

**PENGARUH RISIKO INVESTASI TERHADAP *RETURN* SAHAM  
PADA PERUSAHAAN OTOMOTIF YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Widya Palisungan

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Makassar

Email : [Widyapal18@gmail.com](mailto:Widyapal18@gmail.com)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh risiko investasi yang terdiri dari *market risk* (X1), *business risk* (X2), dan *financial risk* (X3) terhadap *return* saham (Y) pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2009-2018 secara simultan dan parsial. Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan otomotif yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website <http://finance.yahoo.com>. Sampel penelitian terdiri dari 10 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 10 tahun yaitu periode 2009-2018. Teknik analisis data yang dipergunakan adalah analisis statistik deskriptif, dan analisis regresi linier berganda dengan metode uji t dan uji F.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *market risk* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, *business risk* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan variabel *financial risk* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara simultan (Uji F) variabel independen mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham. Dengan besaran koefisien determinan ( $R^2$ ) sebesar 0,111 yang menunjukkan bahwa 11,1% variabel dependen *return saham* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari *market risk*, *business risk*, dan *financial risk* dan sisanya sebesar 88,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

**Kata kunci:** *market risk*, *business risk*, *financial risk*, *return* saham.

**ABSTRACT**

The research objective was to determine how the influence of investment risk consisting of market risk (X1), business risk (X2), and financial risk (X3) on stock returns (Y) in automotive companies listed on the IDX in 2009-2018 simultaneously and Partial. The data of this study were obtained from the financial statements of automotive companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and the website <http://finance.yahoo.com>. The research sample consisted of 10 automotive companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 10 years, namely the 2009-2018 period. The data analysis technique used is descriptive statistical analysis, and multiple linear regression analysis with t test and F test methods.

The results showed that the market risk variable had a significant negative effect on stock returns, business risk had a significant positive effect on stock returns and the financial risk variable had an insignificant negative effect on stock returns. Meanwhile, simultaneously (F test) the independent variable has a

significant effect on the stock return variable. With the determinant coefficient (R<sup>2</sup>) of 0.111 which indicates that 11.1% of the dependent variable stock returns can be explained by independent variables consisting of market risk, business risk, and financial risk and the remaining 88.9% is explained by other variables that are not researched. **Keywords: market risk, business risk, financial risk, stock return**

## PENDAHULUAN

Dewasa ini dunia perekonomian berkembang dengan pesat, begitu pula halnya yang terjadi di Indonesia. Sebagai negara berkembang yang tengah membangun dan mengejar ketertinggalannya dari negara-negara lain, Indonesia berupaya keras meningkatkan pembangunan nasional. Untuk peningkatan pembangunan nasional dibidang ekonomi tersebut tak lepas dari unsur pembiayaan (pendanaan) dan salah satu media yang dapat digunakan sebagai wahana pendanaan adalah pasar modal. Pasar modal telah tumbuh menjadi bagian penting dari berkembangnya perekonomian Indonesia. Pasar modal diharapkan mampu menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia selain perbankan. Kehadiran pasar modal, pada sisi lainnya dapat dilihat sebagai alternatif dalam berinvestasi.

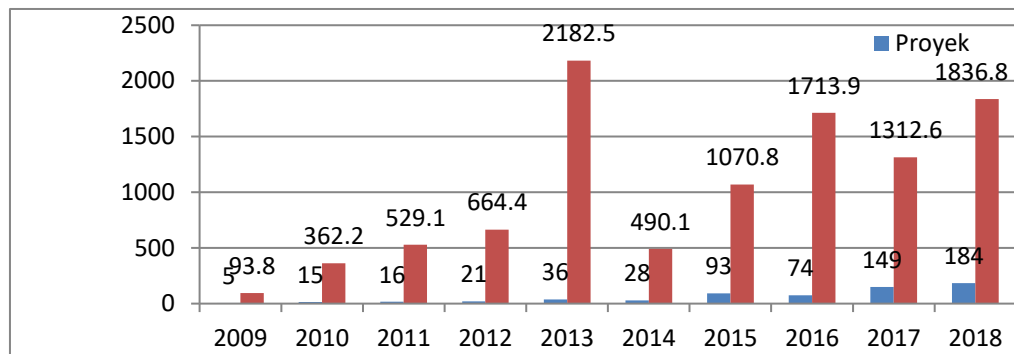
Dalam melakukan fungsi ekonominya, pasar modal memiliki peran sebagai perantara dua pihak, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana untuk diinvestasikan (investor) dan pihak yang membutuhkan dana tersebut (*issuer*). Fungsi kedua dari pasar modal yaitu fungsi keuangan menunjukkan peran pasar modal dalam memberikan kesempatan bagi pemilik dana (investor) untuk memperoleh imbalan sesuai investasi yang dipilih.

Dalam berinvestasi, investor selalu berpikir rasional. Mereka selalu mempertimbangkan unsur *risk* dan *return* pada suatu investasi. Investor selalu mencari alternatif investasi yang memberikan *return* tertinggi dengan tingkat risiko tertentu. Terdapat korelasi antara *return* dengan risiko investasi, sebagaimana dalam teori portofolio bahwa semakin tinggi *return* yang ditawarkan oleh satu instrumen sekuritas maka semakin tinggi kandungan risiko dalam sekuritas tersebut (*high return high risk*). Artinya, setiap ekspektasi *return* di masa depan atas satu investasi maka terdapat risiko potensial dari investasi bersangkutan (Hadi, 2013:10).

Risiko investasi pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Halim, 2015:74).

Risiko yang mempengaruhi *return* saham secara umum yaitu risiko sistematis/*market risk* dan *financial risk* (Suharli, 2005). Sedangkan faktor lain yang mempengaruhi *return* saham adalah *business risk* (Tandelilin, 2010). Selain risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, variabel lain yang menjadi faktor fundamental dalam menentukan *return* saham adalah ukuran perusahaan.

Perusahaan otomotif merupakan salah satu sub sektor perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perkembangan sektor otomotif setiap tahun diprediksi melaju bahkan menjadi tulang punggung pemerintah dalam mewujudkan target pertumbuhan industri sebesar 5,67%. Pergerakan harga saham perusahaan di industri otomotif yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan seberapa besar minat investor untuk membeli saham-saham dari masing-masing perusahaan otomotif di Indonesia. Di bawah ini digambarkan perkembangan investasi industri otomotif di Indonesia:



**Gambar 1 Perkembangan investasi perusahaan industri otomotif.**

Berdasarkan gambar 1.1 dapat disimpulkan bahwa jumlah proyek dan jumlah investasi pada industri otomotif dari tahun 2009 ke tahun 2018 mengalami fluktuasi. Terjadinya pergerakan harga saham secara fluktuatif dari masing-masing perusahaan industri otomotif yang tercatat di Bursa Efek Indonesia menunjukkan harga saham yang terus bergerak seiring dengan pembelian dan penjualan saham dari investor. Pergerakan return seperti ini mengindikasikan bahwa harga saham masing-masing perusahaan tersebut tidak stabil. Ketidakpastian ini tentunya akan membuat kekhawatiran tersendiri bagi calon investor yang akan berinvestasi saham. Tentunya hal ini akan menyebabkan risiko tersendiri. Dalam industri otomotif, faktor risiko akan terus bermunculan seiring perubahan dalam industri otomotif itu sendiri, maupun dinamika dari Perseroan. Manajemen perlu menerapkan prinsip manajemen risiko yang senantiasa dikelola dengan baik agar Perseroan dapat terus tumbuh dan berkembang. Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat *return* (pengembalian) dengan tingkat risiko tertentu. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan kemakmuran para investor, termasuk didalamnya para pemegang saham.

Informasi mengenai pengumuman *return* saham suatu entitas bisnis merupakan salah satu informasi yang sangat penting bagi investor dalam berinvestasi. *Return* saham yang cukup tinggi mencerminkan keadaan suatu perusahaan yang baik demikian pula sebaliknya. Semakin tinggi *return* saham yang ditawarkan maka semakin banyak jumlah investor yang tertarik dalam melakukan investasi pada saham tersebut. Beberapa perusahaan seringkali mengalami kenaikan maupun penurunan *return* saham secara drastis atau tidak mengalami kenaikan secara signifikan dari tahun ke tahun.

Seperti terlihat pada perusahaan sektor otomotif berikut ini.

