

## IV. PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil dan Pembahasan

#### 4.1.1 Uji Asumsi *Ordinary Least Square (OLS)*

##### 4.1.1.1 Uji Asumsi Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini bertujuan apakah data yang digunakan mempunyai distribusi normal atau tidak. Data yang baik memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Dalam uji Jarque-Bera (JB), jika residual terdistribusi secara normal maka diharapkan nilai statistik JB akan sama dengan nol. Jika nilai probabilitas  $p$  dari statistik JB besar atau dengan kata lain jika nilai statistik dari JB ini tidak signifikan maka menerima hipotesis bahwa residual mempunyai distribusi normal karena nilai statistik JB mendekati nol. Dengan pengujian hipotesis :

$H_0$ : data tersebar normal

$H_a$ : data tidak tersebar normal

Kriteria pengujiannya adalah:

- (1)  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, jika  $P \text{ Value} < \alpha 5\%$
- (2)  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, jika  $P \text{ Value} > \alpha 5\%$

Berdasarkan uji statistik JB pada Lampiran 7, nilai statistiknya sebesar

2,250409 dengan probabilitasnya cukup besar 0,324586 atau 32,45 % (lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ ). Pada statistik  $\chi^2$  (*chi square*) nilai  $df = 5$  adalah sebesar 11,070 (lampiran 14) dan nilai statistik JB = 2,250409, berarti  $\chi^2_{hitung} < \chi^2_{tabel}$ . Maka dapat diambil kesimpulan residual didistribusikan secara normal.

#### 4.1.1.2 Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan program Eviews 4.0 dan menggunakan uji *White Heteroskedasticity Test*.

Untuk uji asumsi Heteroskedastisitas (lampiran 8) diperoleh nilai signifikansi sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil uji asumsi heteroskedastisitas untuk data variabel risiko, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, struktur modal, struktur aktiva, dan likuiditas

| White Heteroskedasticity Test: |          |             |          |
|--------------------------------|----------|-------------|----------|
| F-statistic                    | 1,867949 | Probability | 0,071456 |
| Obs*R-squared                  | 16,64992 | Probability | 0,082478 |

Sumber : *Output White Heteroskedasticity Test, Eviews 4.0*

Uji white dapat menjelaskan apabila nilai probabilitas *obs\*R-square* lebih kecil dari  $\alpha$  (5%) maka data bersifat heteroskedastis. Sebaliknya bila nilai probabilitas *obs\*R-square* lebih besar dari  $\alpha$  (5%) maka data bersifat tidak heteroskedastis. Hasil pengujian *White Heteroskedasticity Test* dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *obs\*R-square* lebih besar dari  $\alpha$  (5%) yaitu sebesar 0,082478, artinya tidak ada gejala heteroskedastisitas, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

### 4.1.1.3 Uji Asumsi Autokorelasi

#### 4.1.1.3.1 Uji Breusch-Godfrey

Metode untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu dapat dilakukan dengan uji BG atau sering disebut LM test. Ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat bahwa probability dari *Obs\*R-square* hasil pengujian dengan uji Breusch-Godfrey:

Bila probability  $> \alpha = 5\%$ , berarti tidak ada autokorelasi.

Bila probability  $\leq \alpha = 5\%$ , berarti terjadi autokorelasi.

Berikut disajikan tabel hasil pengujian dengan uji Breusch-Godfrey (Lampiran 9) dengan menggunakan *software evIEWS 4.0* :

Tabel 4. Hasil uji asumsi autokorelasi dengan menggunakan uji Breusch-Godfrey

| Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: |          |             |          |
|---|----------|-------------|----------|
| F-statistic                                 | 1,652770 | Probability | 0,200118 |
| Obs*R-squared                               | 3,602879 | Probability | 0,165061 |

Sumber: *Output uji Autokorelasi dengan metode Breusch-Godfrey, EvIEWS 4.0*

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan uji Breusch-Godfrey diperoleh nilai probability dari *Obs\*R-square* yaitu sebesar 0,165061. Hal ini berarti probability  $> \alpha = 5\%$ , maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah autokorelasi.

