

ANALISIS PENGARUH HARGA SAHAM, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, NILAI PERUSAHAAN DAN RISIKO TERHADAP *RETURN SAHAM*
STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2017-2021

Nabila Indah Febriana
nabilaindah560@gmail.com

Dwi Irawati
dwiirawati@umwr.ac.id

Mahendra Galih Prasaja
mahendra.galih@umpwr.ac.id

**Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Purworejo**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh harga saham, *Invesment Opportunity Set* (IOS), nilai perusahaan dan risiko terhadap *return* saham pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, menggunakan data sekunder dengan jumlah sampel 8 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data triwulan dengan periode observasi selama 5 tahun terhitung pada periode 2017 sampai dengan periode 2021. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan uji asumsi klasik dengan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi. Data yang diperoleh kemudian diolah menggunakan SPSS 21. Hasil pengujian menunjukkan bahwa; (1) Harga saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham; (2) *Invesment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap *return* saham; (3) Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham; (4) Risiko berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kata Kunci : Harga Saham, *Invesment Opportunity Set*, Nilai Perusahaan, Risiko, *Return* Saham

A. Pendahuluan

Seiring majunya perekonomian investasi di Indonesia semakin meningkat membuat investor semakin banyak berinvestasi di pasar modal, terutama investasi saham. Investasi dalam bentuk saham merupakan investasi yang beresiko sehingga menawarkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat keuntungan investasi lainnya yang kurang beresiko untuk menarik minat parainvestor. Alasan utama investor melakukan investasi saham di pasae modal adalah agar mendapatkan *return* yang optimal. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* investasi terdiri

dari atas dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. Jika investor membeli saham, maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang akan diperoleh investor dan *capital gain (loss)* merupakan perubahan harga saham (Tandelilin, 2017:114).

Salah satu sektor usaha yang terdapat di Bursa Efek Indonesia adalah sektor Telekomunikasi. Telekomunikasi merupakan sektor penting yang mendukung pertumbuhan di Indonesia. Pertumbuhan ekonomi di Indonesia memberikan perusahaan telekomunikasi kesempatan besar untuk memperluas bisnis mereka. Untuk mendukung kegiatan bisnis mereka, perusahaan-perusahaan membutuhkan lebih banyak modal dan menentukan proporsi yang tepat modal penting untuk mencapai nilai yang optimal dari perusahaan. Seiringnya muncul produk teknologi komunikasi yang semakin canggih dapat meningkatkan konsumsi masyarakat dalam penggunaan Telekomunikasi serta membuat barang dan jasa yang ditawarkan menjadi Salah satu barang utama yang hampir dimiliki oleh setiap orang.

Data pertumbuhan PDB yang dirilis oleh BPS menunjukkan bahwa pada triwulan II 2020 secara kuartal, sektor infokom mengalami peningkatan sebesar 3,44 persen (www.suamerdeka.com). Peningkatan penjualan berbanding terbalik dengan harga saham perusahaan telekomunikasi, diantara beberapa perusahaan telekomunikasi tersebut mengalami fluktuasi harga saham. Hal ini menjadi sebuah fenomena dimana peningkatan penjualan dan keuntungan tidak selalu menyebabkan harga saham mengalami kenaikan. Kestabilan harga saham perusahaan telekomunikasi menunjukkan bahwa investor tetap berminat berinvestasi di sektor telekomunikasi. Investor meyakini, perusahaan telekomunikasi dapat menghasilkan *return* saham yang tinggi, *return* saham yang tinggi menggambarkan bahwa imbalan tinggi. Sebaliknya, *return* yang rendah menggambarkan bahwa imbalan kecil (Sutarni, 2018).

Banyak faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham, sehingga membuat investor tidak salah dalam menganalisa arah pasar. Salah satu teknik dalam bertransaksi yang banyak dipergunakan investor adalah analisis teknikal maupun analisis fundamental. Dalam tahap analisis fundamental, salah satu aspek penilaian adalah kinerja keuangan. Mengukur keuangan perusahaan melalui rasio-rasio keuangan yaitu harga saham, *investment opportunity set*, nilai perusahaan dan risiko.