**Tabel 1 *return* saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2018**

EMITEN	TAHUN									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ASII	2.346	0.541	0.355	0.024	-0.099	0.092	-0.192	0.379	0.003	0.009
AUTO	0.643	1.383	0.223	0.052	0.080	0.151	-0.619	0.281	0.005	-0.286
GDYR	0.800	0.222	-0.134	0.268	0.545	-0.158	0.703	-0.295	-0.115	0.124
MASA	0.439	0.650	0.500	-0.131	-0.093	0.077	-0.164	-0.231	0.037	1.571
IMAS	-0.277	7.895	0.723	-0.199	-0.067	-0.184	-0.409	-0.446	-0.359	1.571
INDS	0.132	7.400	0.208	0.645	-0.135	-0.252	-0.781	1.314	0.556	0.762
SMSM	0.262	0.305	0.290	0.757	0.423	0.377	0.002	-0.177	0.281	0.116
HEXA	3.529	1.320	0.228	-0.096	-0.599	0.087	-0.648	1.470	-0.020	-0.047
UNTR	2.568	0.548	0.113	-0.246	-0.031	-0.087	-0.023	0.254	0.666	-0.227
GJTL	0.977	4.402	0.266	-0.261	-0.236	-0.152	-0.628	1.019	-0.365	-0.044

Sumber : <http://yahoo.finance.com> (Data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 tersebut dapat dilihat pergerakan *return* dari tahun 2009 hingga tahun 2018 yakni *fluktuatif*. *Return* saham yang menunjukkan posisi minus atau rugi terendah oleh PT Indospring Tbk terjadi ditahun 2015 sebesar -0,7813 atau menurun 78,13% dan untuk *return* saham tertinggi oleh PT Indospring Tbk pada tahun 2010 sebesar 7,899 atau meningkat 789,9 % dari tahun sebelumnya. *Return* positif menandakan bahwa harga saham pada tahun t lebih tinggi dibanding tahun sebelumnya, *return* negatif menandakan bahwa harga saham pada tahun t lebih rendah dibanding tahun sebelumnya yang berarti bahwa harga saham mengalami penurunan.

Berdasarkan fenomena tersebut dapat dilihat bahwa ada faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *return* saham. Adapun beberapa faktor tersebut yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal berupa risiko tidak sistematis yaitu *business risk* seperti kebijakan perusahaan dalam memutuskan ekspansi (perluasan usaha), membuka kantor cabang (*rand office*), kantor cabang pembantu (*sub rand office*) baik yang dibuka didomestik maupun luar negeri, dan *financial risk* seperti ketidakmampuan perusahaan membayar hutang dengan bunga yang tinggi karena tidak tertagihnya piutang. Sedangkan faktor eksternal berupa risiko sistematis yang tercemin dalam beta saham, terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat dan efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi tehknikal jual beli saham seperti kebijakan pemerintah, tingkat suku bunga perbankan, kondisi ekonomi makro, politik, keamanan, fluktuasi mata uang serta rumor dan sentimen pasar (Fahmi, 2012:12)

Penelitian ini penting dilakukan karena beberapa penelitian terdahulu memperoleh hasil yang berbeda. Diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Prasetyani (2016), membuktikan bahwa risiko investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *sektor food &*

*beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nilawaty (2012) menyatakan bahwa risiko berpengaruh signifikan terhadap return saham untuk industri telekomunikasi Go-public yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011 dan Rickson (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas Saham dan Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham Perusahaan Property di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005” hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas saham dan risiko sistematis secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.. Dari penelitian terdahulu tersebut diketahui bahwa hubungan risiko investasi terhadap *return* saham masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda maka perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan bagaimana pengaruh antar variabel. Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Risiko Investasi Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar Bursa Efek Indonesia”**

## TINJAUAN PUSTAKA

### 1. Pasar Modal

Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pengertian Pasar Modal menurut Hartono (2013:29) adalah Pasar Modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi.

Sedangkan Pasar Modal menurut Tandelilin (2010:26) adalah “Pasar Modal

### 2. Investasi

Kata investasi berasal dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Ahmad, 2004 : 1).

### 3. Risiko

Dalam aktivitas investasi di pasar modal, risiko akan selalu melekat didalamnya. Risiko sering didefinisikan sebagai penyimpangan antara apa yang menjadi harapan dan apa yang menjadi kenyataan. Risiko adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan (Fahmi, 2012:36). Pendapat lain mengemukakan bahwa risiko adalah kemungkinan terjadinya penyimpangan dari harapan yang dapat memunculkan kerugian (Kasidi, 2013:32). Menurut Brigham dan Houston (2011:98), risiko merupakan peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak menguntungkan.

#### 1) Risiko Sistematis

Risiko ini merupakan risiko dimana variabilitas dari total *return* suatu investasi berhubungan langsung dengan perubahan dari pasar atau kondisi perekonomian secara keseluruhan. Risiko ini akan memengaruhi sekuritas dan tidak dapat dihindari oleh investor meskipun dengan melakukan diversifikasi. Lebih jelasnya, risiko ini berlaku untuk seluruh investor.

Menurut Syahyunan (2013:30), risiko yang relevan dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah risiko sistematis, karena investor bisa mengeliminasi risiko tidak sistematis melalui pembentukan portofolio

investasi. Sedangkan risiko sistematis tidak bisa dihindari karena memiliki sifat dimana pengaruhnya relatif sama terhadap semua saham di pasar, sehingga risiko ini disebut juga risiko pasar (*market risk*).

Secara definisi beta merupakan pengukur volatilitas antara *return* suatu sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar adalah sebesar  $\sigma_{iM}$ . Jika kovarian ini dihubungkan dengan relatif terhadap risiko pasar yaitu dibagi dengan varian return pasar  $\sigma_M^2$ , maka hasil ini akan mengukur rasio sekuritas ke-*i* relatif terhadap risiko pasar atau disebut dengan beta. Dengan demikian beta juga dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} \text{ atau } \beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})(R_{Mt} - \bar{R}_t)}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})^2}$$

Di mana :

- $R_{it}$  = Return saham ke-*i*
- $\bar{R}_{it}$  = jumlah return saham ke-*i*
- $R_{Mt}$  = return indeks pasar
- $\bar{R}_{Mt}$  = jumlah return indeks pasar
- $B_i$  = Beta pasar ke-*i*

Dengan demikian koefisien beta yang mengukur pengaruh perubahan pasar terhadap sebuah sekuritas dapat dihitung dengan meregresikan tingkat keuntungan sekuritas dengan tingkat keuntungan pasar portofolio yang efisien. Koefisien beta yang diperoleh dengan meregresikan *return* sebuah saham masa lalu dengan *return* pasar disebut dengan *historical* beta. Sementara itu dapat pula koefisien beta dicari dengan meregresikan *accounting return* dengan *market return*. Koefisien beta yang dihasilkan disebut dengan *accounting* beta.

## 2) Risiko Tidak Sistematis

Risiko ini merupakan risiko dimana variabilitas dari total *return* suatu investasi tidak berkaitan dengan variabilitas perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko ini bersifat unik untuk suatu sekuritas dan berkaitan langsung dengan faktor-faktor seperti risiko bisnis, risiko keuangan dan risiko likuiditas.

### a) Risiko Bisnis

*Business risk* adalah risiko atau tingkat ketidakpastian yang berhubungan dengan pendapatan dan kemampuan dari suatu investasi dalam membayar sejumlah return (bunga, pokok, dividen) kepada para investor (Gitman, 2010:526). Ketidakpastian atas pengembalian investasi yang dilakukan oleh investor dapat dihitung dengan mencari standar deviasi dari *Return On Equity (ROE)*. Dengan kata lain, parameter yang digunakan untuk menghitung *business risk* adalah standar deviasi dari *Return On Equity* (Brigham dan Houston, 2011).. Risiko bisnis dapat diukur dengan rumus berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{EAT}{\text{Total Equity}}$$

### b) Risiko Finansial

Risiko finansial atau *financial risk* adalah risiko tambahan pada perusahaan akibat keputusan menggunakan hutang atau risiko yang ditimbulkan dari penggunaan hutang (*financial leverage*) (Pramana, 2011:119).

Parameter yang digunakan untuk mengukur tinggi rendahnya *financial risk* suatu perusahaan dapat ditunjukkan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio utang yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. *Debt to Equity Ratio* dihitung hanya dengan

membagi total utang perusahaan dengan ekuitas pemegang saham (Horne, dkk, 2005: 112). Adapun rumus DER adalah (Suharli, 2005:233) :

$$\text{Debt Equity To Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### 3. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2010). Teori lain mengemukakan bahwa ukuran perusahaan didefinisikan sebagai suatu variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi (Torang, 2013). organisasi.

#### b. Klasifikasi Ukuran Perusahaan

UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar.

