

RISK DAN RETURN SAHAM PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2021**Novianti Mufidah^{a*}, Firdha Aksari Anindyntha^b**^{a,b} Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Malang, Indonesia* Corresponding author: nmufidah67@gmail.com**Abstract**

The purpose of this study determine the effect of market risk, debt to equity ratio, and earnings per share on stock returns in Telecommunications Sub Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 2017-2021 period. The objects in this study are all Telecommunications Sub Sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2017-2021 period. This study used a purposive sampling technique in determining the research sample. There are 11 companies were obtained as research samples according to sample criteria. The analytical method used is panel regression. Based on the best model selection test, the model in this study is the random effect model. The results of the study show that market risk has a positive and significant effect on stock returns. While the debt to equity ratio and earnings per share have a significant negative effect on stock returns.

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh market risk, debt to equity ratio, dan earning per share terhadap return saham pada perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dalam menentukan sampel penelitian. Didapatkan 11 perusahaan sebagai sampel penelitian sesuai dengan kriteria sampel. Metode analisis yang digunakan adalah regresi panel. Berdasarkan uji pemilihan model terbaik, model dalam penelitian ini adalah model random effect. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sedangkan debt to equity ratio dan earning per share berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

Keywords: covid-19; debt to equity ratio; earning per share ; market risk ; risk ; return**JEL Classification:****D81;G12;I26***Article history:**Received 2 Juli 2022**Revised 23 Desember 2022**Accepted 20 Januari 2023**Available online 1 Februari 2023*

Copyright (c) 2023

Karwati, N.F & Anindyntha, F.A

This is an open access article and licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial-ShareAlike 4.0 International License



PENDAHULUAN

Perkembangan masyarakat di era digital khususnya dalam bidang teknologi informasi dan komunikasi di Indonesia sangat pesat, dimana dapat dibuktikan dengan melihat kinerja industri telekomunikasi selama 5 tahun terakhir. Peningkatan penggunaan telekomunikasi di Indonesia sendiri setiap tahunnya mengalami peningkatan karena adanya kondisi pendidikan dan pekerjaan yang harus dilakukan secara daring untuk mencegah penularan dampak *covid-19*. Tingginya tingkatan tersebut tentu tidak dapat diabaikan begitu saja dalam pertimbangan para investor yang mencoba keberuntungan dalam perencanaan investasi di perusahaan seperti perusahaan yang bergerak dalam bidang telekomunikasi. Hal ini didukung dengan banyaknya para penduduk yang memiliki telepon seluler dan penduduk yang mengakses internet dalam 5 tahun terakhir. Jika dilihat pada tahun 2017, penduduk yang mengakses internet yakni sebesar 32,34%, sedangkan pada tahun 2021 masyarakat yang mengakses internet hampir mencapai 98,30%. Adanya perkembangan sebesar 40,97% terhadap penggunaan internet ini karena adanya dampak *covid-19* yang mengharuskan kebijakan semua kegiatan dilakukan secara daring (BPS, 2020).

Kesejahteraan masyarakat menjadi semakin membaik membuat kondisi perekonomian di Indonesia yang menunjukkan kestabilan dari kondisi sebelumnya. Meningkatnya kesejahteraan masyarakat ini dapat mempengaruhi terhadap pola kehidupan masyarakat, termasuk dalam hal berinvestasi. Berkembangnya pasar modal di Indonesia saat ini diharapkan dapat menciptakan kesempatan untuk masyarakat secara luas dapat berkontribusi dalam perkembangan perekonomian suatu negara. Masyarakat telah menyadari bahwa untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan dana berlebih yaitu dengan cara melakukan investasi untuk masa depan yang lebih baik. Investasi bisa diartikan sebagai bentuk penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki serta biasanya memiliki jangka waktu yang lama dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2011). Investor dapat memilih berbagai instrumen investasi yang ditawarkan pada pasar modal sesuai dengan kebutuhan. Semakin banyaknya perusahaan yang menerbitkan surat berharga mendorong minat investor untuk memilih pasar modal sebagai alternatif untuk sarana investasi yang menjanjikan. Salah satu instrumen investasi yang di tawarkan oleh setiap perusahaan dapat berupa saham yang diperdagangkan di pasar modal.