Dalam penelitian ini membahas tentang harga saham yang digunakan untuk menentukan kekayaan pemegang saham sehingga informasinya menjadi penting bagi investor dalam pasar modal. Semakin banyaknya permintaan dan penawaran saham maka harga saham tersebut akan cenderung meningkat, begitu pula sebaliknya. Semakin banyaknya permintaan saham sehingga dapat meningkatkan harga saham yang berdampak pada *return* yang diperoleh juga akan mengalami kenaikan (Rachmawati, 2017).

IOS digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penilaian investasi dan pengaruhnya terhadap *return* saham. IOS menggambarkan tentang kesempatan berinvestasi dimana perusahaan memiliki peluang untuk berkembang dengan mengorbankan biaya-biaya dimasa yang akan datang (Yusnan & Holiawati, 2019). Penelitian ini, *investment opportunity set* di proksi oleh *market to book value of equity* (MBVE). *Market to book value of equity* (MBVE) yang mencerminkan besarnya *return* dari investasi di masa yang akan datang diharapkan akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Semakin besar nilai *Market to Book Value of Equity* (MBVE) maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk tumbuh. Perusahaan yang terus tumbuh akan meningkatkan harga saham dan pada akhirnya *return* saham yang diperoleh investorjuga akan semakin meningkat pula (Yurti, 2017).

Menurut Husnan & Pudjiatuti (2012:6) nilai perusahaan merupakan nilai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Penelitian ini, nilai perusahaan di proksi oleh *price to book value* (PBV). PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi nilai PBV, maka semakin tinggi pula perusahaan itu dinilai oleh investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Ang, 1997). Dengan demikian, kenaikan nilai PBV akan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan kenaikan harga saham, maka *return* saham pun diharapkan dapat meningkat.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan (Tandelilin, 2017:114). Risiko yang diproksikan oleh beta saham merupakan ukuran risiko relatif yang mencerminkan risiko relatif saham individual terhadap portofolio pasar saham secara keseluruhan (Tandelilin, 2017:528). Semakin tinggi nilai beta, maka akan menghasilkan *return* yang tinggi pula. Beta yang tinggi mencerminkan risiko suatu sekuritas juga tinggi. semakin besar risiko suatu sahan maka *return* yang diisyaratkan juga harus tinggi (Sinaga & Sulasmiyati, 2017).

Berdasarkan penelitian terdahulu dapat dikatakan bahwa pengaruh harga saham, *investment opportunity set*, nilai perusahaan dan risiko terhadap *return* saham memberikan pengaruh yang berbeda-beda, serta untuk mengetahui apakah hasil yang diperoleh tetap konsisten atau tidak dengan hasil penelitian terdahulu. Untuk membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu menggabungkan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham. berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis ingin mengambil judul **“Pengaruh Harga Saham, *Investment Opportunity Set*, Nilai Perusahaan dan Risiko Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)”**.

Berdasarkan uraian diatas, maka yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini adalah (1) Apakah harga saham berpengaruh positif terhadap

return saham? (2) Apakah *Invesment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap *return* saham? (3) Apakah nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham? (4) Apakah risiko berpengaruh positif terhadap *return* saham? Berdasarkan dari rumusan masalah yang ada maka tujuan dari penelitian ini adalah (1) Untuk mengetahui pengaruh harga saham terhadap *return* saham pada perusahaan Telekomunikasi di BEI. (2) Untuk mengetahui pengaruh *Invesment Opportunity Set* terhadap *return* saham pada perusahaan Telekomunikasi di BEI. (3) Untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan Telekomunikasi di BEI. (4) Untuk mengetahui pengaruh risiko terhadap *return* saham pada perusahaan Telekomunikasi di BEI.