Adapun kriteria perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 tahun 2008 diuraikan dalam tabel berikut:

**Tabel 2 Kriteria Perusahaan**

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (Tidak termasuk tanah dan bangunan)	Penjualan tahunan
Usaha mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha kecil	>50 juta-500 juta	>300 juta-2,5M
Usaha menengah	>500 juta-10M	>2,5M-50M
Usaha Besar	>10M	>50M

Sumber: UU No. 20 Tahun 2008

Berdasarkan uraian tersebut, maka untuk menentukan ukuran perusahaan digunakan ukuran aktiva. Ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Logaritma digunakan untuk memperhalus aset karena nilai dari aset tersebut yang sangat besar dibanding variabel keuangan lainnya. Ukuran perusahaan juga dapat di hitung dengan:

$$\text{Size} = \text{Log } n \times \text{total Asset}$$

### 4. Saham

Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva dari perusahaan tersebut (Husnan, 2005:29). Teori lain menyatakan bahwa saham adalah surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (Hartono, 2013:29).

Saham dibedakan menjadi dua yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham Biasa (*common stock*) merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan (Tandelilin, 2010:32). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*).

(RUPS).

### 5. Return

*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012:189). Ada tiga bentuk *return* saham, yaitu *realized return*, *expected return* dan *required return*. Ekspresi untuk menghitung return saham yang diterima selama periode tertentu t atas aset i berdasarkan data historis (persentase harga saham), sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$R_{it}$  = return saham periode t

$P_{it}$  = harga saham penutupan periode t

$P_{it-1}$  = harga saham penutupan periode t-1

## METODE PENELITIAN

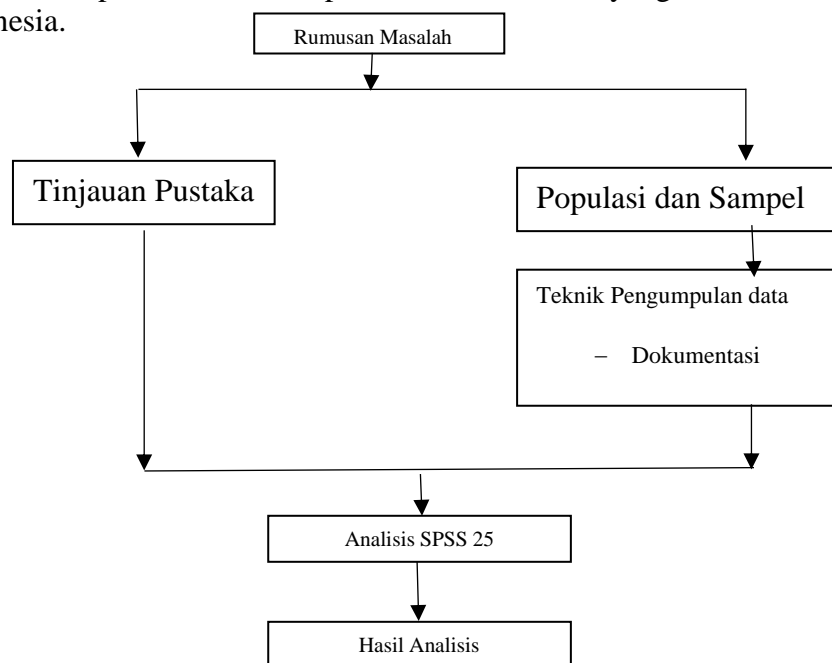
### A. Variabel dan Desain Penelitian

#### 1. Variabel

Variabel adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono 2017:39). Dalam penelitian ini variabel independennya adalah *Market Risk* ( $X_1$ ), *Business Risk* ( $X_2$ ), dan *Financial Risk* ( $X_3$ ). Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham ( $Y$ ). Variabel kontrol merupakan variabel untuk melengkapi atau mengontrol hubungan kausal supaya lebih baik untuk mendapatkan model empiris yang lebih lengkap dan lebih baik (Hartono, 2013). Jika tidak dikontrol variabel tersebut akan mempengaruhi gejala yang sedang dikaji. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*size*).

#### 2. Desain Penelitian

Pendekatan asosiatif adalah suatu rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2017:37). Dalam penelitian ini pendekatan asosiatif ini digunakan untuk mengetahui Pengaruh Risiko Investasi terhadap Return Saham perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.





## Gambar 2 Desain Penelitian

### B. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017:80). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan otomotif yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi tersebut (Sugiyono, 2017:81). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017 : 85)

Perusahaan yang diambil sebagai sampel dalam penelitian ini harus memenuhi kriteria berikut:

1. Perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak mengalami delisting selama periode pengamatan (2009-2018).
2. Perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan (2009-2018).
3. Perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mencantumkan harga saham penutupan selama periode pengamatan (2009-2018).

Berdasarkan kriteria tersebut maka perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode (2009-2018) yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 3 Daftar sampel perusahaan**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ASII	PT Astra International Tbk
2.	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk
3.	GDYR	PT. Goodyear Indonesia Tbk
4.	MASA	PT. Multistrada Arah Sarana Tbk
5.	IMAS	PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk
6.	INDS	PT. Indospring Tbk
7.	SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
8.	HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk
9.	UNTR	PT. United Tractor Tbk
10.	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk

Sumber: <http://yahoo.finance.com>

### C. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabelnya adalah variabel independen (X) terdiri atas *market risk*/ beta pasar (X1), *business risk* (X2), *financial risk* (X3), variabel kontrolnya yaitu ukuran perusahaan (X4) dan variabel dependennya yaitu (Y) *return* saham.

### 1. Definisi Operasional

Definisi operasional variabel adalah unsur penelitian yang memberikan penjelasan atau keterangan tentang variabel-variabel operasional sehingga dapat diamati atau diukur. Definisi operasional dari variabel-variabel penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### a. *Market Risk*

*Market risk* adalah hasil meregresikan *return* sebuah saham masa lalu dengan *return* pasar (*historial* beta).

#### b. *Business Risk*

*Business risk* adalah ketidakpastian yang berhubungan tingkat pendapatan dan kemampuan dari suatu investasi dalam membayar sejumlah *return* kepada para investor dengan mencari standar deviasi atau simpangan baku dari ROE.

#### c. *Financial Risk*

Risiko finansial adalah variabel indikator yang menggambarkan perbandingan tingkat penggunaan hutang terhadap struktur modal perusahaan.

#### d. *Ukuran Perusahaan*

Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang menentukan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai equity, nilai penjualan, jumlah karyawan dan nilai total aktiva yang merupakan variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi

#### e. *Return*

*Return* adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham dilakukan yang dapat dihitung dengan membandingkan harga saham tahun ini dikurangi harga saham tahun sebelumnya.

### 2. Pengukuran Variabel

Menurut Sugiyono (2017:69) pengukuran variabel merupakan seperangkat aturan yang diperlukan untuk mengkuantitatifkan data dari pengukuran suatu variabel

**Tabel 4 Pengukuran Variabel**

No	Variabel	Alat pengukuran	Skala
1.	<i>Market Risk</i>	$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})(R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})^2}$	Persentase
2.	<i>Business Risk</i>	Standar deviasi ROE	Persentase
3.	<i>Financial Risk</i>	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Persentase
4.	Ukuran Perusahaan	$Size = \text{Log } n \times \text{total Asset}$	Log
5.	<i>Return</i>	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$	Persentase

### D. Teknik Pengumpulan Data

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah metode kepustakaan (*Library Research*) yaitu data diperoleh dengan cara membaca literatur-literatur, bahan referensi, bahan kuliah, laporan keuangan, serta hasil penelitian lainnya yang berhubungan dengan obyek yang diteliti, dalam hal ini data perusahaan industri otomotif yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang berisi laporan keuangan perusahaan industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009-2018 diperoleh dari situs <http://bkpm.go.id> dan [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com).

## E. Teknik Analisis Data

Analisis pengaruh risiko investasi saham terhadap *return* saham pada industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diteliti dengan beberapa metode. Peneliti menggunakan metode statistik analisis berganda dan korelasi. Perhitungan dengan metode statistik tersebut menggunakan program computer *Statistical Program for Social Science (SPSS) 25 for Windows*.

### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2017:147).

### 2. Uji Asumsi Klasik

Uji dasar klasik menyatakan bahwa terdapat atau tidak penyimpangan asumsi klasik yang dapat terjadi dalam penggunaan model regresi linier berganda, yaitu multikolinier, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Apabila terjadi penyimpangan asumsi ini maka model yang digunakan tidak bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimate*) karena perlu dideteksi terlebih dahulu kemungkinan terjadinya penyimpangan tersebut dengan menggunakan :

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji data variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen) pada persamaan regresi yang dihasilkan apakah sampel yang digunakan berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Dasar pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan melihat angka probabilitasnya, yaitu:

1) Jika probabilitas > 0,05 maka distribusi dari model regresi adalah normal.

