun 2011 memiliki

nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,70589 dengan nilai standar deviasinya adalah 0,19831, nilai minimumnya adalah 0,00, dan nilai maksimumnya adalah 0,98958. Tahun 2012 memiliki nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,69722 dengan nilai standar deviasinya adalah 0,20344, nilai minimumnya adalah 0,00, dan nilai maksimumnya adalah 0,98958. Tahun 2013 memiliki nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,69834 dengan nilai standar deviasinya adalah 0,20321, nilai minimumnya adalah 0,00, dan nilai maksimumnya adalah 0,98958.

Secara keseluruhan dari ketiga tahun pengamatan tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 0,70048 lebih besar daripada nilai standar deviasi sebesar 0,020103. Standart deviasi digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rentang atau jarak antara data kepemilikan institusional yang satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,020103 atau dengan kata lain variasi tergolong rendah dan dapat dikatakan sebaran datanya baik. Pada tahun 2012 dan tahun 2013 perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki rata-rata kepemilikan institusional yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata pada tahun pengamatan tersebut yaitu sebesar 0,69722 dan 0,69834, sedangkan di tahun 2011 tingkat kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur di Indonesia menjadi tahun yang memiliki rata-rata kepemilikan institusional paling tinggi daripada tahun-tahun pengamatan yang lainnya yaitu sebesar 0,70589. Tingkat kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami penurunan dari tahun 2011 ke tahun 2012 dan

mengalami kenaikan sedikit dari tahun 2012 ke tahun 2013. Selain itu dari hasil deskripsi tersebut juga dapat dilihat terdapat perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan institusional di tiap tahunnya yaitu perusahaan Intan Wijaya Internasional (INCI) dan hanya satu perusahaan tersebut yang tidak memiliki kepemilikan institusional atau sekitar 1%. Namun, ada juga perusahaan yang tetap rutin memiliki kepemilikan institusional di setiap tahunnya. Dari 101 perusahaan, yang memiliki kepemilikan institusional terdapat 100 perusahaan atau sekitar 99%. Hal ini dapat membuktikan bahwa pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2013 lebih banyak memiliki kepemilikan institusional daripada tidak memiliki kepemilikan institusional bahkan lebih banyak memiliki kepemilikan institusional daripada memiliki kepemilikan manajerial. Untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional tertinggi selama tahun pengamatan dimiliki oleh perusahaan Bentoel International Investama Tbk (RMBA) yaitu sebesar 0,98958 atau sama dengan 98,958%.

Kepemilikan institusional terhadap risiko investasi memiliki hubungan positif sebesar 99%. Hal ini dapat dibuktikan pada data yang dimiliki oleh peneliti terdapat 100 perusahaan dari 101 perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional tinggi dan memiliki nilai risiko investasi yang tinggi pula.

5. Statistik Deskriptif Risiko Investasi

Pada tabel 4.7 ini menunjukkan statistik deskriptif dari variabel dependen penelitian ini yaitu risiko investasi selama tahun pengamatan 2011-2013. Dari data statistik deskriptif ini dapat terlihat nilai rata-rata (*mean*), nilai

standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum data risiko investasi yang digunakan untuk melihat perkembangannya pada perusahaan manufaktur. Berikut adalah tabel deskriptif risiko investasi berdasarkan tahun pengamatan :

Tabel 4.7
DESKRIPTIF RISIKO INVESTASI
BERDASARKAN TAHUN PENGAMATAN

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
2011	101	0.04083	0.00160	0.03686	0.04149
2012	101	0.04624	0.00132	0.04566	0.04939
2013	101	0.01635	0.00120	0.01440	0.01889
Rata-Rata	303	0.03447	0.01310	0.01440	0.04939

Sumber : Hasil olahan SPSS (Lampiran 11)