B. KAJIAN TEORI

a) Teori sinyal

Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Megginson, 1987 dalam Ansor, 2009). Menurut Jogiyanto (2000) dalam Martono (2009), informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Teori sinyal mencerminkan variabel harga saham, yang dikembangkan oleh Ross (1997) dalam Trifena (2016) teori *signalling* didasarkan pada ide bahwa manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat. Teori sinyal mencerminkan variabel *Invesment Opportunity Set* yang menjelaskan mengenai fluktuasi harga saham di pasar yang memberikan pengaruh dalam keputusan investasi (Yusnan & Holiawati, 2019). Teori sinyal mencerminkan variabel nilai perusahaan, menjelaskan bahwa adanya hubungan dengan nilai perusahaan, apabila perusahaan gagal atau tidak dapat menyampaikan signal dengan baik mengenai nilai perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami ketidaksesuaian terhadap kedudukannya, dengan artian nilai perusahaan dapat berada diatas atau dibawah nilai sebenarnya (Bambang, 2021). Teori sinyal mencerminkan variabel risiko, mendeskripsikan bahwa perusahaan memberikan sinyal informasi untuk pihak luar. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan perusahaan yang mengisyaratkan sinyal untuk investor guna membantu pengambilan keputusan investasi surat berharga. Hal ini berhubungan dengan masa depan yang memuat ketidakpastian, artinya mengandung risiko bagi investor (Lusi & Afridayani, 2022).

b) Return Saham

Annisa & Alyani (2021), *return* saham merupakan tingkat profit yang didapatkan dari penjualan saham. secara teoritis bertambahnya *return* yang diinginkan oleh investor maka bertambahnya risiko yang akan dihadapinya. Sebaliknya berkurangnya *return* yang diinginkan maka berkurangnya risiko yang dihadapinya.

Berdasarkan definisi sebelumnya penulis dapat menyimpulkan bahwa *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Investor berinvestasi dengan harapan mendapatkan manfaat berupa keuntungan atau pengembalian investasi yang sesuai dimasa yang akan datang.

c) Harga Saham

Harga saham adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Semakin banyaknya permintaan dan penawaran saham maka harga saham tersebut akan cenderung meningkat, begitu pula sebaliknya (Jogiyanto, 2010). Hal ini berarti harga saham adalah harga penutupan (*closing price* pada pasar riil.

Menurut Sartono dalam Heni (2017) menyatakan bahwa harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham kelebihan permintaan maka harga saham cenderung turun. Sedangkan menurut Brigham dan Houston dalam Heni (2017) harga saham menentukan kekayaan pemegang saham.

d) *Investment Opportunity Set*

Menurut Smith dan Watts (1992), IOS merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa mendatang. *Investment Opportunity Set* merupakan kesempatan berinvestasi dimana perusahaan memiliki peluang untuk berkembang dengan mengorbankan biaya-biaya di masa yang akan datang (Yusnan & Holiawati, 2019).

Berdasarkan definisi diatas penulis dapat menyimpulkan bahwa IOS merupakan kesempatan perusahaan dalam membuat pilihan investasi di masa depan guna memperoleh keuntungan yang berdampak pada peluang bertumbuhnya perusahaan yang baik maupun positif. Perusahaan yang dapat memanfaatkan peluang tersebut akan memberikan perkembangan yang positif pada suatu perusahaan.

e) Nilai Perusahaan

Menurut Sartono dalam Ryan, Yuli dan Suhendro (2020), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:157), bahwa nilai perusahaan yang diukur oleh *price to book value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu saham. Sedangkan besar

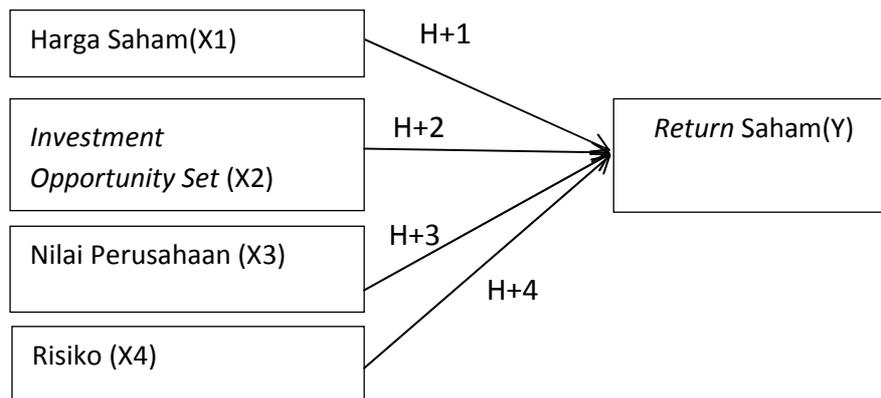
rasio ini menggambarkan kepercayaan pasar akan prospek perusahaan tersebut. Adapun yang dimaksud dengan nilai buku adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar.