2) Jika probabilitas < 0,05 maka distribusi dari model regresi adalah tidak normal.

#### b. Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas) (Ghozali, 2015:105). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (bebas). Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah mempunyai angka tolerance mendekati 1, batas VIF adalah 10, jika nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi gejala multikolinieritas (Gujarati, 2012:432). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$VIF = \frac{1}{Tolerance} \text{ atau } Tolerance = \frac{1}{VIF}$$

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variasi dari residual atau pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Persamaan regresi yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali 2015:139).

### d. Uji Auto Korelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen berkorelasi dengan dirinya sendiri atau tidak. Korelasi dengan diri sendiri ialah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri, baik nilai periode sebelumnya atau nilai periode sesudahnya (Purbayu dan Ashari, 2005: 240)

## 3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh antar variabel yang melibatkan lebih dari satu variabel bebas. Dalam penelitian ini analisis regresi berganda berperan sebagai teknik statistik yang digunakan untuk menguji ada tidaknya pengaruh risiko investasi (variabel independen) yang terdiri dari *market risk*, *financial risk*, *business risk* dan ukuran perusahaan (variabel kontrol) terhadap *return* saham (variabel dependen). Persamaan yang digunakan untuk mengestimasi regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

$X_1$  = Variabel *market risk*

$X_2$  = Variabel *business risk*

$X_3$  = Variabel *financial risk*

$X_4$  = Variabel ukuran perusahaan

$Y$  = Variabel tingkat pengembalian saham

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3,$  dan  $\beta_4$  = Koefisien regresi

$\varepsilon$  = error atau faktor gangguan lain yang mempengaruhi  $Y$

Dalam penelitian ini, perhitungan model analisis regresi linier berganda menggunakan program *software application SPSS 25 for windows*.

## 4. Pengujian Hipotesis

### a. Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Pada model regresi berganda ini, akan dilihat besarnya kontribusi untuk variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya dengan melihat besarnya koefisien determinasi totalnya ( $R$ ). Jika ( $R^2$ ) yang diperoleh mendekati 1 (satu) maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut menerangkan hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya jika ( $R^2$ ) makin mendekati 0 (nol) maka semakin lemah dampak variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat.

### b. Uji F (Uji Simultan)

Uji ini digunakan untuk mengetahui dampak bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka  $H_1$  diterima atau secara bersama-sama variabel bebas dapat menerangkan variabel terikatnya secara serentak. Sebaliknya apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima atau secara bersama-sama variabel bebas tidak memiliki dampak terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui signifikan atau tidak dampak secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen maka digunakan *probability* sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

1) Jika  $sig > \alpha (0,05)$ , maka  $H_0$  diterima  $H_1$  ditolak.

2) Jika  $sig < \alpha (0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima.

c. Uji T (Uji Parsial)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara sendiri-sendiri berdampak secara signifikan terhadap variabel dependen. Jika  $sig > \alpha (0,05)$ , maka  $H_0$  diterima  $H_1$  ditolak dan jika  $sig < \alpha (0,05)$ , maka  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **A. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia**

#### 1. Sejarah Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar Modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali Pasar Modal pada tahun 1997, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- a. 14 Desember 1912 : Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- b. 1914-1918 : Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.
- c. 1925-1942 : Bursa Efek di Batavia kembali dibuka bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
- d. Awal tahun 1939 : Karena isu politik (Perang dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- e. 1942-1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.
- f. 1952 : Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri Keuangan (Prof. DR.Sumitro Djoohadkusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950).

- g. 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
- h. 1956-1977 : Perdagangan di bursa Efek Vakum.
- i. 10 Agustus 1977: Bursa Efek diresmikan kembali oleh presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT pasar Modal. Mengaktifkan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- j. 1977-1987 : Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
- k. 1987 : Ditandai dengan paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
- l. 1988-1990: Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- m. 2 Juni 1998 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan *dealer*.
- n. Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- o. 16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- p. 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ, BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- q. 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).
- r. 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- s. 1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
- t. 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*Scriptless Trading*) mulai diaplikasikan dipasar modal Indonesia.
- u. 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
- v. 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

## 2. Visi dan Misi

### a. Visi

Menjadi Bursa Yang Kompetitif Dengan Kredibilitas Tingkat Dunia

### b. Misi

Menciptakan daya saing untuk menarik investor, dan emiten melalui pemberdayaan Anggota Bursa Efek dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

## B. Hasil Penelitian

## 1. Pengolahan Data Variabel

Data yang diperoleh merupakan kondisi keuangan dan harga saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan selama periode 2009-2018. Data ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *yahoo finance* dan dunia Investasi “Bursa Efek Indonesia” dalam bentuk *historical* indeks harga saham dan data-data lainnya yang mendukung penelitian ini.

### a. *Market Risk* (Beta)

**Tabel 5** beta pasar perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2009-2018

EMITEN	TAHUN									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ASII	2.346	0.541	0.355	0.024	-0.099	0.092	-0.192	0.379	0.003	0.009
AUTO	0.643	1.383	0.223	0.052	0.080	0.151	-0.619	0.281	0.005	-0.286
GDYR	0.800	0.222	-0.134	0.268	0.545	-0.158	0.703	-0.295	-0.115	0.124
MASA	0.439	0.650	0.500	-0.131	-0.093	0.077	-0.164	-0.231	0.037	1.571
IMAS	-0.277	7.895	0.723	-0.199	-0.067	-0.184	-0.409	-0.446	-0.359	1.571
INDS	0.132	7.400	0.208	0.645	-0.135	-0.252	-0.781	1.314	0.556	0.762
SMSM	0.262	0.305	0.290	0.757	0.423	0.377	0.002	-0.177	0.281	0.116
HEXA	3.529	1.320	0.228	-0.096	-0.599	0.087	-0.648	1.470	-0.020	-0.047
UNTR	2.568	0.548	0.113	-0.246	-0.031	-0.087	-0.023	0.254	0.666	-0.227
GJTL	0.977	4.402	0.266	-0.261	-0.236	-0.152	-0.628	1.019	-0.365	-0.044

Sumber: Data yang diolah (2020)

### b. *Business Risk*

*Business risk* dapat diukur dengan standar deviasi ROE, dimana:

$$ROE = \frac{EAT \text{ (Laba Bersih)}}{Total \text{ Equity(Total Ekuitas)}}$$

**Tabel 6 return on equity perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2009-2018**

EMITEN	TAHUN									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ASII	0,343	0,299	0,318	-0,083	-0,189	0,027	0,998	0,190	0,295	0,288
AUTO	0,421	1,397	0,671	-0,059	-0,095	0,333	-0,881	0,410	4,098	0,391
GDYR	-1,634	0,132	0,118	-0,806	-0,444	0,458	0,014	-0,273	0,711	0,271
MASA	0,087	0,162	0,069	0,308	-0,185	0,006	0,022	-1,199	-0,197	0,629
IMAS	-2,187	-8,936	0,353	-0,081	0,042	0,777	-1,236	-0,046	1,053	0,788
INDS	1,132	0,598	1,402	0,469	-0,530	0,227	-0,874	-1,650	-0,258	-0,316
SMSM	-6,871	-0,223	0,183	-0,542	0,753	1,125	-0,725	-0,058	-0,338	0,128
HEXA	-0,681	0,963	0,309	0,149	-0,692	0,326	-0,330	0,217	1,877	0,184
UNTR	0,874	0,274	0,508	-0,095	-0,199	0,057	0,140	-0,599	0,104	-0,138
GJTL	-0,435	-0,078	0,658	-0,041	-0,490	0,446	-0,283	-2,055	4,654	0,875