Pembelian instrumen saham selalu memiliki resiko yang sangat tinggi dibandingkan instrument lainnya, karena sebagai seorang investor dalam melakukan investasi saham harus memerhatikan berbagai aspek khususnya berdasarkan indeks harga saham dan analisis fundamental. *Return* dan *risk* merupakan dua faktor yang tidak dapat dipisahkan untuk menilai layak atau tidaknya suatu investasi. Investasi yang dilakukan untuk jangka pendek tercermin dalam tingkat pengembalian yang dapat diukur dengan *capital gain*. Tujuan membeli saham di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar, namun untuk memperoleh *return* saham yang cukup tinggi banyak terdapat ketidakpastian dan resiko dalam menentukan

return saham sehingga sulit bagi investor untuk memprediksinya. Besarnya return yang diterima investor dikenal dengan return on equity, dengan return itu sendiri berasal dari berbagai aspek yaitu pendapatan, dividen dan capital gain. *Return* saham dapat diartikan bahwa harga saham yang diterima pada akhir periode harus lebih tinggi dari harga saham pada awal periode ketika investor menerima capital gain dan sebaliknya. Jika harga saham yang diterima diakhir periode lebih rendah dari harga awal periode, maka investor akan mendapatkan kerugian yang dinamakan dengan *capital loss* (Puspitadewi & Rahyuda, 2016).

Salah satu sub sektor yang harusnya terdampak positif yakni sub sektor telekomunikasi karena sektor tersebut dapat bertahan hingga saat ini dan bahkan sudah menjadi kebutuhan utama masyarakat di Indonesia. Peningkatan penggunaan konsumen terhadap akses internet secara rata-rata dapat meningkatkan pendapatan perusahaan telekomunikasi. Peningkatan ini dapat dilihat dengan rata-rata *return* saham yang dihasilkan perusahaan sub sektor telekomunikasi selama tahun 2017-2021. Namun, pada tahun 2019 mengalami peningkatan yang tajam dibandingkan tahun sebelumnya.

Pada tabel 1 diketahui bahwa *return* dari tahun 2017 hingga 2021 menunjukkan tingka *return* saham yang diperoleh investor fluktuatif. Pada tahun 2017 rata-rata *return* saham mencapai 5%. Pada tahun 2018 rata-rata *return* saham mencapai 3%. Namun, di tahun 2019 rata-rata *return* saham mencapai 54%. Pada tahun 2020 rata-rata *return* saham turun dari tahun sebelumnya menjadi 7% dan kembali naik di tahun 2021 menjadi 22%. Dalam mengambil keputusan investasi pada saham, investor seharusnya mengumpulkan berbagai informasi dan data supaya dapat mengambil keputusan secara rasional. Melihat fenomena besarnya pengguna layanan telekomunikasi yang selalu mengalami peningkatan menyebabkan potensi saham perusahaan telekomunikasi mengalami perubahan yang cukup drastis. Seorang investor perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dalam berinvestasi. Dalam pengambilan keputusan investasi diperlukan beberapa analisis yakni seperti analisis pasar, analisis tehnikal, dan analisis fundamental. Tapi disisi lain beberapa penilaian investor terhadap ivestasi saham adalah berdasarkan prospek dari usaha yang dianggap menjajikan, kinerja financial dan non-financial yang menggiurkan, adanya laporan keuangan yang jelas dan transparan, serta adanya keuntungan (*return*) yang terus meningkat (Fahmi, 2015).