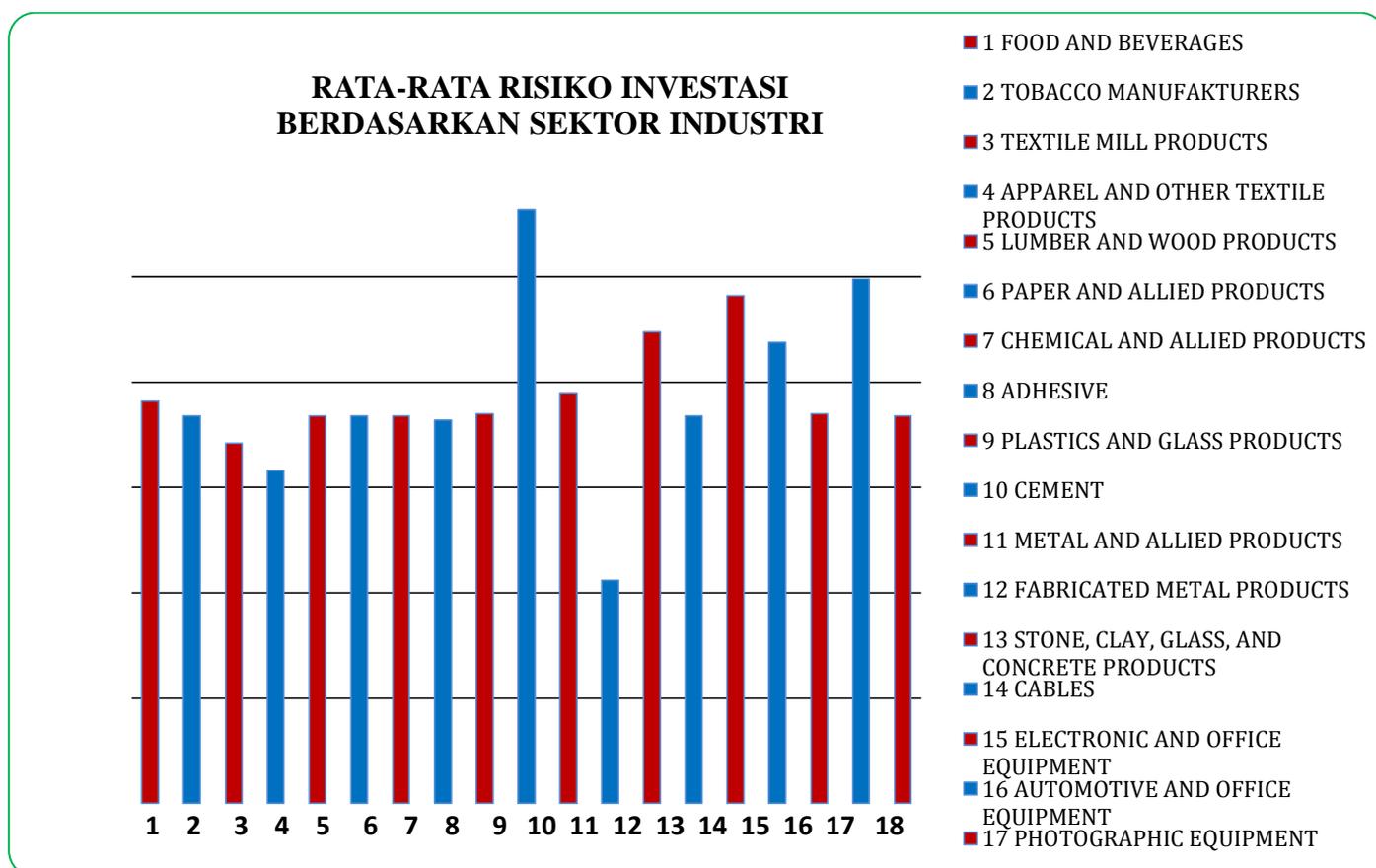
Risiko investasi dapat diartikan sebagai suatu kondisi yang terjadi karena adanya ketidakpastian dalam berinvestasi, sehingga dapat menimbulkan hasil yang berbeda dengan apa yang diinginkan. Penting bagi investor untuk mengetahui berapa besar tingkat risiko yang kemungkinan akan dialaminya dalam berinvestasi. Tingkat variabel risiko investasi saham perusahaan dapat diukur dengan menggunakan standar deviasi. Berdasarkan tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa masing-masing tahun pengamatan memiliki data yang berbeda antara lain, tahun 2011 memiliki nilai rata-rata risiko investasi sebesar 0,04083 dengan nilai standar deviasinya adalah 0,00160, nilai minimumnya adalah 0,03686, dan nilai maksimumnya adalah 0,04149. Tahun 2012 memiliki nilai rata-rata risiko investasi sebesar 0,04624 dengan nilai standar deviasinya adalah 0,00132, nilai minimumnya adalah 0,04566, dan nilai maksimumnya adalah 0,04939. Tahun 2013 memiliki nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 0,01635 dengan nilai