Sumber: Data diolah, 2020

Adapun standar deviasi ROE dapat diketahui melalui tabel berikut

**Tabel 7 standar deviasi ROE perusahaan otomotif yang terdaftar pada BEI 2009-2018**

EMITEN	TAHUN									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ASII	0.252	0.291	0.278	0.253	0.210	0.184	0.123	0.131	0.148	0.157
AUTO	0.239	0.299	0.233	0.207	0.106	0.094	0.032	0.046	0.051	0.060
GDYR	0.293	0.160	0.047	0.127	0.083	0.049	-0.001	0.029	-0.016	0.009
MASA	0.120	0.072	0.033	0.008	0.010	0.001	-0.078	0.020	0.024	0.057
IMAS	0.270	0.064	0.075	0.175	0.094	-0.010	-0.003	-0.047	-0.006	0.010
INDS	0.355	0.313	0.190	0.118	0.084	0.070	0.001	0.024	0.053	0.051
SMSM	0.245	0.223	0.276	0.296	0.332	0.340	0.320	0.318	0.304	0.295
HEXA	0.344	0.328	0.387	0.293	0.101	0.085	0.033	0.127	0.150	0.222
UNTR	0.276	0.240	0.215	0.178	0.135	0.125	0.071	0.120	0.161	0.202
GJTL	0.339	0.229	0.153	0.207	0.022	0.050	-0.058	0.107	0.008	-0.013

Sumber: Data diolah, 2020

*c. Financial Risk*

DER diformulasikan dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$



**Tabel 8 *financial risk* perusahaan otomotif yang terdaftar dibursa efek Indonesia tahun 2009-2018**

EMITEN	TAHUN									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ASII	1.63	2.95	2.51	1.68	0.24	0.63	2.64	2.40	1.83	1.52
AUTO	3.42	5.40	3.22	2.35	1.02	1.42	3.50	3.03	2.86	2.54
GDYR	7.16	2.75	1.05	1.63	0.19	0.95	2.64	1.63	3.14	2.30
MASA	3.11	1.51	0.20	0.61	0.57	0.86	3.48	0.23	0.09	1.02
IMAS	6.93	0.05	0.44	3.77	1.05	2.39	2.18	3.63	2.29	1.75
INDS	7.65	6.23	2.13	0.27	1.38	1.86	4.16	3.39	2.42	2.51
SMSM	1.66	2.40	0.64	0.03	1.25	1.51	0.84	0.76	0.29	0.00
HEXA	4.56	4.03	6.00	2.86	3.53	4.06	5.80	2.66	1.89	0.51
UNTR	3.45	2.25	1.41	0.20	1.25	1.56	3.37	1.75	0.36	0.98
GJTL	7.81	4.17	1.61	3.41	2.75	1.81	5.41	0.09	3.22	3.91

Sumber: data diolah, 2020

d. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan diukur dengan :

$$Size = \log n \times Total \ asset$$

**Tabel 9 ukuran perusahaan otomotif yang terdaftar dibursa efek Indonesia tahun 2009-2018**

TAHUN	PERUSAHAAN									
	ASII	AUTO	GDYR	MASA	IMAS	INDS	SMSM	HEXA	UNTR	GJTL
2009	1,00	0,39	1,91	0,74	10,16	2,75	0,73	1,19	0,76	2,32
2010	1,10	0,36	1,76	0,63	0,80	2,39	0,74	0,92	0,84	1,89
2011	1,03	0,47	1,77	0,95	0,61	0,80	0,62	1,21	0,69	1,59
2012	1,03	0,62	1,35	6,80	2,34	0,46	0,68	1,00	0,56	1,35
2013	1,02	0,32	0,98	0,68	2,36	0,25	0,64	0,85	0,61	1,80
2014	0,96	0,42	1,19	0,67	2,49	0,25	0,55	0,66	0,56	1,86
2015	0,94	0,41	1,15	0,73	2,71	0,33	0,54	0,23	0,57	2,25
2016	0,87	0,39	1,01	0,80	2,82	0,20	0,43	0,68	0,50	2,20
2017	0,89	0,37	1,31	0,96	2,38	0,14	0,34	0,89	0,73	2,20
2018	0,98	0,41	1,32	1,05	2,97	0,13	0,30	1,05	1,04	2,35

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

e. *Return Saham*

*Return* kesepuluh perusahaan otomotif dengan menggunakan analisis persentase harga saham penutupan.

Dimana:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

**Tabel 10 Return saham perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2009-2018**

EMITEN	TAHUN									
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ASII	2.346	0.541	0.355	0.024	-0.099	0.092	-0.192	0.379	0.003	0.009
AUTO	0.643	1.383	0.223	0.052	0.080	0.151	-0.619	0.281	0.005	-0.286
GDYR	0.800	0.222	-0.134	0.268	0.545	-0.158	0.703	-0.295	-0.115	0.124
MASA	0.439	0.650	0.500	-0.131	-0.093	0.077	-0.164	-0.231	0.037	1.571
IMAS	-0.277	7.895	0.723	-0.199	-0.067	-0.184	-0.409	-0.446	-0.359	1.571
INDS	0.132	7.400	0.208	0.645	-0.135	-0.252	-0.781	1.314	0.556	0.762
SMSM	0.262	0.305	0.290	0.757	0.423	0.377	0.002	-0.177	0.281	0.116
HEXA	3.529	1.320	0.228	-0.096	-0.599	0.087	-0.648	1.470	-0.020	-0.047
UNTR	2.568	0.548	0.113	-0.246	-0.031	-0.087	-0.023	0.254	0.666	-0.227
GJTL	0.977	4.402	0.266	-0.261	-0.236	-0.152	-0.628	1.019	-0.365	-0.044

Sumber: Data diolah, 2020

## 2. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini dimanfaatkan untuk mengetahui gambaran atas sampel penelitian yang terdiri dari jumlah data, nilai minimum, nilai maximum, nilai rata-rata dan standar deviasi atas variabel *market risk*, *business risk*, *financial risk*, ukuran perusahaan dan *return saham*.

**Tabel 11 Statistik deskriptif**

Variabel	N	Nilai Minimum	Nilai Maksimum	Mean	Standar Deviasi
<i>Market risk</i>	100	-8,936	4,654	-0,019	1,457
<i>Business risk</i>	100	0,003	7,814	2,345	1,769
<i>Financial risk</i>	100	0,131	10,165	1,200	1,280
Ukuran Perusahaan	100	27,155	33,474	29,776	1,616
<i>Return saham</i>	100	-0,781	7,895	0,445	1,299

Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.7 maka dapat disimpulkan:

- a. Variabel *market risk* dengan nilai terendah adalah PT Indomobil Sukses Internasional Tbk dengan beta dengan nilai -8,936 ditahun 2010 dengan  $\beta$  bernilai negatif dan dibawah nol menunjukkan bahwa harga saham berlawanan dengan kondisi pasar, sedangkan nilai tertinggi adalah PT Gajah Tunggal Tbk dengan beta pasar sebesar 4,654 ditahun 2016 dengan nilai  $\beta$  diatas 1 ( $\beta > 1$ ) hal tersebut menunjukkan harga saham saham memiliki pergerakan yang sangat responsif atau agresif terhadap kondisi pasar dan saham tersebut mempunyai tingkat perubahan atau volatilitas harga diatas

pasar. Nilai mean atau rata-rata sebesar  $-0,019$  ( $\beta < 1$ ) bernilai negatif dan dibawah nol menunjukkan bahwa *market risk* (beta pasar) perusahaan sampel sepanjang periode pengamatan menunjukkan bahwa saham-saham ini memiliki pergerakan yang berlawanan dengan kondisi pasar. Nilai standar deviasi 1,457, lebih besar daripada mean menunjukkan hasil tidak baik karena mencerminkan data yang bervariasi.