#### 4.1.1.4 Uji Asumsi Multikolinieritas

Berdasarkan hasil perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan program EVIEWS untuk uji asumsi Multikolinieritas (lampiran 10) diperoleh nilai signifikansi sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil uji asumsi multikolinieritas untuk variabel bebas (tingkat suku bunga, tingkat inflasi, struktur modal, struktur aktiva, dan likuiditas) dengan regresi parsial.

|            | Nilai R-square | keterangan         |
|------------|----------------|--------------------|
| $R^2_1$    | 0,175402       |                    |
| $R^2_{11}$ | 0,664111       | $R^2_{11} > R^2_1$ |
| $R^2_{12}$ | 0,658416       | $R^2_{12} > R^2_1$ |
| $R^2_{13}$ | 0,177756       | $R^2_{13} > R^2_1$ |
| $R^2_{14}$ | 0,093654       | $R^2_{14} < R^2_1$ |
| $R^2_{15}$ | 0,179767       | $R^2_{15} > R^2_1$ |

Sumber: *Output uji Multikolinieritas, Eviews 4.0*

Berdasarkan data di atas, terlihat untuk semua variabel tingkat suku bunga, tingkat inflasi, struktur modal, dan likuiditas memiliki nilai *R-square* perhitungan variabel secara parsial lebih besar dari *R-square* keseluruhan, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi ini terdapat masalah multikolinieritas sehingga asumsi OLS tidak terpenuhi. Namun untuk variabel struktur aktiva memiliki nilai *R-square* perhitungan variabel secara parsial lebih kecil dari *R-square* keseluruhan, sehingga asumsi OLS terpenuhi.

Alternatif dalam menghadapi masalah multikolinieritas yang dinyatakan oleh Winarno (2007:5.6) yaitu:

1. Membiarkan model tersebut mengandung masalah multikolinieritas, karena estimatornya masih dapat bersifat BLUE. Sifat BLUE tidak terpengaruh oleh ada tidaknya korelasi antar variabel independen. Namun harus diketahui bahwa multikolinieritas akan menyebabkan *standart error*

yang besar.

2. Tambahkan datanya bila memungkinkan, karena masalah multikolinieritas biasanya muncul karena jumlah observasinya sedikit. Apabila datanya tidak dapat ditambah, teruskan dengan model yang sekarang digunakan.

Hilangkan salah satu variabel independen, terutama yang memiliki hubungan linier yang kuat dengan variabel lain. Namun apabila menurut teori variabel independen tersebut tidak mungkin dihilangkan, berarti harus tetap dipakai. Transformasikan salah satu (atau beberapa) variabel, termasuk misalnya dengan melakukan diferensi.

Dalam penelitian ini, peneliti memilih alternatif yang pertama. Hal ini dikarenakan peneliti telah mencoba untuk menghilangkan salah satu variabel independen, namun hasilnya tetap terdapat masalah multikolinieritas, begitu juga dengan mentransformasikan salah satu variabel atau beberapa variabel. Peneliti tidak menambah data dikarenakan keterbatasan data yang ada. Maka dari itu, peneliti memilih alternatif yang pertama, yaitu membiarkan model tersebut mengandung masalah multikolinieritas, karena estimatornya masih dapat bersifat BLUE.

#### **4.1.2 Uji Stasioner**

Uji Stasioner dilakukan untuk mengetahui apakah data deret waktu yang digunakan bersifat stasioner atau nonstasioner. Sifat kestasioneran (*stationary*) sangat penting bagi data time series, karena jika suatu data time series tidak stasioner maka kita hanya dapat mempelajari perilakunya pada

waktu tertentu (yaitu waktu yang hendak diamati), sedangkan untuk peramalan (*forecasting*) akan sulit untuk dilakukan. Pengujian terhadap keberadaan *unit root* untuk semua variabel yang dimasukkan dalam model menunjukkan bahwa seluruh variabel pada level tidak mempunyai *unit root* atau dengan kata lain semua variabel stasioner. Hasil pengujian *unit root* dengan menggunakan pendekatan uji Augmented Dickey- Fuller (ADF), Phillips-Perron (PP), dan Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS) (Lampiran 11). Hasil pengujian *unit root* di tunjukkan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji ADF, PP, dan KPSS