standar deviasinya adalah 0,00120, nilai minimumnya adalah 0,01440, dan nilai maksimumnya adalah 0,01889.

Secara keseluruhan dari ketiga tahun pengamatan tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata risiko investasi sebesar 0,03447 lebih besar daripada nilai standar deviasi sebesar 0,01310. Standart deviasi digunakan untuk menunjukkan rentang atau jarak antara data satu dengan yang lainnya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rentang atau jarak antara data risiko investasi yang satu dengan yang lainnya adalah sebesar 0,01310 atau dengan kata lain variasi tergolong rendah dan dapat dikatakan sebaran datanya baik. Nilai rata-rata ini tidak lebih besar dari nilai rata-rata tiap tahunnya. Pada tahun 2011 dan tahun 2012 perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki rata-rata risiko investasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai rata-rata pada tahun pengamatan tersebut yaitu sebesar 0,04083 dan 0,04624, sedangkan di tahun 2013 tingkat risiko investasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya dan tahun pengamatan penelitian yaitu sebesar 0,01635. Dari ketiga tahun tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai tingkat risiko investasi yang tinggi di tahun 2012. Di tahun tersebut kemungkinan investor-investor mengalami risiko dalam investasi yang dilakukannya sangat tinggi sehingga dapat menimbulkan kegagalan dalam berinvestasi. Selain itu dari hasil deskripsi tersebut juga dapat dilihat tingkat risiko investasi terendah selama tahun pengamatan sebesar 0,01440 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia seperti perusahaan Argo Pantes Tbk (ARGO) dan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) ditahun

2013, sedangkan tingkat risiko investasi tertinggi sebesar 0,04939 juga dimiliki oleh beberapa perusahaan seperti perusahaan Astra Graphia Tbk (ASGR) dan Astra International Tbk (ASII) ditahun 2012.

Berikut adalah gambar grafik yang menunjukkan rata-rata risiko investasi berdasarkan sektor industri manufaktur :



Sumber : Diolah oleh peneliti

Gambar 4.2
RATA-RATA RISIKO INVESTASI
BERDASARKAN SEKTOR INDUSTRI

Berdasarkan Gambar 4.2 diatas menunjukkan bahwa rata-rata risiko investasi berdasarkan sektor industri manufaktur. Pada penelitian ini, perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013 menghasilkan 19 sektor yang

merupakan kelompok dari 101 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. Dari 19 sektor yang terdapat di gambar tersebut dapat terlihat sektor manakah yang memiliki risiko yang tinggi dan yang rendah dalam berinvestasi. Sektor yang memiliki risiko yang tinggi dalam berinvestasi adalah sektor *cement* (semen) dengan nilai rata-rata sebesar 0,03532. Investor akan mengalami risiko kegagalan dalam berinvestasi yang sangat tinggi jika berinvestasi pada sektor ini. Hal ini dikarenakan pada sektor tersebut bahan baku utamanya merupakan bahan alam yang susah dalam pencariannya dan membutuhkan waktu yang cukup lama dalam memproduksinya. Sehingga hasil keuntungan dari investasi tersebut juga akan diperoleh oleh investor dalam jangka waktu yang lama.