- b. Variabel *business risk* dengan nilai terendah adalah PT. Selamat Sempurna Tbk dengan nilai sebesar 0,003 pada tahun 2012 menunjukkan perusahaan menghadapi risiko yang sangat kecil, sedangkan yang memiliki nilai tertinggi adalah PT. Gajah Tunggal Tbk dengan nilai sebesar 7,814 pada tahun 2009 menunjukkan perusahaan menghadapi risiko yang sangat besar. Nilai mean/rata-rata *business risk* sebesar 2,345 yang artinya tingkat pengembalian rata-rata investasi atas modal sendiri sebesar 234,5% pada perusahaan sampel sepanjang periode pengamatan. Nilai standar deviasi 1,769 menunjukkan hasil yang baik sebab nilai standar deviasi lebih kecil daripada *mean* yang mencerminkan data yang tidak bervariasi.
- c. Variabel *financial risk* dengan nilai terendah adalah PT Indospring Tbk dengan nilai sebesar 0,131 pada tahun 2018 menunjukkan penggunaan hutang yang terendah dibandingkan dengan perusahaan lain pada periode pengamatan sehingga *financial risk* dihadapi perusahaan kecil, sedangkan yang memiliki nilai tertinggi adalah PT Indomobil Sukses Internasional Tbk dengan nilai 10,165 pada tahun 2009 menunjukkan penggunaan hutang tertinggi dibandingkan dengan perusahaan lain pada periode pengamatan sehingga *financial risk* yang dihadapi perusahaan pun juga tinggi. Nilai mean/rata-rata *financial risk* sebesar 1,200 yang artinya penggunaan hutang perusahaan sampel sebesar 120% atas total aset sepanjang periode pengamatan. Nilai standar deviasi 1,280 menunjukkan hasil yang tidak baik sebab nilai standar deviasi lebih besar daripada *mean* yang mencerminkan data yang bervariasi.
- d. Variabel ukuran perusahaan dengan nilai terendah adalah PT Indospring Tbk dengan nilai sebesar 27,15 pada tahun 2009 menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan terendah dibandingkan dengan perusahaan lain pada periode pengamatan sedangkan nilai tertinggi adalah PT Astra International Tbk dengan nilai 33,47 pada tahun 2018 menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan tertinggi dibandingkan dengan perusahaan lain pada periode pengamatan. Nilai mean/rata-rata total aset dari perusahaan sampel sebesar 29,776 pada periode pengamatan. Standar deviasi sebesar 1,616 menunjukkan hasil yang baik sebab nilai standar deviasi lebih kecil daripada nilai mean yang mencerminkan data yang tidak bervariasi.
- e. Variabel *return* saham dengan posisi terendah oleh PT Indospring Tbk sebesar  $-0,7813$  terjadi ditahun 2015 menunjukkan tingkat pengembalian atas investasi mengalami kerugian terendah pada periode pengamatan dan untuk *return* saham tertinggi oleh PT Indospring Tbk sebesar 7,3999 terjadi pada tahun 2010 menunjukkan tingkat pengembalian atas investasi

mengalami keuntungan tertinggi pada periode pengamatan. Nilai *mean*/rata-rata 0,445 menunjukkan tingkat pengembalian perusahaan sepanjang periode pengamatan sebesar 44,5%. Nilai standar deviasi 1,299 menunjukkan hasil yang tidak baik sebab nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai *mean* mencerminkan data yang bervariasi.

### 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji data variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen) pada persamaan regresi yang dihasilkan apakah sampel yang digunakan berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal.

**Tabel 12 Hasil uji Normalitas**

Jumlah Sampel	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
100	0,200	Berdistribusi Normal

Sumber: Hasil olah data SPSS, 2020

Berdasarkan data tabel hasil dari uji normalitas dapat diketahui bahwa nilai signifikan *Asymp Sig (2-tailed)* variabel 0,200 > 0,05 jadi dapat disimpulkan bahwa distribusi data adalah normal.

#### b. Uji multikolineritas

Uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (bebas).

**Tabel 13 Hasil uji multikoleniritas**

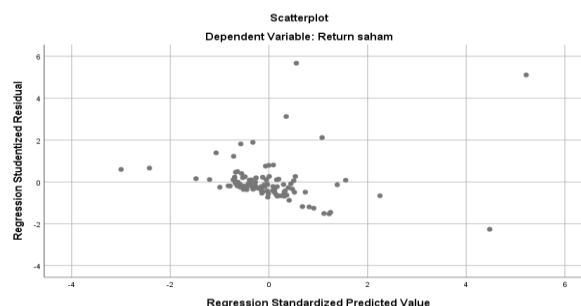
Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
<i>Market Risk (X1)</i>	0,960	1,042
<i>Business Risk (X2)</i>	0,859	1,164
<i>Financial Risk (X3)</i>	0,888	1,126
Ukuran Perusahaan (X4)	0,953	1,050

Sumber: hasil olah data SPSS, 2020

Berdasarkan hasil pengujian tabel diatas didapatkan nilai tolerance semua variabel independen lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF semua variabel independen lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi mulikolioneritas pada data yang diuji sehingga dapat dikatakan bahwa variabel independen yang digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif.

#### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain.



Sumber: Hasil olah data SPSS, 2020

### Gambar 3 Grafik hasil uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian terhadap gejala heteroskedastisitas data tidak menunjukkan adanya pola tertentu pada grafik yang terbentuk dan data menyebar secara acak sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi yang telah dirumuskan tidak dijumpai adanya gejala heteroskedastisitas.

#### d. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi.

**Tabel 14 Hasil Uji Autokorelasi**

Nilai D-W	dU	4-dU
1,961	1,625	2,375

Sumber : Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel dapat diketahui bahwa nilai D-W adalah 1,961. Nilai tersebut akan dibandingkan dengan tabel signifikansi 5% dengan jumlah sampel (T=100) dan jumlah variabel independen (K=4). Sehingga diperoleh nilai dL (Batas bawah Durbin Watson) adalah 1,461 dan nilai dU (batas atas Durbin Watson) adalah 1,625. Karena D-W terletak pada  $(dU < d < 4 - dU) = 1,461 < 1,961 < 2,375$  maka dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi atau tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif pada data yang diuji.

#### 4. Analisis Regresi berganda

Analisis analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh dua atau lebih variabel bebas atau independen (X) terhadap variabel terikat atau dependen (Y). Persamaan yang digunakan untuk mengestimasi regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

**Tabel 15 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Koefisien	Std. Error	Beta	Sig.
(Constant)	1,515	2,355		0,0522
Market Risk	-0,318	0,086	-0,357	0,000
Business Risk	0,120	0,075	0,163	0,014
Financial Risk	-0,079	0,102	-0,977	0,444
Ukuran Perusahaan	-0,042	0,078	-0,053	0,588

Sumber : Data yang diolah, 2020

Pada tabel di atas menggambarkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 1,515 - 0,318X_1 + 0,120X_2 - 0,079X_3 - 0,0042X_4$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat dianalisis pengaruh dari variabel independen (*Market Risk*, *Business Risk*, *Financial Risk*), variabel kontrol (ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen (*Return Saham*) yaitu

- a. Nilai konstanta sebesar 1,515 berarti ketika variabel independen yaitu *market risk*, *business risk*, *financial risk* dan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dianggap konstan maka nilai *return saham* akan mengalami peningkatan 151,5 %.
  - b. Koefisien regresi variabel *market risk* ( $X_1$ ) sebesar -0,318 artinya jika variabel *market risk* ( $X_1$ ) mengalami kenaikan 1% maka *return saham* (Y) akan mengalami penurunan 31,8% dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dan variabel kontrol dari model regresi adalah konstan.
  - c. Koefisien regresi variabel *business risk* ( $X_2$ ) sebesar 0,120 artinya jika variabel *business risk* ( $X_2$ ) mengalami kenaikan 1% maka variabel *return saham* (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 12% dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dan variabel kontrol dari model regresi adalah tetap.
  - d. Koefisien regresi variabel *financial risk* ( $X_3$ ) sebesar -0,079 artinya jika variabel *financial risk* ( $X_3$ ) mengalami kenaikan 1% maka variabel *return saham* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 7,9% dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain dan variabel kontrol dari model regresi adalah tetap.
  - e. Koefisien regresi variabel ukuran perusahaan ( $X_4$ ) sebesar -0,004 artinya jika variabel ukuran perusahaan ( $X_4$ ) mengalami kenaikan 1% maka variabel *return saham* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0,4% dengan asumsi bahwa variabel independen dari model regresi adalah tetap.
5. Hasil Uji Hipotesis
- a. Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan melihat besarnya koefisien determinasi totalnya (R). Hasil perhitungan uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.16 Koefisien Determinasi**

Model Summary				
Model R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0,383	0,147	0,111	1,22491

Sumber: Data diolah, 2020

Dari hasil tabel di atas bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,111. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen, yaitu *market risk*, *business risk*, *financial risk* dan variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan terhadap variabel dependen, yaitu *return saham* yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini sebesar 11,1% sedangkan sisanya sebesar 89,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar penelitian.

b. Uji T (Uji Parsial)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara sendiri-sendiri berdampak secara signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi t yang ditunjukkan oleh *sig* dari t pada tabel 4.7. Dengan tingkat signifikansi yang diambil, dalam hal ini 0,05. Jika nilai *sig* dari  $t < 0,05$  maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji T dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 4.17 Hasil Uji t (Parsial)**

	t	Sig.
(Constant)	0,643	0,522
<i>Market risk</i>	-0,3691	0,000
<i>Business risk</i>	1,593	0,014
<i>Financial risk</i>	-0,769	0,444
Ukuran perusahaan	-0,543	0,588

Sumber: Data yang diolah, 2020

Dengan nilai t-tabel :  $(\alpha/2;96) = 0,678$

Hasil pengujian masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Uji hipotesis pengaruh *market risk* terhadap *return saham*

Berdasarkan hasil uji t pada tabel maka dapat diketahui bahwa nilai t-hitung sebesar -0,3691 dengan signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha < 0,05$ ). Nilai t-hitung bernilai negatif menunjukkan bahwa variabel *market risk* ( $X_1$ ) mempunyai

hubungan yang tidak searah dan berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham (Y), maka dapat disimpulkan *market risk* (X1) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Y), hal ini berarti H1 ditolak.