f) Risiko

Menurut Tandelilin (2017:114), risiko merupakan kemungkinan perbedaan *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Risiko dalam investasi dibagi menjadi dua yaitu, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Menurut Tandelilin (2017:528), bahwa risiko yang diukur oleh beta saham merupakan ukuran risiko relatif yang mencerminkan risiko relatif saham individual terhadap portofolio pasar saham secara keseluruhan.

C. KERANGKA PIKIR

Kerangka pikir dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



D. HIPOTESIS

a. Hubungan Harga Saham dengan Return Saham

Harga saham adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Semakin banyaknya permintaan saham maka harga saham tersebut akan cenderung meningkat, begitu juga sebaliknya (Jogiyanto dalam Heni, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2017) menemukan bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap *return* saham

H1: Harga Saham berpengaruh terhadap Return Saham

b. Hubungan Investment Opportunity Set dengan Return Saham

Investment Opportunity Set (IOS) dalam penelitian ini diukur dengan *market to book value of equity* (MBVE). Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham, maka penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik, maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut untuk

bertumbuh sehingga harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan meningkat pula dan pada akhirnya semakin meningkat *return* yang diperoleh (Anugrah, 2008). Demikian sebaliknya, apabila suatu perusahaan tidak dapat memanfaatkan modalnya dengan baik, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut untuk bertumbuh sehingga harga saham perusahaan akan menurun dan pada akhirnya *return* yang diperoleh juga semakin menurun. Hasil penelitian Lusi & Afrida (2022) adalah MBVE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

**H2 :Investment Opportunity Set
berpengaruh positif terhadap Return Saham**

c. Hubungan Nilai Perusahaan dengan Return Saham

Menurut Ang (1997) *price to book value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Pada umumnya perusahaan yang beroperasi dengan baik akan mempunyai rasio PBV lebih besar dari satu (>1). Hal ini disebabkan PBV yang semakin besar menunjukkan harga dari saham yang semakin meningkat. Semakin tinggi rasio PBV semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan. Jika harga pasar saham semakin meningkat maka *capital gain (actual return)* dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya (Anggun & Djoko, 2012). Beberapa penelitian terhadap *return* saham ditemukan bahwa *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Putri dan Sampurno (2012), menunjukkan variabel *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif signifikan *returns* saham.

H3 :Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap Return Saham

d. Hubungan Risiko dengan Return Saham

Menurut Tandelilin (2017:528) beta adalah ukuran risiko relatif yang mencerminkan risiko relatif saham individual terhadap portofolio pasar saham secara keseluruhan. Beta juga berfungsi sebagai pengukur volatilitas *return* saham, artinya risiko yang tinggi akan mempengaruhi besaran *return* yang akan diterima investor termasuk deviden yang akan diberikan oleh perusahaan juga akan berfluktuatif. Seriring dengan hal tersebut semakin besar fluktuasi *return* suatu saham terhadap *return* pasar, semakin besar pula beta saham tersebut. Demikian pula jika fluktuasi *return* saham terhadap *return* pasar semakin kecil, semakin kecil pula beta saham atau dengan kata lain jika beta bernilai 1 atau lebih maka pergerakan *return* saham suatu sekuritas sejalan dengan pergerakan pasar. Sebaliknya jika beta bernilai kurang dari 1 maka pergerakan *return* saham suatu sekuritas tidak sejalan dengan pergerakan pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Davesta (2012) yang mengambil sampel pada perusahaan yang terdaftar pada BEJ pada tahun 1999 dengan hasil penelitian

menyatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara risiko sistematis terhadap *return*.