| Var.             | Level      |                |           | First Difference |            |           |
|------------------|------------|----------------|-----------|------------------|------------|-----------|
|                  | ADF        | PP             | KPSS      | ADF              | PP         | KPSS      |
| LNY              | -2,830678  | -4,965073<br>* | 0,136626* | -10,30206*       | -11,98289* | 0,057406* |
| LNX <sub>1</sub> | -8,199547* | -12,78770<br>* | 0,080080* | -9,383295*       | -15,88470* | 0,049058* |
| LNX <sub>2</sub> | -15,61616* | -15,79111<br>* | 0,080196* | -7,309299*       | -28,95464* | 0,051951* |
| LNX <sub>3</sub> | -3,866300* | -3,893249<br>* | 0,094097* | -9,257310*       | -12,22009* | 0,173753* |
| LNX <sub>4</sub> | -2,844825  | -2,936373<br>* | 0,085243* | -7,865076*       | -7,881979* | 0,060848* |
| LNX <sub>5</sub> | -4,589040* | -2,857976      | 0,126683* | -6,090974*       | -5,948670* | 0,028666* |

Sumber : Lampiran Estimasi Hasil EViews 4.0

Hasil perhitungan statistik ADF dan PP tidak dapat menolak hipotesis Null pengujian akar unit pada tingkat signifikansi 1 persen dan 5 persen dan membandingkannya dengan nilai kritisnya. Nilai tabel Mackinnon (1996) yaitu sebesar -3,550396 dan -2,913549 pada tingkat signifikansi 1 persen dan 5 persen. Nilai tabel KPSS (Kwiatkowski, et al., 1992, tabel 1) adalah 0,739000 dan 0,463000 pada tingkat signifikansi 1 persen dan 5 persen. Hasil statistik KPSS menolak hipotesis null bahwa tidak ada akar unit pada tingkat signifikan 1 persen dan 5 persen dibandingkan dengan nilai

kritisnya. Nilai ADF, PP dan KPSS menunjukkan bahwa data stasioner pada masing-masing variabel. Masing-masing variabel tersebut stasioner pada level. Hal ini berarti bahwa regresi yang dilakukan bukan regresi lancung.

#### 4.1.3 Uji Kointegrasi

Uji kointegrasi menggunakan uji Johansen-Juselius (Lampiran 12)

ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 7. Johansen-Juselius *Multivariate Cointegration Test Result*

Panel: 3(a)

| Hypothesized   |            | Trace     | 5 Percent      | 1 Percent      |
|--|------------|-----------|----------------|----------------|
| No. of CE(s)   | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Critical Value |
| None **  | 0.758625   | 221.0749  | 94.15          | 103.18         |
| At most 1 **   | 0.669233   | 140.0548  | 68.52          | 76.07          |
| At most 2 **   | 0.524512   | 76.99346  | 47.21          | 54.46          |
| At most 3 *  | 0.294408   | 34.61891  | 29.68          | 35.65          |
| At most 4  | 0.171911   | 14.74200  | 15.41          | 20.04          |
| At most 5 *  | 0.067604   | 3.989856  | 3.76           | 6.65           |
| *(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level    |            |           |                |                |
| Trace test indicates 4 cointegrating equation(s) at the 5% level |            |           |                |                |
| Trace test indicates 3 cointegrating equation(s) at the 1% level |            |           |                |                |

Panel: 3(b)

| Hypothesized   |            | Max-Eigen | 5 Percent      | 1 Percent      |
|--|------------|-----------|----------------|----------------|
| No. of CE(s)   | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Critical Value |
| None **  | 0.758625   | 81.02011  | 39.37          | 45.10          |
| At most 1 **   | 0.669233   | 63.06137  | 33.46          | 38.77          |
| At most 2 **   | 0.524512   | 42.37455  | 27.07          | 32.24          |
| At most 3  | 0.294408   | 19.87691  | 20.97          | 25.52          |
| At most 4  | 0.171911   | 10.75215  | 14.07          | 18.63          |
| At most 5 *  | 0.067604   | 3.989856  | 3.76           | 6.65           |
| *(**) denotes rejection of the hypothesis at the 5%(1%) level                      |            |           |                |                |
| Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating equation(s) at both 5% and 1% levels |            |           |                |                |