2) Uji hipotesis pengaruh *business risk* terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil uji t pada tabel maka dapat diketahui bahwa nilai t-hitung sebesar 1,593 dengan signifikansi 0,014 lebih besar dari 0,05 ( $\alpha < 0,05$ ). Nilai t-hitung bernilai positif menunjukkan variabel *business risk* (X2) memiliki hubungan yang searah namun signifikan terhadap variabel *return* saham (Y), maka dapat disimpulkan *business risk* (X2) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Y), hal ini berarti H2 diterima.

3) Uji hipotesis pengaruh *financial risk* terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil uji t pada tabel maka dapat diketahui bahwa nilai t-hitung sebesar -0,769 dengan signifikansi 0,444 lebih besar dari 0,05 ( $\alpha > 0,05$ ). Nilai t-hitung bernilai negatif menunjukkan variabel *financial risk* (X3) memiliki hubungan yang tidak searah dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham (Y), maka dapat disimpulkan *financial risk* (X2) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham (Y), hal ini berarti H3 ditolak.

c. Hasil uji F (serempak)

Uji ini digunakan untuk mengetahui dampak bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka secara simultan variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka secara bersama-sama variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji F dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 4.18 Hasil Uji F**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24,572	4	6,143	4,094	0,004
	Residual	142,538	95	1,500		
	Total	167,109	99			

Sumber: data yang diolah, 2020

Nilai F-hitung = 4,094 dan F-tabel  $\alpha : (4);(95) = 2,47$

Dari hasil uji F (Anova) didapatkan nilai F-Hitung > F-Tabel yaitu 4,094 > 2,47 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,004. Maka dapat disimpulkan variabel *market risk*, *business risk*, dan *financial risk*, secara simultan berpengaruh terhadap variabel *return* saham, maka dapat disimpulkan H4 diterima.

### C. Pembahasan

1. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial

a. Pengaruh *market risk* terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil olah data, maka dapat disimpulkan bahwa *market risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Meskipun hasil penelitian ini berpengaruh negatif dan signifikan namun tidak sesuai dengan hipotesis yang mengemukakan bahwa *market risk* berpengaruh positif dan signifikan. Alasan beta mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham karena sepanjang periode penelitian dari tahun 2009-2018 *market risk* yang dipengaruhi



oleh faktor makro seperti tingkat suku bunga yang cenderung naik, dengan suku bunga yang tinggi akan berdampak pada sisi pendanaan perusahaan yang berasal dari pinjaman (hutang) karena suku bunga pinjaman akan naik pula sehingga biaya pendanaan menjadi mahal. Jika hal tersebut terjadi maka akan mempengaruhi prospek perusahaan, sehingga kondisi tersebut akan berdampak negatif terhadap harga saham dan akan mempengaruhi nilai *return* yang diminta. Dalam kondisi tingkat suku bunga yang tinggi maka investor akan menanggung risiko yang tinggi namun *return* yang didapatkan semakin menurun karena peningkatan biaya pendanaan dari utang. Hal tersebut sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham (Tandelilin, 2010:338). Tingkat suku bunga yang naik juga akan berdampak pada kenaikan inflasi. Hal ini berdampak negatif terhadap harga saham karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan, apabila peningkatan biaya lebih tinggi dari pada pendapatan perusahaan, maka profitabilitas perusahaan tersebut akan mengalami penurunan. Penurunan laba dari perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini dapat mengakibatkan penurunan harga saham dan akan berdampak pada *return* saham (Tandelilin, 2010:343). Kondisi seperti ini menyebabkan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

b. Pengaruh *business risk* terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil olah data, maka dapat disimpulkan bahwa *business risk* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Business risk* yang tinggi akan mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan atas modal perusahaan. Laba merupakan informasi penting bagi investor sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan. Peningkatan laba perusahaan akan memberikan sinyal kinerja perusahaan yang baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan. Tingginya permintaan saat jumlah penawaran yang tetap akan berdampak pada peningkatan harga saham, sehingga hal ini juga akan meningkatkan *return* saham (Devi, 2019). Artinya terdapat hubungan yang searah (positif) antara *business risk* dengan *return* saham.

c. Pengaruh *financial risk* terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil olah data, maka dapat disimpulkan bahwa *financial risk* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. *Signaling theory* menunjukkan perusahaan dengan nilai yang lebih tinggi akan memberikan sinyal berupa penggunaan lebih banyak utang. Penggunaan utang menunjukkan perusahaan tidak rentan risiko kebangkrutan, sehingga penilaian pasar terhadap perusahaan tersebut akan meningkat, dan investor tertarik untuk berinvestasi (Megginson, 1997:342). Namun disisi lain perusahaan dengan nilai DER yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak sehat karena semakin besar DER menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang daripada ekuitas sehingga semakin besar beban perusahaan terhadap pihak kreditur. Hal ini menunjukkan sumber modal perusahaan sangat bergantung dengan kreditur dibandingkan dana dari pihak internal perusahaan, sehingga mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi yaitu risiko gagal bayar atau kemungkinan perusahaan bangkrut karena tidak tersedianya modal yang cukup untuk menutupi seluruh hutang (Subalno, 2010).

Semakin tinggi DER berarti semakin besar hutang maka biaya bunga juga semakin meningkat sehingga mengurangi keuntungan. Walaupun beban bunga

mampu menghemat pajak perusahaan, namun dominasi hutang memberikan risiko likuidasi yang lebih besar. Selain itu, dengan biaya bunga yang tinggi maka laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk menutupi hutang perusahaan. Dengan berkurangnya laba perusahaan akan mengurangi minat investor untuk memegang saham perusahaan tersebut dan juga DER yang cukup tinggi menandakan bahwa kinerja perusahaan yang buruk karena tidak dapat memanfaatkan sumber dana intern dengan baik (Budialim, 2013). Karena pertentangan inilah, investor tidak memasukkan *financial risk* yang diukur dengan DER dalam pertimbangan investasinya, sehingga DER tidak berpengaruh terhadap return saham.

## 2. Pengaruh variabel independen (secara simultan terhadap variabel dependen

Berdasarkan hasil olah data, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. *Return* saham dari perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI selama periode 2009-2018, dipengaruhi oleh variasi dari ketiga variabel independen yang digunakan, yaitu *market risk*, *business risk* dan *financial risk*, sedangkan sisanya dipengaruhi faktor-faktor lain diluar model penelitian, seperti kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Hal ini sesuai dengan teori *high risk high return* yang mengemukakan bahwa dalam pasar yang sempurna dan efisien, berlaku hukum hubungan positif antara return dengan risiko. Semakin tinggi *return* yang diharapkan, semakin tinggi risikonya, dan sebaliknya semakin kecil risiko, maka akan semakin kecil tingkat keuntungan yang diisyaratkan (Sharpe : 1964).

## KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka peneliti dapat menarik kesimpulan berikut:

1. Hasil uji parsial (t) untuk variabel *market risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham, variabel *business risk* berpengaruh positif dan signifikan terhadap terhadap *return* saham, sedangkan variabel *financial risk* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return* saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2018.
2. Hasil uji simultan (F) diketahui bahwa variabel *market risk*, *business risk*, dan *financial risk* berpengaruh terhadap variabel *return* saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2018.

### B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ada beberapa saran yang dapat dikemukakan, sebagai berikut:

1. Penelitian dengan permasalahan serupa yang akan datang hendaknya mengembangkan variabel risiko investasi diluar dari penelitian ini agar dapat lebih aplikatif menjelaskan hubungan antara risiko, menambah periode pengamatan agar menggambarkan keadaan perusahaan secara lebih

baik, mengembangkan jumlah sampel dan segmentasi atau sektor industri lain agar penelitian dapat digeneralisasi sehingga menghasilkan hasil penelitian yang lebih baik lagi.

2. Selain mempertimbangkan *return* saham yang akan diperoleh, sebaiknya investor dan perusahaan juga mempertimbangkan risiko investasi yang tentunya akan mempengaruhi *return* saham, khususnya *market risk* dan *business risk* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham seperti yang telah disebutkan dalam hasil penelitian ini sehingga investor sebaiknya memperhatikan serta menganalisis informasi-informasi terkait *market risk* (beta saham) dan *business risk* sebelum melakukan investasi agar dapat meraih keuntungan (*return*) yang optimal.