Tabel 1. Rata-Rata *Return* perusahaan telekomunikasi

NO	Kode Perusahaan	Return Saham/Tahun (%)				
		2017	2018	2019	2020	2021
1.	TLKM	0.04	-0.05	0.02	-0.04	0.07
2.	EXCL	0.10	-0.10	0.17	-0.01	0.07
3.	FREN	-0.01	0.37	0.45	-0.07	0.16
4.	ISAT	-0.09	-0.31	0.30	0.39	0.10
5.	TBIG	0.10	-0.18	2.71	0.13	0.24
6.	TOWR	0.04	-0.01	0.07	0.09	0.08
7.	OASA	0.16	0.07	0.07	-0.00	0.79
Rata-rata Return Saham		0.05	-0.03	0.54	0.07	0.22

Sumber: (INVESTING, 2022)

Risiko pasar adalah risiko yang muncul ketika situasi ekonomi suatu negara berubah karena resesi atau kondisi ekonomi lainnya. Risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, karena fluktuasi tersebut dipengaruhi oleh faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko pasar dapat diperhitungkan melalui data indeks harga saham gabungan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan salah satu indeks yang harus diperhatikan oleh setiap investor karena indeks ini mencantumkan beberapa informasi terkait semua harga saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Dengan adanya pergerakan harga saham investor akan dapat melihat bahwa pasar sedang berada dalam keadaan *bearish* maupun *bullish*.

Dalam penelitian ini juga membahas tentang faktor fundamental seperti rasio solvabilitas, yakni *debt to equity ratio* dan rasio profitabilitas dengan menggunakan *earning per share*. Perhitungan *Debt to Equity Ratio (DER)* diperlukan untuk mengetahui banyaknya kewajiban yang digunakan suatu perusahaan terhadap ekuitas yang dimiliki. Semakin rendah hasil perhitungan rasio ini maka semakin tinggi tingkat konsumsi yang ditawarkan pemegang saham perusahaan dan semakin tinggi perlindungan kreditur terhadap hilangnya uang yang diinvestasikan di perusahaan (Alexandri, 2008). Tingginya nilai rasio akan mencerminkan tingginya hutang perusahaan. Semakin rendah hasil perhitungan rasio ini maka semakin tinggi tingkat konsumsi yang ditawarkan pemegang saham perusahaan dan semakin tinggi perlindungan kreditur terhadap hilangnya uang yang diinvestasikan di perusahaan (Alexandri, 2008). Tingginya nilai rasio mencerminkan tingginya tingkat hutang perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa komposisi utang lebih besar dari ekuitas perusahaan sehingga meningkatkan risiko bagi investor akibat bunga utang. Oleh karena itu akan menyebabkan turunnya harga saham (Arista & Astohar, 2012).

Perhitungan rasio di penelitian ini juga didukung dengan adanya *Earning Per Share (EPS)* yang menggambarkan seberapa besar laba bersih perusahaan yang terkandung dalam setiap satu lembar saham yang beredar di masyarakat secara luas. *Earning Per Share (EPS)* merupakan rasio yang mengukur keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan profit bagi pemegang saham, sehingga dapat mengambil keputusan untuk membagi keuntungan antara perusahaan pemilik saham terhadap investor. Calon investor dalam menetapkan keputusan investasi akan menggunakan EPS diantara berbagai rasio yang ada. Pendistribusian keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan pada pemegang saham disebut dividen (Abdillah & Zakaria, 2021)

Pada penelitian Prabawa & Lukiasuti (2017) *Debt To Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh negatif antara variabel DER terhadap *return* saham perusahaan telekomunikasi. Namun hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gultom & Lubis (2021) dimana hasil penelitiannya menjelaskan bahwa *Debt To Equity Ratio (DER)* tidak memiliki pengaruh dan bersifat negatif. Perhitungan risiko tingkat pengembalian pasar juga memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Suryani (2019) menunjukkan bahwa variabel resiko pasar memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham perusahaan telekomunikasi. Hal ini menunjukkan bahwa dengan penambahan risiko pasar dapat meningkatkan *return* saham.