Sektor yang memiliki risiko yang rendah dalam berinvestasi adalah sektor *Fabricated Metal Products* (industri peralatan rumah tangga) dengan nilai rata-rata sebesar 0,03356. Investor lebih memilih untuk menanamkan sahamnya pada jenis sektor ini dikarenakan risiko kegagalan dalam berinvestasi pada sektor ini sangatlah rendah. Hal ini dikarenakan peralatan rumah tangga sangat dibutuhkan oleh banyak orang, sehingga minat membeli yang dilakukan konsumen pada jenis sektor ini sangatlah tinggi. Sehingga perputaran modal yang dilakukan oleh perusahaan berjalan dengan lancar dan keuntungan yang diperoleh oleh investor juga akan tinggi dan dengan jangka waktu yang singkat.

5.2.2 Uji Asumsi Klasik

Analisis model pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda. Uji ini dipilih karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang berjumlah lebih dari 1 terhadap variabel terikat. Variabel bebas pada penelitian ini adalah *return* saham (X_1) dan struktur kepemilikan (X_2), sedangkan variabel terikat adalah risiko investasi. Untuk mengetahui model regresi yang dihasilkan merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linier yang tidak bias (*Best Linier Unbiased Estimation*), maka dilakukan pengujian gejala penyimpangan asumsi model klasik (Imam, 2013:103). Dalam model regresi linier ada beberapa asumsi yang harus dipenuhi yang sangat berpengaruh terhadap hasil regresi adalah :

1. Uji Normalitas Data

Menurut Dermawan (2000:141) menyatakan bahwa terdapat beberapa teknik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas data antara lain dengan Kolmogorov-Smirnov (K-S) Goodness-of-Fit-Test dan Chi-Square Goodness-of-Fit-Test. Pada penelitian ini menggunakan uji Chi-Square Goodness-of-Fit-Test. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal yaitu yang menunjukkan probabilitas signifikansi $\geq 0,05$. Uji statistik non-parametrik Chi-Square Goodness-of-Fit-Test dilakukan dengan membuat hipotesis (Dermawan, 2000:143) :

Ho : Data residual berdistribusi normal

Ha : Data residual tidak berdistribusi normal.

Dasar pengambilan keputusan adalah dengan cara melihat melihat hasil output dari SPSS 16 dengan dasar :

- Apabila angka signifikansi $\geq 0,05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- Apabila angka signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hasil pengujian normalitas dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.8
HASIL UJI NORMALITAS
(CHI-SQUARE)

	Unstandardized Residual
Chi-Square	.000 ^a
df	302
Asymp. Sig.	1.000

Sumber : Hasil olahan SPSS (Lampiran 12)

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa hasil uji normalitas dengan uji Chi-Square dalam pengujian *return* saham dan struktur kepemilikan terhadap risiko investasi mendapatkan nilai Chi-Square sebesar 0,000 dengan nilai signifikansi sebesar 1,000 yaitu lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima atau data berdistribusi normal, sehingga model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikoloniaritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada tidaknya multilkoloniaritas dilakukan dengan cara yaitu

(1) nilai tolerance, (2) variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas mana yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jika nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan VIF > 10 , maka terjadi multikolonieritas, sebaliknya jika nilai tolerance $> 0,10$ atau sama dengan VIF < 10 , maka tidak terjadi multikolonieritas (Imam, 2013:105). Hasil pengujian multikolonieritas dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.9
HASIL UJI MULTIKOLONIEARITAS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.033	.003		10.241	.000		
Kep. Inst	.001	.004	.022	.344	.731	.793	1.261
Kep. Man	-.007	.014	-.034	-.538	.591	.799	1.252
Return	.022	.008	.166	2.881	.004	.984	1.016

Sumber : Hasil olahan SPSS (Lampiran 12)

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4.9 diatas menunjukkan bahwa kepemilikan institusioanal, kepemilikan manajerial dan return saham memiliki nilai *tolerance* sebesar 0,793, 0,799 dan 0,984, yang mana semua variabel tersebut memiliki nilai *tolerance* di atas 0,10. Selain itu ketiga variabel tersebut juga memiliki nilai VIF sebesar 1,261, 1,252 dan 1,016 yang mana memiliki nilai VIF dibawah 10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tersebut tidak terjadi multikolonieritas antar variabel independen.

3. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Pada penelitian kali ini menggunakan uji Run Test untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi dalam regresi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan residual tersebut acak atau random (Imam, 2013:120). Hasil pengujian autokorelasi dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.10
HASIL UJI AUTOKORELASI
(RUNS TEST)

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.01725 ^b
Cases < Test Value	302
Cases >= Test Value	1
Total Cases	303
Number of Runs	3
Z	.082
Asymp. Sig. (2-tailed)	.935

Sumber : Hasil olahan SPSS (Lampiran 12)

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4.10 diatas menunjukkan bahwa uji autokorelasi dengan menggunakan uji Run Test ini mendapatkan nilai test adalah 0,01725 dengan probabilitas 0,935. Hal ini berarti hipotesis nol diterima karena probabilitas signifikan $>0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual random (acak) atau tidak terjadi autokorelasi.

5.2.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis model pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda. Uji ini dipilih karena bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang berjumlah lebih dari 1 terhadap variabel terikat. Variabel bebas pada penelitian ini adalah *return* saham (X_1) dan struktur kepemilikan (X_2), sedangkan variabel terikat adalah risiko investasi.

1. Uji Statistif F

Pengujian model penelitian dilakukan dengan menggunakan Uji F. Uji F digunakan untuk menentukan apakah model yang digunakan sudah baik atau belum, selain itu juga untuk mengetahui apakah variabel independen (*return* saham, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen (risiko investasi). Hasil pengujian model regresi dengan uji statistik f dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.11
HASIL UJI STATISTIK F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.001	3	.000	2.862	.037 ^a
Residual	.050	299	.000		
Total	.052	302			

Sumber : Hasil olahan SPSS (Lampiran 13)

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 2,862 dengan tingkat signifikansi 0,037. Hal ini

menunjukkan bahwa signifikansi kurang dari 0,05 yang berarti H_0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi baik (fit) dan dapat dikatakan bahwa *return* saham dan struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap risiko investasi.

2. Koefisien Determinan (R^2)

Koefisien Determinan (R^2) digunakan untuk menguji seberapa besar kemampuan menjelaskan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R^2 adalah antara nol dan satu. Jika R^2 sama dengan nol berarti tidak terdapat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, apabila R^2 sama dengan satu berarti variabel independen memiliki hubungan yang baik terhadap variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam, 2013:97). Hasil uji koefisien determinan dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.12
HASIL UJI KOEFISIEN DETERMINAN

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.167 ^a	.028	.018	.01298076

Sumber : Hasil olahan SPSS (Lampiran 13)

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa nilai Adjusted R Square sebesar 0,018 atau sama dengan 1,8%. Hal ini berarti

variabel dependen penelitian ini yaitu risiko investasi dapat dijelaskan oleh variabel independennya yaitu *return* saham dan struktur kepemilikan sebesar 1,8%, sedangkan sisanya 98,2% dijelaskan oleh variabel lain ataupun model lain di luar variabel independen yang diteliti.