Sumber: Output uji Kointegrasi, Eviews 4.0

Pada tabel 7 menunjukkan bahwa, nilai statistik *trace* ( $\lambda_{\text{trace}}$ ) ada tujuh hubungan kointegrasi dengan menolak hipotesis bahwa tidak ada hubungan kointegrasi. Begitupun juga dengan nilai statistik maksimum eigen ( $\lambda_{\text{max}}$ ) menemukan 3 hubungan kointegrasi (tabel 3(b)) dengan menolak hipotesis bahwa tidak ada hubungan kointegrasi. Hal ini berarti terjadi hubungan



|                             |                    |
|-----------------------------|--------------------|
| t hitung tingkat suku bunga | : 0,395057         |
| t hitung Tingkat inflasi    | : 0,927786         |
| T HITUNG STRUKTUR MODAL     | : <b>0,265513-</b> |
| t hitung Struktur aktiva    | : 2,491450-        |
| T HITUNG LIKUIDITAS         | : <b>1,831115-</b> |
| LM test                     |                    |

*Obs\*R-squared* 3,602879 : *Probability* 0,165061

Setiap nilai koefisien variabel-variabel bebas menggambarkan pengaruh antara variabel tersebut dengan variabel terikat.

sebesar 0,230551, artinya jika ( $\beta_1$  Koefisien regresi variabel tingkat suku bunga (X bunga mengalami kenaikan variabel bebas lain nilainya tetap dan tingkat suku sebesar 1%, maka risiko investasi saham pada perusahaan retail akan mengalami kenaikan sebesar 0,230551. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan naik positif antara tingkat suku bunga dengan risiko investasi saham, semakin .tingkat suku bunga maka risiko investasi saham semakin meningkat

sebesar 0,383743, artinya jika ( $\beta_2$  Koefisien regresi variabel tingkat inflasi (X r variabel bebas lain nilainya tetap dan tingkat inflasi mengalami kenaikan sebesar 1% maka risiko investasi saham pada perusahaan retail akan mengalami kenaikan sebesar 0,383743. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara tingkat inflasi dengan risiko investasi saham, semakin naik tingkat inflasi maka .investasi saham semakin meningkat risiko in

artinya jika variabel ( $\beta_3$  Koefisien regresi variabel struktur modal (X bebas lain nilainya tetap dan struktur modal mengalami kenaikan sebesar 1%, maka mengalami penurunan sebesar risiko investasi saham pada perusahaan retail akan m Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara struktur modal dengan risiko investasi saham, semakin naik struktur modal perusahaan retail .run maka risiko investasi saham perusahaan tersebut semakin menu

artinya jika ( $\beta_4$  Koefisien regresi variabel struktur aktiva (X

variabel bebas lain nilainya tetap dan struktur aktiva mengalami kenaikan sebesar 1%, maka risiko investasi saham pada perusahaan retail akan mengalami penurunan sebesar 0,380356. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara struktur aktiva dengan risiko investasi saham, semakin naik struktur aktiva perusahaan retail maka risiko investasi saham perusahaan tersebut semakin menurun.

artinya jika tingkat likuiditas mengalami kenaikan sebesar 1%, maka risiko investasi saham pada perusahaan retail akan mengalami penurunan sebesar 0,246059. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara tingkat likuiditas dengan risiko investasi saham, semakin naik tingkat likuiditas perusahaan retail maka risiko investasi saham perusahaan tersebut semakin menurun.

#### 4.2.2 Pengujian Secara Parsial (Uji t)

Pengujian Keberartian Secara Parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Pengujian ini dilakukan pada tingkat kepercayaan 95 % dengan uji dua arah, maka  $df = n - k - 1 = 63 - 5 - 1 = 57$ . Apabila diketahui  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$  atau  $t_{hitung} > t_{tabel}$  berarti hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima, dan sebaliknya.