Menurut (Abdillah & Zakaria, 2021) didalam penelitiannya menyebutkan bahwa EPS secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan pada harga saham dalam industri perbankan yang terdaftar di BEI. Nilai dari EPS yang tercermin dalam laporan keuangan menunjukkan besarnya pendapatan per lembar saham yang akan diterima oleh para investor. Semakin tinggi nilai EPS (*Earning Per Share*) maka akan semakin tinggi pula pendapatan yang akan diterima oleh investor. Nilai EPS yang tinggi, akan mendorong perusahaan untuk membagikan dividen, sehingga investor semakin percaya bahwa perusahaan mampu memenuhi *return* yang diharapkan oleh para investor.

GAP teori dari penelitian ini dapat dilihat dari variabel yang digunakan, yakni adanya penambahan variabel resiko tingkat pengembalian pasar dan rasio profibilitas yang digunakan adalah *earning per share*, dimana rata-rata penelitian sebelumnya selalu membahas mengenai faktor secara umum seperti inflasi, resiko suku bunga, nilai kurs dan untuk rasio fundamentalnya hanya menggunakan *Return On Asset*, *Return On Equity*, dan *Net Profit Margin*.

Berdasarkan seluruh uraian di atas, peneliti tertarik untuk meneliti seberapa besar resiko terhadap tingkat pengembalian pasar serta resiko fundamental terhadap *return* saham di salah satu perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Salah satu sector yang secara tidak langsung memberikan dampak positif dengan adanya pandemi covid-19 membuat lebih tertarik untuk meneliti sub sektor perusahaan telekomunikasi pada tahun terbaru, yakni tahun 2017 hingga tahun 2021. Dengan demikian, tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh resiko tingkat pengembalian, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), serta adanya variabel dummy untuk menjelaskan adanya perbedaan *return* saham pada sebelum dan sesudah adanya pandemi Covid-19.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menganalisis resiko pasar dan resiko keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan telekomunikasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan bidang telekomunikasi beserta perusahaan pendukung nya yaitu perusahaan PT.Telkom Indonesia, PT XL Axiata Tbk, PT. Smartfren Telecom Tbk, PT. Protech Mitra Perkasa Tbk, PT Sarana Menara Nusantara Tbk, PT Indosat Tbk, PT Tower Bersama Infrastructure Tbk. (BEI, 2021) Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada Bursa Efek Indonesia (BEI) GKB 2 Universitas Muhammadiyah Malang. Pemilahan obyek dimaksudkan agar data-data yang dijadikan bahan kajian penelitian lebih akurat (Nugraha et al., 2022).

Jenis penelitian adalah penelitian deskriptif kuantitatif, yaitu dengan mengumpulkan data-data mengenai harga saham pada indeks harga saham gabungan (IHSG) dan data keuangan pada laporan keuangan setiap perusahaan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), *IDN Finansial, investing.com* yang didapatkan dari situs resmi perusahaan maupun sumber informasi lainnya. Penelitian dilakukan dengan cara melakukan pengamatan terhadap objek penelitian yang terpilih sehingga dapat dianalisis dan disimpulkan antara variabel resiko pasar, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Earning Per Share (EPS)* terhadap variabel terikat yakni *return* saham. Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang merupakan teknik pengambilan sampel yang tidak acak atau sesuai dengan kriteria-kriteria tertentu yang telah dirumuskan terlebih dahulu oleh peneliti. Kriteria dalam penelitian ini antara lain: a) Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu 2017-2021, b) Memiliki laporan daftar harga penutup saham perusahaan telekomunikasi pada tahun 2017-2021 atau tidak dalam keadaan suspend, c) Menerbitkan laporan keuangan yang lengkap meliputi neraca, laporan laba/rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan modal pada tahun 2017-2021.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah yaitu analisis regresi linier berganda dengan menggunakan data panel yang nantinya akan diolah menggunakan salah satu program perangkat lunak yaitu Eviews 9. Data panel dalam penelitian ini adalah kombinasi antara rentan waktu per triwulan 2017-2021 *return* saham dengan seluruh data variabel dependen (Y) dan independent (X). Berikut bentuk model regresi data panel yang digunakan sebagai berikut :