3. Uji Statistik t

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t). Uji t digunakan menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan yaitu *return* saham dan struktur kepemilikan, sedangkan variabel dependennya yaitu risiko investasi. Hasil pengujian hipotesis dengan uji statistik t dalam penelitian ini ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.13
HASIL UJI STATISTIK t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.033	.003		10.241	.000
	Return	.022	.008	.166	2.881	.004
	Kep. Man	-.007	.014	-.034	-.538	.591
	Kep. Inst	.001	.004	.022	.344	.731

Sumber : Hasil olahan SPSS (Lampiran 13)

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4.13 diatas menunjukkan bahwa persamaan yang didapat adalah :

$$\text{RISK} = 0,033 + 0,022 \text{ Rt} - 0,007 \text{ KM} + 0,001 \text{ KI}$$

Koefisien regresi penelitian menunjukkan tanda yang bervariasi : positif dan negatif. Koefisien bertanda positif menunjukkan perubahan yang searah antara variabel bebas terhadap variabel terikat, sedangkan koefisien yang bertanda negatif menunjukkan arah perubahan yang berlawanan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut adalah interpretasi dari nilai koefisien regresi di atas :

1. Nilai konstanta sebesar 0,033 yang berarti apabila variabel *return* saham dan struktur kepemilikan adalah konstan, maka nilai risiko investasi adalah 0,033.
2. Koefisien variabel *return* saham sebesar 0,022, yang berarti apabila *return* saham ditingkatkan satu satuan, maka risiko investasi akan meningkat sebesar 0,022 dan sebaliknya apabila *return* saham diturunkan satu satuan maka risiko investasi akan menurun sebesar 0,022 dengan asumsi variabel lain konstan.

Berdasarkan hasil output SPSS pada tabel 4.13 menunjukkan bahwa Uji statistik t dapat menjabarkan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu :

1. Hasil uji statistik t untuk variabel *return* saham menunjukkan nilai t hitungnya sebesar 2,881 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004 yaitu lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{01} ditolak yang artinya ada pengaruh positif *return* saham terhadap risiko investasi.
2. Hasil uji statistik t untuk variabel kepemilikan manajerial menunjukkan nilai t hitungnya sebesar -0,538 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,591 yaitu

lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{02} diterima yang artinya tidak ada pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap risiko investasi.

3. Hasil uji statistik t untuk variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai t hitungnya sebesar 0,344 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,731 yaitu lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{03} diterima yang artinya tidak ada pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap risiko investasi.

4.3 Pembahasan

Pada pembahasan ini, diungkapkan teori dan hasil pengamatan berdasarkan hasil uji secara statistik pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian secara statistik tersebut telah dirangkum oleh peneliti dan ditunjukkan dalam tabel berikut :

Tabel 4.14
RANGKUMAN HASIL UJI STATISTIK

No	Uji Regresi	Variabel Dependen	Variabel Independen	Nilai		Keterangan
				F hitung/ nilai B	Sig	
1	Uji Statistik F	Risiko Investasi	<i>Return Saham, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional</i>	2,862	0,037	Berpengaruh Signifikan (Model baik/fit)
2	Uji Statistik t	Risiko Investasi	<i>Return Saham</i>	0,022	0,004	Berpengaruh Positif Signifikan
			Kepemilikan Manajerial	-0,007	0,591	Tidak berpengaruh
			Kepemilikan Institusional	0,001	0,731	Tidak berpengaruh

Keterangan : $\alpha = 0,05$ signifikan

Sumber : Hasil olahan SPSS, rangkuman peneliti (Lampiran 14)

Tabel 4.14 merupakan rangkuman hasil dari pengujian pengaruh *return* saham dan struktur kepemilikan terhadap risiko investasi. Berdasarkan rangkuman di atas, pada saat diuji dengan uji statistik F menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 2,862 dengan tingkat signifikansi 0,037. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi baik (fit) dan dapat memprediksi risiko investasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), selain itu juga dapat dikatakan bahwa *return* saham dan struktur kepemilikan secara bersama-sama berpengaruh terhadap risiko investasi. Sedangkan hasil pada saat dilakukan uji statistik t menunjukkan ada atau tidaknya hubungan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen, antara lain sebagai berikut :