H4: Risiko berpengaruh positif terhadap Return Saham

E. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah kuantitatif dengan jenis data sekunder yang dikumpulkan menggunakan teknik dokumentasi. Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari situs resmi (BEI) yaitu www.idx.co.id dan Yahoo Finance melalui www.finance.yahoo.com pada periode 2017-2021. Data yang diperoleh berupa data harga saham (*closing price*), jumlah saham yang beredar, total ekuitas dan harga IHSG.

Penelitian ini menggunakan data triwulan dengan periode observasi selama 5 tahun terhitung pada Januari 2017 sampai dengan Desember 2021. Pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* dari populasi pada perusahaan Telekomunikasi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021 dengan beberapa kriteria sehingga diperoleh hasil berikut:

Tabel 1
Daftar Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2019-2021	9
Laporan keuangan perusahaan Telekomunikasi tahun 2019-2021 yang tidak dapat diakses	1
Jumlah sampel	8

Sumber: Data diolah, 2022

Dari tabel diatas di peroleh sampel penelitian sebanyak 8 perusahaan karena 1 diantaranya laporan keuangan periode tahun 2019-2021 tidak dapat diakses sehingga tidak termasuk dalam kriteria sampel penelitian. Periode pengamatan dilakukan selama 3 tahun yaitu pada tahun 2019-2021, sehingga sampel dalam penelitian ini sebanyak (8 x 5 x 4) 160 sampel, kemudian dilakukan pereduksian data *outlier* pada uji normalitas, uji multikolinearitas sehingga sampel dalam penelitian ini sebanyak 104 sampel.

A. Definisi Operasional

a) *Return* Saham (Y)

Return merupakan imbalan atau keberanian investor menanggung risiko yang dihadapinya. *Return* saham adalah pengembalian yang diterima oleh pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan, yang dapat berupa dividen kas dan selisih perubahan harga saham (*capital gain/loss*). Menurut Jogiyanto (2017:283) *return* adalah hasil yang diperoleh dari hasil investasi. Menurut Tandelilin (2010:102) *return*

merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi. Rumus menghitung *return* saham menurut Hartono (2017:284) sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

b) Harga Saham (X1)

Harga saham adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2010). Penelitian ini menggunakan harga penutupan saham per triwulan selama lima tahun.

c) *Investment Opportunity Set* (X2)

Menurut Smith dan Watts (1992), *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa mendatang. Penelitian ini menggunakan rasio berbasis harga. Rasio berbasis harga yang digunakan adalah *market to book value of equity* (MBVE). Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Smith dan Watts, 1992; Jogiyanto (1999) dalam Julianto, 2003). Berarti jumlah saham beredar yang dikalikan dengan harga penutupan saham sebagai penilaian pasar dibagi dengan total ekuitas perusahaan. Pemilihan proksi mengacu pada penelitian Anugrah (2008):

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{closing price}}{\text{total ekuitas}}$$

d) Nilai Perusahaan

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:157) bahwa nilai perusahaan yang di proksi oleh *price to book value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku suatu saham. Sedangkan besar rasio ini menggambarkan kepercayaan pasar akan prospek perusahaan tersebut. PBV menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin besar rasio, semakin besar nilai pasar (*market value*) dibandingkan nilai buku (*book value*). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:157) PBV dihitung dengan rumus:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

e) Risiko

Menurut Tandelilin (2017: 114), risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Risiko juga didefinisikan sebagai kemungkinan penyimpangan atau variabilitas *actual return* suatu investasi dengan *expected return*. Menurut Tandelilin (2017:528), beta adalah ukuran risiko relatif yang

mencerminkan risiko relatif saham individual terhadap portofolio pasar saham secara keseluruhan. Beta dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto, 2013:413):

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}$$

B. Analisis Data

Analisis Regresi Berganda untuk menguji model pengaruh dan hubungan variabel bebas yang lebih dari dua variabel terhadap variabel dependen, digunakan persamaan regresi linier berganda (*multiple linear regression method*). Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2018:95). Analisis dan pengujian dilakukan untuk mengetahui hubungan Harga Saham, *Investment Opportunity Set* (IOS), Nilai Perusahaan dan Risiko. Persamaan regresi yang digunakan adalah:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = *Returns*saham

a = Konstanta

b = Koefisien Regresi

X₁ = Harga Saham

X₂ = *Investment Opportunity Set* (IOS)