$$Y_{nt} = a + \beta_1 X1_{nt} + \beta_2 X2_{nt} + \beta_3 X3_{nt} + \beta_3 D1_{nt} + \epsilon_{nt} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y = *Return* saham
- X1 = Resiko Tingkat Pengembalian Pasar
- X2 = Debt To Equity Ratio (DER)
- X3 = Earning Per Share (EPS)
- a = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_3$ = Koefisien variabel X
- n = Banyaknya perusahaan observasi
- t = Banyaknya waktu observasi ,
- ϵ = error/residual.

Terdapat beberapa metode pada regresi model data panel yaitu *Common Effect Model, Fixed Effect Model, Random Effect Model*. Pada penelitian data panel pengujian estimasi model merupakan tahap awal untuk melaksanakan beberapa model estimasi untuk memperoleh model yang paling sesuai dengan data penelitian. Model yang dimaksud yaitu Uji Chow dimana uji ini bertujuan untuk membandingkan antara model *Common Effect Model Dan Fixed Effect Model*. Nilai probabilitas Chi-Square pada model

common effect yakni sebesar $< 0,05$ maka H_1 diterima sehingga di putuskan memilih model *Fixed Effect Model* (Ikrom et al., 2022).

Uji haussman test dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik diantara model *Fixed Effect Model* (FE) dan *Random Effect Model* (RE) yang akan digunakan untuk melakukan regresi data panel menggunakan model Random Effect. Uji haussman dapat dilihat menggunakan nilai probabilitasnya dari *cross section* random effect model. Nilai probabilitas Chi Square pada model *Common Effect Model* (CE) yakni sebesar $< 0,05$ maka H_1 diterima sehingga di putuskan memilih model *fixed effect*. (Sugiyono, 2007)

Lagrange Multiplier (LM) atau uji Breusch Pagan adalah uji untuk mengetahui apakah model Random Effect atau model Common Effect (OLS) yang paling tepat digunakan. Uji signifikansi Random Effect ini dikembangkan oleh Breusch Pagan. Metode Breusch Pagan untuk uji signifikansi Random Effect didasarkan pada nilai residual dari metode OLS. Nilai probabilitas Chi Square pada model *common effect* yakni sebesar $< 0,05$ maka H_1 diterima sehingga dapat di putuskan memilih model random effect.

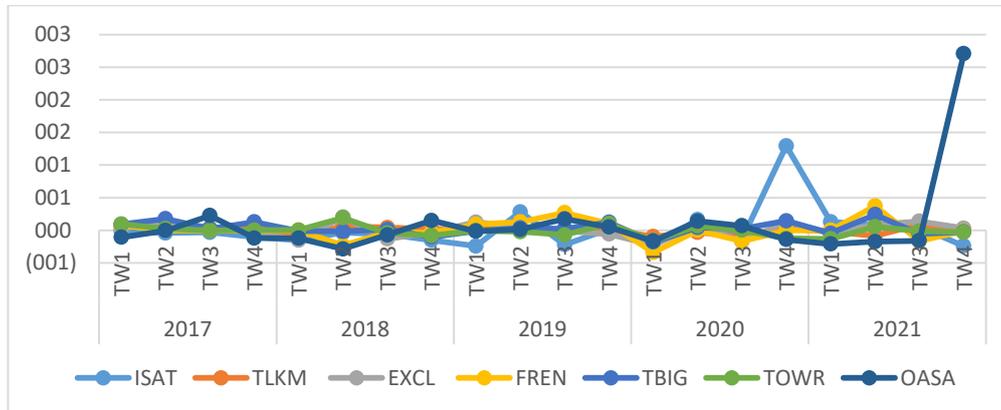
Setelah melakukan uji pemilihan model terbaik maka akan dilakukan uji hipotesis. Uji F yang memiliki fungsi untuk menguji pengaruh variable bebas terhadap variable terikat secara bersama-sama, sehingga perlu dilakukan pengujian regresi dengan menyeluruh. Pedoman yang digunakan untuk menerima dan menolak hipotesis yaitu : H_1 = seluruh variable bebas berpengaruh terhadap variable terikat H_0 = seluruh variable bebas tidak berpengaruh terhadap variable terikat. Metode Pengambilan Keputusan apabila nilai probabilitas signifikansi yakni sebesar $< 0,05$ maka H_0 di tolak sehingga menerima H_1 begitu sebaliknya.