1. Pengaruh *Return* Saham terhadap Risiko Investasi

Return merupakan tingkat keuntungan atau hasil yang diperoleh dari aktivitas investasi. Hasil dari pengujian statistik t untuk variabel *return* saham menunjukkan bahwa nilai t hitungnya sebesar 2,881 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,004 yaitu lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{01} ditolak yang artinya ada pengaruh positif *return* saham terhadap risiko investasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi. Hal ini membuktikan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi tidak hanya memperhitungkan tingkat keuntungan (*return*) saja tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat risiko (*risk*) dan memilih kesempatan investasi yang paling efisien (Husnan, 2005:39). Jika dalam melakukan investasi investor menginginkan keuntungan (*return*) yang tinggi, maka investor tersebut harus melakukan pengorbanan yang besar sesuai dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pengorbanan yang besar itulah yang akan menimbulkan terjadinya risiko yang tinggi, sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* yang tinggi akan seiring dengan risiko yang tinggi pula.

Dugaan awal peneliti mengenai hubungan pengaruh yang positif antara *return* saham terhadap risiko investasi adalah benar. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti, Julenah, & Chudori (2011:387) yang menyatakan bahwa *return* saham berpengaruh terhadap risiko investasi, selain itu juga didasari oleh pernyataan dari Jogiyanto (2014:257) yang menyatakan bahwa *return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin tinggi *return* yang akan diperoleh oleh investor maka semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi.

Hal ini juga dapat didukung dengan data yang diperoleh oleh peneliti yang menunjukkan bahwa PT Lionmesh Prima Tbk (LMSH) memiliki tingkat *return* saham tertinggi pada tahun 2012 sebesar 0,89667 dan juga memiliki tingkat risiko yang tinggi di tahun yang sama, sedangkan pada PT Fast Food Indonesia Tbk (FAST) memiliki tingkat *return* saham terendah pada tahun 2013 sebesar -0,08455 dan juga memiliki tingkat risiko yang rendah di tahun yang sama.

Jadi dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi risiko yang kemungkinan akan dialami oleh investor dalam berinvestasi. *Return* saham memiliki pengaruh positif signifikan terhadap risiko investasi. Jika investor menginginkan *return* yang tinggi maka risiko yang kemungkinan akan dialaminya juga akan tinggi.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Risiko Investasi

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (Diyah & Widanar, 2009:73). Hasil dari pengujian statistik t untuk variabel struktur kepemilikan dengan kepemilikan manajerial ini menunjukkan bahwa nilai t hitungnya sebesar -0,0538 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0591 yaitu lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima yang artinya tidak ada pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap risiko investasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko investasi. Penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Siti, Julenah, & Chudori (2011) dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tendy (2005). Perbedaan ini kemungkinan disebabkan karena perbedaan tahun pada penelitian.

Hal ini juga dapat didukung dengan data yang diperoleh oleh peneliti yang menunjukkan bahwa PT Hanson Internasional Tbk (MYRX) memiliki tingkat kepemilikan manajerial tertinggi pada tahun 2013 sebesar 0,4828 atau 48,28% dan terbukti memiliki tingkat risiko yang rendah di tahun tersebut sebesar 0,01584. Selain itu juga masih banyak perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial tetapi memiliki tingkat risiko investasi yang besar, seperti PT Akasha Wira International (ADES) yang tidak memiliki kepemilikan manajerial tetapi memiliki tingkat risiko investasi yang tinggi yaitu sebesar 0,04568. Hal ini menunjukkan bahwa memang terdapat hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan risiko investasi, namun tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap keduanya. Kepemilikan manajerial bukan merupakan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya tingkat risiko investasi yang dialami oleh investor.

Struktur kepemilikan dengan kepemilikan manajerial ternyata bukanlah variabel yang dapat mempengaruhi risiko investasi. Hal ini berarti adanya peran ganda dari pihak manajemen, yaitu dewan direksi yang bertindak juga sebagai pemegang saham, hanya berperan aktif sebagai dewan direksi saja tidak ikut serta berperan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, sehingga tidak dapat membuat keadaan perusahaan/ tata kelola perusahaan menjadi lebih

baik dan tidak dapat mengurangi risiko yang kemungkinan terjadi di perusahaan ataupun risiko yang kemungkinan dialami oleh investor.