## REFERENSI

Ahmad, Kamarudin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Edisi Revisi. Jakarta: PT Rineka Cipta.

Annisa, 2017. *Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Manajemen Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Makassar.

Asnawi, Said Kelana dan Wijaya, Chandra. 2005. *Riset Keuangan: Pengujian Pengujian Empiris*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Aufa, Rachmatul. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis, Dan Tingkat Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Finance Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

Bkpm. 2020. *Statistik Perkembangan Realisasi Investasi*. Tersedia pada: <https://www.bkpm.go.id>.

Bodie, Kane Alex, and Marcus Alan J. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Diterjemahkan oleh Zulaini Dalimun the dan Budi Wibowo. *Investments and Portofolio*. Jakarta: Salemba Empat

Brigham dan Houston, 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Diterjemahkan oleh Wibowo, Salemba Empat, Jakarta.

Budialim, Giovanni. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Manajemen Keuangan Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2, No.1.

Budiyanti, H., Tandelilin, E., Husnan, S., dan Hanafi, M. 2020. Related Party Transaction on Tunneling and Propping Perspectives. *International Journal of Business and Globalisation*. Vol. 25, No.1, Hal. 46-72.

Darmawan. 2018. Pengaruh risiko inflasi, risiko suku bunga, risiko valuta asing, risiko pasar terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Administrasi*, Vol.6, No.2 Universitas Brawijaya, Malang.

Davesta, Rivail. 2017. Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham pada Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012. *Jurnal Manajemen Fakultas Ekonomi*, Universitas Sumatera Utara, Medan. Vol. 7, No. 4, Hal. 1-26.

Devi, Sri. 2019. Pengaruh ROE, DER, PER, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen*. Vol. 8, No. 7, Hal. 4183-4212.

Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Risiko: Teori, Kasus, dan Solusi*. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.

Ghozali, Imam. 2015. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi Ketiga*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitman, L. J. 2010. *Principle Of Managerial Finance*. 12<sup>th</sup> ed. Pearson Education Inc. United State.

Gujarati, Damodar. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi Tiga. Jakarta: Erlangga

Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.

Hadi, Nor, Dr. SE., M.Si., Akt. 2013. *Pasar Modal: Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Penerbit BPFE.

Hidayati, Amalia Nuril. 2017. Invetasi: Analisis dan relevansinya dengan ekonomi islam. *Jurnal ekonomi islam*. No. 2, Vol. 8, Hal. 227-242,

Husnan, Suad. 2005. *Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Keempat*. Yogyakarta.

\_\_\_\_\_. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Buku 2 Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Idrus, M., Sadeli, Yudi., dan Suard. 2017. Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Bongaya (Manajemen & Akuntansi)* Oktober 2017, No. Xxii Issn : 1907 – 5480.

Inggit Nugroho, dan Sukhemi. 2015. Pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*. Vol. 3, No. 2, Hal. 63-74.

Jones, Charles.P. 2014. *Investments : Analysis and Management*, Ninth Edition, John Wiley and Sons, Inc, New York.

Karacabey, Ali Argun dan Yalçın Karatepe. 2004. *Investment Management and Financial Innovations*. Istanbul.

Kasidi, 2013. *Manajemen Risiko*, Ghalia Indonesia, Bogor.

Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Press, Jakarta.

Lintner, John. 1965. Security prices, risk and maximal gains from diversification. *Journal of Finance*, Vol. 20, No. 4, Hal. 587-615.

Longenecker, J., Moore. C., dan Petty. W. 2001. *Kewirausahaan: Manajemen Usaha Kecil. Terjemahan oleh Thomson Learning*. Jakarta: Salemba Empat.

Mallik AT, Bepari MK. 2015. Risk-Return Trade-off in Emerging Markets: Evidence from Dhaka Stock Exchange Bangladesh. Australian. *Journal Accounting, Business and Finance*. Vol. 5, No.2, Hal.71-88.

Megginson, W.L., 1997, *Corporate Finance Theory*, Addison Wesley Longman.

Musyarofah, Salimatul., Suhadak. Dan Rustam Hidayat, Raden. 2015. Pengaruh Beta Pasar dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (Jab)*. Vol. 26, No. 2, Hal. 1-8.

Nazariah, Mutia. 2020. Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Tekstil Dan Garmen Yang Tercatat Di Bursaefek Indonesia Tahun 2013-2017. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Jabal Ghafur*. Vol 2, No 1, Januari 2020, ISSN:2685-1024.

Nilawaty, Andi. 2012. *Analisis Risiko Investasi Terhadap Return Saham pada Industri Telekomunikasi di Indonesia*. Skripsi Thesis. Universitas Hasanuddin.

Nugroho, Triyonowati. 2012. Pengaruh Risiko Sistematis dan Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, Vol. 2, No. 12, Hal. 1-22

Paramitasari, Ratih. 2011. Pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap expected return portofolio saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Tesis magister yang tidak dipublikasikan*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret

Prabansari, Yurike. 2005. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi kajian bisnis dan manajemen edisi khusus on finance*, 2005. Hal. 1 – 15.

Pramana, Tony. 2011. *Manajemen Risiko Bisnis*. Jakarta: Sinar Ilmu Publishing

Prasetyani, 2016. Pengaruh risiko investasi terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor food & beverages yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2009-2012. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Vol. 7, No. 4, Hal. 1-14.

Prasetyantoko, A. 2008. *Bencana Finansial, Stabilitas Sebagai Barang Publik*. Jakarta: Kompas Media Nusantara.

Purba, Marta Ceseria. 2017. *Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2002-2005*. Skripsi Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Purbayu Budi S. dan Ashari. 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.

Puspitaningtyas, Zarah. 2015. *Prediksi Risiko Investasi*. Yogyakarta: Pandiva Buku.

Rachmatika, Dian. 2006. *Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, Return On Asset dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham*. Tesis. Universitas Diponegoro, Semarang

Perdana, Gayuh Raditya. 2013. The Influence Of Business Risk, Financial Risk And Market Risk Towards Lq 45 Stock Performance. *Jurnal Magister Manajemen*. Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, Palembang. Vol. 2, No.1, Hal. 152-165

Rickson, Sandro. 2013. *Pengaruh Likuiditas Saham dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Perusahaan Property di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005*. Skripsi. Universitas Sumatera Utara, Medan.

Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Empat. BPFE :Yogyakarta

Rosidah, Siti. 2016. Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return On Equity (ROE) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Periode 2013- 2016). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*. Vol. 7, No. 2, Hal. 1-15.

Ross S, Westerfield, RW dan Jeffrey J. 2012. *Corporate Finance, 10th Edition*. Singapore (SG): McGraw-Hill/Iruin.

Samsul, Mohammad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga,Jakarta.

Sari, Lusi Astra and Yanthi Hutagaol. 2012. Debt to Equity Ratio, Degree of Operating Leverage Stock, Beta and Stock Returns of Food and Beverage Companies on Indonesian Stock Exchange. *Journal of Applied Finance and Accounting*. Vol. 2, No.2, Hal. 1-13.

Sawir, Agnes. 2004. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan*. Perusahaan, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama

Septiani, Ni Nyoman Devi. 2004. Analisis Pengaruh Beta Terhadap Return Saham Periode Sebelum dan Sesaat Krisis Global. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 7, No 1:19-32

Sharpe, William F. 1964. Capital Assets Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk. *Journal Of Finance*. American Finance Association. Vol. 19, No.3, Hal. 425-442.

Sihaloho, Meyga Triana. 2017. *Pengaruh Risiko Investasi Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015 )*. Skripsi. Universitas Lampung

Subalno. 2010. Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol.6, No.1, Hal. 1-8.

Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta. PT. Gramedia Pustaka Utama.

Suharli, Michell. 2005. Studi Empiris terhadap dua factor yang mempengaruhi return saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol.7, No.2, Hal: 99-116.

Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan*, USU Press, Medan.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta : Kanisius.

Torang, Syamsir. 2013. *Organisasi dan Manajemen (Perilaku, Struktur, Budaya dan Perubahan Organisasi)*. Bandung: Alfabeta.

Van Horne, James., Wachowicz, dan John. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Buku Edisi 12, dialih bahasakan oleh Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary. Jakarta : Salemba Empat.

Wulandari. 2012. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Pasca Sarjana Akuntansi, Universitas Sumatera Utara, Medan.

Yahoo! Finance. 2020. *Historical Prices [internet]*. Tersedia pada: <http://finance.yahoo.com>.