Tabel 8. Uji Keberartian Parsial (Uji t)

| Variabel Bebas       | t hitung  | T tabel | Kesimpulan  |
|----------------------|-----------|---------|-------------|
| LnTingkat suku bunga | 0,395057  | 2,002   | Ho diterima |
| LnTingkat inflasi    | 0,927786  | 2,002   | Ho diterima |
| LnStruktur modal     | -0,265513 | 2,002   | Ho diterima |
| LnStruktur aktiva    | -2,491450 | 2,002   | Ho ditolak  |
| LnLikuiditas         | -1,831115 | 2,002   | Ho diterima |

Sumber: *Output Uji Regresi EViews 4.0*

Berdasarkan Tabel 8 di atas, secara statistik variabel tingkat suku bunga, tingkat inflasi, struktur modal, dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap risiko saham Industri Retail di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2007. Sedangkan variabel struktur aktiva berpengaruh terhadap risiko saham Industri Retail di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2007. Pengaruh tersebut bersifat negatif, yang berarti bahwa apabila struktur aktiva perusahaan tersebut mengalami kenaikan, maka investasi risiko saham perusahaan tersebut akan mengalami penurunan.

#### 4.2.3 Pengujian Keberartian Keseluruhan (Uji F)

Pengujian secara serentak dengan uji Fisher dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara keseluruhan variabel bebas dan variabel terikat. Pengujian ini dilakukan pada tingkat kepercayaan 95 % atau  $\alpha$  0,05 dengan  $df_1 = 5$  dan derajat kebebasan  $df_2 = n - k = 63 - 5 = 58$ . Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima. Hasil perhitungan uji F dapat dilihat pada tabel 9 berikut :

Tabel 9. Uji Keberartian Keseluruhan (Uji F)

| F hitung | F tabel | Kesimpulan              |
|----------|---------|-------------------------|
| 2,424922 | 2,374   | Ho ditolak, Ha diterima |

Sumber: *Output Uji Regresi EViews 4.0*

Dari Tabel 9 di atas maka dapat diambil kesimpulan yang menyatakan bahwa  $H_0$  ditolak  $H_a$  diterima. Hal tersebut secara statistik berarti bahwa secara keseluruhan masing-masing variabel tingkat suku bunga, tingkat inflasi, struktur modal, struktur aktiva, dan likuiditas berpengaruh terhadap risiko investasi saham Industri Retail di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2007.

### 4.3 Pembahasan

Hasil pengujian menggunakan program komputer EVIEWS, diperoleh koefisien determinasi *adjusted R square* sebesar 0,103069 yang berarti bahwa sebesar 10,31 persen variabel risiko dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu tingkat suku bunga, tingkat inflasi, struktur modal, struktur aktiva, dan likuiditas. Sementara sisanya 89,69 persen dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian ini.

*Adjusted R square* kecil tetap digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat bukan untuk membuat suatu model prediksi yang akan digunakan untuk memprediksi sesuatu variabel atau kondisi tertentu. Jadi walaupun *adjusted R square* kecil, penelitian ini tetap bermakna. Rendahnya koefisien determinan menunjukkan bahwa faktor-faktor makro ekonomi yaitu tingkat suku bunga dan tingkat inflasi hanya merupakan sebagian dari faktor yang dapat menjelaskan risiko investasi pada saham industri retail di Bursa Efek Indonesia. Diduga faktor psikologi pasar, politik,

sosial budaya, kelembagaan di bursa, profesionalisme dari pelaku bursa serta kondisi pasar modal Indonesia yang belum efisien mempunyai pengaruh yang besar terhadap risiko investasi saham industri retail di Bursa Efek Indonesia. Semua faktor tersebut yang menyebabkan pengaruh variabel makro ekonomi tidak besar. Di samping itu, tersedianya informasi yang memadai bagi para investor dengan mudah dan murah serta kemampuan mereka mengolah informasi tersebut merupakan faktor yang tidak dapat diabaikan.