Selain itu tidak adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap risiko investasi ini juga dikarenakan tingkat kepemilikan manajerial di perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tidak digunakan secara maksimal, pemilik manajerial di perusahaan sangatlah rendah. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Teshima & Shuto (2008:25) yang membagi kepemilikan manajerial menjadi dua kelompok yaitu *aligment* dan *entrenchment*. *Aligment* merupakan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah di suatu perusahaan, yang mana kondisi tersebut hanya digunakan untuk menambah presentasi kepemilikan saham saja. Sedangkan *entrenchment* merupakan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi di suatu perusahaan dan benar-benar mempunyai peran ganda antara dewan komisaris dan pemegang saham. Penyebab yang lainnya juga dikarenakan tujuan dari pemilik manajerial yang pada umumnya memiliki tujuan jangka panjang dalam berinvestasi, sedangkan dalam penelitian kali ini perhitungan risiko dalam investasi yang dilakukan oleh pemilik manajerial hanya diukur dalam masa bulanan yang sangat singkat atau jangka pendek. Sehingga kurang bahkan tidak dapat melihat perkembangan pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan risiko investasi.

Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial bukan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi risiko investasi. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi. Investor tidak dapat melihat besar kecilnya risiko yang akan

dialaminya dalam berinvestasi hanya dari sudut pandang struktur kepemilikan manajerial dari suatu perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Risiko Investasi

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan dari saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan seperti institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain) (Diyah & Widanar, 2009:73). Hasil dari pengujian statistik t untuk variabel struktur kepemilikan dengan kepemilikan institusional ini menunjukkan bahwa nilai t hitungnya sebesar 0,344 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,731 yaitu lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima yang artinya tidak ada pengaruh signifikan antara kepemilikan institusional terhadap risiko investasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti, Julenah, & Chudori (2011) dan bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tendy (2005). Perbedaan ini kemungkinan disebabkan karena perbedaan tahun pada penelitian.

Hal ini juga dapat didukung dengan data yang diperoleh oleh peneliti yang menunjukkan bahwa PT Bentoel International Investama Tbk (RMBA) memiliki tingkat kepemilikan institusional tertinggi selama tahun 2011-2013 sebesar 0,98958 atau 98,958% dan ternyata terbukti memiliki tingkat risiko yang tinggi di tahun tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan

negatif antara kepemilikan institusional dengan risiko investasi melainkan justru hubungan yang positif, namun tetap tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap keduanya. Kepemilikan institusional bukan merupakan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya tingkat risiko investasi yang dialami oleh investor.

Struktur kepemilikan dengan kepemilikan institusional ternyata bukanlah variabel yang dapat mempengaruhi risiko investasi. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang besar, tidak membuat perusahaan tersebut lebih transparan melaporkan informasi-informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini dikarenakan kepemilikan perusahaan di Indonesia masih diragukan. Tidak seluruhnya kepemilikan institusional benar-benar dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan seperti institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, asset management dan kepemilikan institusi lain), melainkan dimiliki oleh pemegang saham yang sama tetapi dengan nama perusahaan yang berbeda sehingga membuat tingkat kepemilikan institusional menjadi tinggi, selain itu juga dapat dimiliki oleh pihak internal yang berani dalam menggunakan nama perusahaan sebagai PT ataupun sebagainya. Oleh karena itu, monitoring yang dilakukan oleh pemegang saham (pemilik kepemilikan institusional) tidak dapat dilakukan secara maksimal sehingga pihak manajemen dapat dengan bebas mengungkapkan informasi kepada pemangku kepentingan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi risiko investasi. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap

risiko investasi. Investor tidak dapat melihat risiko yang akan dialaminya dalam berinvestasi hanya dari sudut pandang kepemilikan institusional suatu perusahaan.