X₄ = Nilai Perusahaan

X₅ = Risiko

e = error

C. Uji Asumsi Klasik

- 1) Uji Normalitas, pada penelitian ini uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnow* (K-S). Jika nilai signifikan >0,05 maka H₀ diterima artinya data residual berdistribusi normal dan sebaliknya jika nilai signifikan <0,05 maka H₀ ditolak artinya data residual berdistribusi tidak normal (Ghozali, 2018:167).
- 2) Uji Multikolinearitas, pada penelitian ini uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui nilai *Variance Inflation Factor* dan *Tolerance*. Ketika nilai VIF kurang dari 10 dan *Tolerance* kurang dari 0,1 maka dapat diartikan tidak ada multikolinearitas (Ghozali, 2017).
- 3) Uji Heteroskedastisitas, uji yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser. Uji ini mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2018:142). Dasar Pengambilan Keputusan: (a) Tidak terjadi heteroskedastisitas, jika nilai probabilitas signifikan lebih besar dari tingkat kepercayaan 5%. (b) Terjadi heteroskedastisitas, jika nilai probabilitas signifikan lebih kecil dari tingkat kepercayaan 5%.

- 4) Uji Autokorelasi, menurut Ghozali (2018:111) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk melihat adanya autokorelasi, digunakan Uji *Durbin-Watson* (Uji DW).

F. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

a) Hasil Analisis

1) Uji Normalitas

Dari data hasil uji normalitas, nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,008. Nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai 0,261 yang berarti lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data diatas sudah berdistribusi dengan normal.

2) Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas, nilai VIF terbesar adalah 8,467 dan terkecil adalah 1,024 yang berarti lebih kecil atau kurang dari 10. Sedangkan nilai terbesar 0,976 dan nilai terkecil *tolerance value* adalah 0,118 yang berarti lebih besar dari 0,10. Dari angka-angka tersebut dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas, sehingga persamaan layak digunakan.

3) Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian uji heteroskedastisitas, semua variabel menunjukkan bahwa nilai disignifikansi diatas 0,05 maka dalam persamaan ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi pada penelitian ini diperoleh nilai DW sebesar 2,221, jumlah sampel 104 (N) dan jumlah variabel independen 4 ($k=4$), maka akan didapat nilai $dU = 1,7610$ dan nilai $dL = 1,6016$. Angka-angka yang sudah ada dimasukkan dalam rumus pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi yaitu: $dL < d < 4-Du$, jadi $1,6016 < 2,221 < 4-1,7610$. Dari rumus tersebut dapat dilihat bahwa model persamaan regresi tersebut tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

5) Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel Dependen <i>Return Saham</i>	<i>Coefficient</i>	t	<i>Sig.</i>	Keterangan
(<i>Constant</i>)	-0,214	-1,114	0,268	Tidak Signifikan
Harga Saham	0,007	0,748	0,456	Tidak Signifikan
IOS	-0,113	-1,716	0,089	Tidak Signifikan

Nilai Perusahaan	0,134	2,030	0,045	Signifikan
Risiko	0,004	3,778	0,000	Signifikan
Koefisien Determinasi (R ²)	0,130			
Uji F B	4,862			

e

rdas Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel 2, maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,214 + 0,007X_1 - 0,113X_2 + 0,134X_3 + 0,004 X_4 + e$$

(1) Konstanta sebesar -0,214 menyatakan bahwa rata-rata kontribusi variabel dalam penelitian memberikan dampak negatif terhadap *return* saham. (2) Koefisien regresi harga saham sebesar 0,007 hal ini menyatakan bahwa harga saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham. (3) Koefisien regresi *Invesment Opportunity Set* sebesar -0,113 hal ini menyatakan bahwa *Invesment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. (4) Koefisien regresi nilai perusahaan sebesar 0,134 hal ini menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham (5) Koefisien regresi risiko sebesar 0,004 hal ini menyatakan bahwa risiko berpengaruh terhadap *return* saham.

6) Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,130. Hal ini berarti variabel-variabel *return* saham pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI yang diterangkan oleh variasi harga saham, *Invesment Opportunity Set*, nilai perusahaan dan risiko sebesar 13,0 persen dan sisanya 87,0 persen dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

7) Uji F

Dari Tabel 2 diketahui bahwa angka signifikannya 0,001. Maka dapat disimpulkan bahwa angka signifikan sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Artinya bahwa variabel harga saham, *Invesment Opportunity Set*, nilai perusahaan dan risiko secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *return* saham.

8) Uji T

Dari Tabel 2 menunjukkan nilai signifikansi untuk masing-masing variabel. Makna dari persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan uji statistik dari Tabel 6, hasil uji statistik menunjukkan nilai signifikansi harga saham yaitu sebesar 0,456 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak yang berarti variabel harga saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- 2) Berdasarkan uji statistik dari Tabel 6, hasil uji statistik menunjukkan nilai signifikansi *Invesment Opportunity Set* yaitu sebesar 0,089 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 diterima yang berarti

variabel *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

- 3) Berdasarkan uji statistik dari Tabel 6, hasil uji statistik menunjukkan nilai signifikansi nilai perusahaan yaitu sebesar $0,045 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 diterima yang berarti variabel nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.
- 4) Berdasarkan uji statistik dari Tabel 6, hasil uji statistik menunjukkan nilai signifikansi risiko yaitu sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H4 diterima yang berarti variabel risiko berpengaruh terhadap *return* saham.

b) Pembahasan

a. Pengaruh Harga Saham terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel harga saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai harga saham mempunyai signifikansi sebesar 0,456 yang lebih besar dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,007 dengan arah positif. Harga saham yang tidak berpengaruh artinya semakin tinggi harga saham maka akan berpengaruh pada semakin menurunnya *return* saham perusahaan. perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 mengalami fluktuasi. Terdapat beberapa perusahaan yang mengalami penurunan, hal ini disebabkan oleh beberapa hal yaitu penurunan laba bersih, melemahnya indeks harga saham terjadi karena data ekonomi yang rilis, menurunnya pendapatan usaha dan melonjaknya beban lain-lain, penghematan sementara perdagangan saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yusra (2019), Kurniawan (2015) yang hasil penelitiannya menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan hasil penelitian Heni & Suhermin (2017) yang menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap *return* saham. Perbedaan ini dapat disebabkan adanya perbedaan pada jangka waktu periode pengamatan. Heni & Suhermin (2017) menggunakan periode pengamatan yang lebih pendek yaitu selama 3 tahun, sedangkan pada penelitian ini periode pengamatannya selama 5 tahun.

b. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* yang diukur menggunakan *Market To Book Value Of Equity* (MBVE) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai *Investment Opportunity Set* mempunyai signifikansi sebesar 0,089 yang lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi -0,113 dengan arah negatif. Hasil *Investment Opportunity Set* yang diukur menggunakan *Market To Book Value Of Equity* (MBVE) berpengaruh negatif artinya bahwa meskipun ada peningkatan nilai dari perusahaan

Telekomunikasi, namun tidak ada respon positif dari pasar atas nilai tersebut. *Return* saham dalam penelitian ini merupakan *return* yang bersal dari perubahan harga (*price change*) sehingga harga saham sangat dipengaruhi oleh penilaian pasar terhadap perusahaan. Dalam analisis fundamental, penilaian perusahaan tidak hanya pada analisis dari sisi internal perusahaan, namun juga analisis terhadap lingkungan makro yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan analisis industri. Dalam analisis ini perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI ini, investor kurang mempertimbangkan nilai dari kebijakan investasi yang dibuat oleh perusahaan. Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Silvia & Heru (2017) yang diketahui bahwa proksi yang mewakili nilai IOS yaitu rasio *Market To Book Value Of Equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Lusi & Afridayani (2022) yang menunjukkan bahwa *Invesment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

c. Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Nilai perusahaan mempunyai signifikansi sebesar 0,045 yang lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 0,134 dengan arah positif. Hasil penelitian variabel nilai perusahaan yang diukur *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif artinya besarnya PBV secara langsung mempengaruhi besarnya *return* yang diterima investor, semakin rendah PBV maka *return* yang diterima akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan PBV yang rendah menunjukkan harga sahamnya murah, jika posisi harga saham berada dibawah nilai bukunya, ada kecenderungan harga saham tersebut akan menuju keseimbangan minimal sama dengan nilai bukunya dan harga saham perusahaan tersebut berpotensi lebih besar untuk naik dan *return* yang diterima akan meningkat. Hasil ini mengindikasikan bahwa *price to book value* (PBV) menunjukkan semakin tinggi keuntungan yang diperoleh investor atau dengan kata lain menunjukkan bahwa kinerja saham perusahaan baik. Sehingga dapat mempengaruhi investor untuk melakukan investasi melalui pembelian saham pada perusahaan. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa apabila saham pada perusahaan Telekomunikasi mempunyai kinerja yang baik akan berdampak positif terhadap *return* saham yang akan diterima oleh investor. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian Putri & Sampurno (2012) menyatakan bahwa *price to book value* (PBV) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Najmiah, Sujana dan Sudarwati (2014) yang

menyatakan bahwa tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan takutnya investor membeli saham dengan harga yang rendah yang nantinya berakibatkan harga saham di masa yang akan datang akan semakin menurun, sehingga akan mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) perusahaan.

d. Pengaruh Risiko terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel risiko yang diukur menggunakan beta berpengaruh positif terhadap *return* saham. Nilai risikomempunyai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 dan koefisien regresi 0,004 dengan arah positif. Hasil risikoyang diukur menggunakan beta berpengaruh positif artinya semakin besar fluktuasi *return* saham terhadap *return* pasar, semakin besar pula beta saham tersebut. demikian pula jika fluktuasi *return* saham terhadap *return* pasar semakin kecil, semakin kecil pula beta saham tersebut. dengan kata lain jika beta bernilai 1 atau lebih maka pergerakan *return* saham suatu sekuritas sejalan dengan pergerakan pasar. Sebaliknya jika beta bernilai kurang dari 1 maka pergerakan *return* saham suatu sekuritas tidak sejalan dengan pergerakan pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Nelia & Widyawati, 2014) dan (Lusi & Afridayani, 2022) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa risiko berpengaruh terhadap *return* saham.

G. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut (1) Harga Saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham. (2) *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. (3) Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. (4) Risiko berpengaruh positif terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Anugrah, A.D. Putriani. 2008. *Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur*. Jurnal Universitas Gunadarma.
- Darmadji & Fakhruddin, 2011. *Pasar Modal di Indonesia*, edisi 3, Salemba Empat, Jakarta.
- Davesta, Rivail, 2012. "Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012". View metadata, citation and similar papers at core.ac.uk

- Eduardus Tandelilin. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. Edisi. Yogyakarta : Kanisius.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 25*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Lusi Fatmawati, Afridayani. 2022. *Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Dan Beta Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020*. Jurnal Semarak, Vol.5, No.2, Juni 2022, Hal (147-163).
- Putri, Anggun Amelia Bahar. Sampurno, R. Djoko. 2012. "Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER dan PBV Terhadap Return Saham". (Online). (<http://download.portalgaruda.org/>) Diakses tanggal 3 April 2017.
- Rachmawati, 2017. "Pengaruh ROA, EPS dan Harga Saham Terhadap Return Saham". Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Vol. 6, No. 9, September 2017.
- Sartono, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Cetakan Pertama, Penerbit Fakultas Ekonomi UGM.
- Silvia Yurti Parameswari, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham". Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol.6, No.2, Februari 2017.
- Siti Nur Isnaini, Wahidawati "Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Return Saham". Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi.
- Sri Wiranti Setiyanti, 2010. "Pengaruh Likuiditas Saham Dan Harga Saham Terhadap Return Saham Perusahaan Investasi Komoditi Emas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". E-Journal.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian (Kuantitatif Kualitatif dan R&D)*. Alfabeta. Bandung.

Young, S.David & O'Byne, Stephen F. (2001). *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Paduan Praktis Untuk Implementasi*. Widjaja, Lusy (Penerjemah). 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Paduan Praktis Untuk Implementasi*. Edisi Pertama, Jakarta: Salemba Empat.

www.suamerdeka.com

www.idx.co.id

www.finance.yahoo.com