### **4.3.1 Variabel Makro**

#### **4.3.1.1 Tingkat Suku Bunga**

Variabel tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada industri retail karena selama periode penelitian, tingkat suku bunga cukup rendah, yakni terendah 7,43% terjadi tahun 2004 dan tingkat suku bunga tertinggi hanya sebesar 17,63% terjadi pada tahun 2001 (lihat lampiran 2). Akibat rendahnya tingkat suku bunga berpengaruh pada rendahnya tingkat bunga pinjaman. Sehingga perusahaan pada industri retail di Bursa Efek Indonesia tetap dapat memenuhi kewajibannya. Hal ini menyebabkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada industri retail di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2007.

#### **4.3.1.2 Tingkat Inflasi**

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel tingkat inflasi juga tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada industri retail.

Perkembangan kondisi inflasi selama periode penelitian menunjukkan pada angka yang cukup tinggi. Tingkat inflasi yang terendah terjadi tahun 2003 sebesar 5,10% dan tingkat inflasi tertinggi sebesar 17,11% terjadi tahun 2005 atau tingkat inflasi rata-rata selama periode penelitian sebesar 9,20% (lampiran 3). Kondisi inflasi yang tinggi, menyebabkan harga barang-barang mempunyai kecenderungan yang selalu naik. Tingkat inflasi yang cukup tinggi ini tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada industri retail, hal ini dikarenakan, walaupun terjadi inflasi yang tinggi, masyarakat tetap berbelanja pada perusahaan retail untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari, sehingga tingkat pendapatan (*rate of return*) perusahaan akan tetap atau juga naik sehingga akan menaikkan pendapatan (*rate of return*) dari investor. Dari kondisi tersebut, diketahui bahwa tingkat inflasi yang tinggi tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada industri retail di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2007.

#### **4.3.2 Variabel Mikro**

Hasil pengujian menunjukkan variabel mikro perusahaan industri retail yaitu struktur modal dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada perusahaan tersebut. Sedangkan variabel struktur aktiva berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada perusahaan tersebut.

##### **4.3.2.1 Struktur Modal**

Data perusahaan sampel selama periode penelitian menunjukkan bahwa, ternyata rasio struktur modal dimana perbandingan antara jumlah pinjaman jangka panjang dengan modal sendiri dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dan penurunan. Hal ini ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 10. Data Struktur Modal Perusahaan Pada Industri Retail di Bursa Efek Indonesia

| No.                         | Emiten                                | Struktur Modal |               |               |               |               |                |                |
|-----------------------------|---------------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
|                             |                                       | 2001           | 2002          | 2003          | 2004          | 2005          | 2006           | 2007           |
| 1                           | PT Alfa Retailindo Tbk.               | 11,91          | 10,68         | 51,36         | 50,84         | 48,59         | 45,6           | 11,84          |
| 2                           | PT Enseval Putra Megatrading Tbk.     | 218,29         | 13,98         | 4,23          | 37,48         | 35,22         | 3,95           | 3,6            |
| 3                           | PT Hero Supermarket Tbk.              | 0,06           | 11,78         | 30,27         | 37,5          | 46,08         | 51,29          | 29,53          |
| 4                           | PT Matahari Putra Prima Tbk.          | 6,72           | 31,62         | 26,91         | 48,16         | 61            | 106,36         | 96,45          |
| 5                           | PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk.      | 19,23          | 17,41         | 13,59         | 10,99         | 6,84          | 5,52           | 5,06           |
| 6                           | PT Rimo Catur Lestari Tbk.            | 1              | 0,02          | 0,07          | 0             | 1,74          | 25,77          | 32,6           |
| 7                           | PT Millenium Pharmacon Int. Tbk       | 6,23           | 13,93         | 7,22          | 0,52          | 1,01          | 2,12           | 3,85           |
| 8                           | PT Tigaraksa Satria Tbk.              | 25,1           | 22,22         | 32,38         | 40,78         | 42,26         | 42,35          | 41,59          |
| 9                           | PT Toko Gunung Agung Tbk.             | 289,98         | 700,82        | 65,84         | 77,86         | 290,87        | 2216,65        | 790,74         |
| 10                          | PT Artha Graha Investama Sentral Tbk. | 1,18           | 1,87          | 1,57          | 1,83          | 2,08          | 1,44           | 1,66           |
| <b>Total Struktur Modal</b> |                                       | <b>579,68</b>  | <b>824,34</b> | <b>233,45</b> | <b>305,98</b> | <b>535,68</b> | <b>2501,07</b> | <b>1016,93</b> |
| <b>Rata-rata</b>            |                                       | <b>57,97</b>   | <b>82,43</b>  | <b>23,35</b>  | <b>30,6</b>   | <b>53,57</b>  | <b>250,11</b>  | <b>101,69</b>  |

Sumber : *Lampiran Struktur Modal Perusahaan Industri Retail di BEI, di olah*

Perkembangan struktur modal pada tabel 10 menunjukkan bahwa umumnya perusahaan retail memiliki hutang yang rendah, walaupun ada perusahaan retail yang banyak menggunakan dana pinjaman, namun jumlah pinjaman tersebut tidak menimbulkan bunga yang terlalu besar bagi perusahaan retail, sehingga perusahaan retail tetap dapat memenuhi kewajibannya. Hal ini menyebabkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap risiko investasi saham pada perusahaan retail di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2007.

#### **4.3.2.2 Struktur Aktiva**

Data struktur aktiva perusahaan sampel selama periode penelitian dapat dilihat pada lampiran 5. Data tersebut menunjukkan bahwa, ternyata rasio struktur aktiva dimana perbandingan antara penggunaan aktiva tetap dengan total aktiva dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tahun 2001 rasio struktur aktiva sebesar 40,91%, tahun 2002 turun menjadi 40,30%, tahun 2003 naik menjadi 40,53%, tahun 2004 turun menjadi 38,92%, tahun 2005 naik menjadi 40,21%, dan tahun 2006 naik menjadi 40,35%, serta pada tahun 2007 turun menjadi 35,79% (lampiran 5). Perkembangan struktur aktiva tersebut menunjukkan bahwa umumnya perusahaan retail selalu konsisten tentang aktiva tetapnya, namun pada tahun 2007 mengalami penurunan yang tinggi yaitu sebesar 4,56%. Peningkatan dan penurunan jumlah aktiva tetap tersebut menimbulkan pengaruh bagi perusahaan, sehingga berisiko terhadap investasi saham pada perusahaan retail di Bursa Efek Indonesia periode

2001-2007. Pengaruh dari struktur aktiva terhadap risiko investasi saham pada perusahaan retail tersebut berpengaruh negatif, yaitu ketika struktur aktiva mengalami kenaikan dan variabel lain nilainya tetap, maka risiko investasi saham pada perusahaan retail akan mengalami penurunan.

Begitupun sebaliknya, ketika struktur aktiva perusahaan retail turun dan variabel lain nilainya tetap, maka investasi risiko saham perusahaan retail akan mengalami kenaikan.

#### **4.3.2.3 Tingkat Likuiditas**

Data perusahaan sampel selama periode penelitian menunjukkan bahwa, ternyata rasio tingkat likuiditas dimana perbandingan antara total aktiva lancar dengan total hutang lancar dari tahun ke tahun mengalami peningkatan dan penurunan. Pada tahun 2001 rasio likuiditas sebesar 155,31%, tahun 2002 turun menjadi 147,71%, tahun 2003 naik menjadi 151,79%, tahun 2004 meningkat lagi menjadi 164,69%, tahun 2005 turun menjadi 140,38%, dan tahun 2006 naik menjadi 148,45%, serta pada tahun 2007 turun menjadi 145,22% (lampiran 6). Perkembangan rasio tingkat likuiditas tersebut menunjukkan bahwa umumnya perusahaan retail sangat tinggi tingkat likuiditasnya. Penurunan tingkat likuiditas perusahaan retail tersebut tidak menimbulkan hal yang buruk bagi perusahaan karena diikuti oleh peningkatan pada tahun-tahun selanjutnya, sehingga tingkat likuiditas tidak perlu dikhawatirkan oleh investor karenai tingkat likuiditas tidak berisiko terhadap investasi saham pada perusahaan retail di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2007.