Uji t berfungsi untuk menganalisis seberapa besar pengaruh seluruh variable bebas terhadap variable terikat untuk melakukan peramalan yang dapat di simpulkan layak dengan mengukur sebuah nilai probabilitas t-statistik lebih kecil dibandingkan tingkat signifikansi 0,05. Tata cara yang digunakan untuk menerima dan menolak dengan hipotesis sebagai berikut : H_1 = masing-masing variable bebas berpengaruh terhadap variable terikat H_0 = masing-masing variable bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Metode Pengambilan Keputusan apabila nilai probabilitas signifikansi yakni sebesar $< 0,05$ maka H_0 di tolak sehingga menerima H_1 begitu sebaliknya. Koefisien determinasi berguna untuk mengukur seberapa jauh kemampuan hubungan variable terikat terhadap variable bebas. Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol hingga satu ($0 < R\text{-square} < 1$). Nilai yang mendekati satu diartikan bahwa variable bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variable terikat (Nasir, 2003).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk memahami hasil dan pembahasan dari penelitian ini maka terdapat beberapa deskriptif data pada variabel *return* saham, *debt to equity ratio*, *earning per share* dengan data triwulan dengan kurun waktu 5 tahun dari tahun 2017 hingga 2021. Data pertama yang akan ditampilkan adalah perkembangan *return* saham sebagaimana disajikan pada gambar 1.

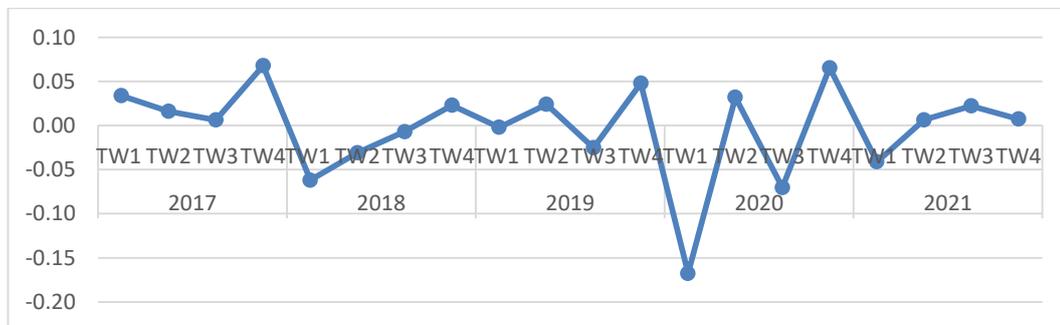
Gambar 1. Perkembangan return saham



Sumber : (INVESTING, 2022)

Perkembangan grafik *return* saham perusahaan telekomunikasi pada tahun 2017 hingga 2019 menunjukkan bahwa rata-rata mengalami perubahan yang fluktuasi. Jika dilihat pada tahun 2020 hingga 2021 ada beberapa perusahaan telekomunikasi yang mengalami kenaikan cukup signifikan yakni perusahaan PT. Indosat Tbk dan PT. Protech Mitra Perkasa Tbk. Perusahaan Indosat mengalami kenaikan *return* sebesar 1,16% dari kuartal sebelumnya hal ini disebabkan karena adanya peningkatan. Sedangkan pada perusahaan PT. Protech Mitra Perkasa Tbk juga mengalami peningkatan terhadap *return* saham tepatnya pada tahun 2021, yakni sebesar 2,54%.

Gambar 2. Data perkembangan resiko pasar

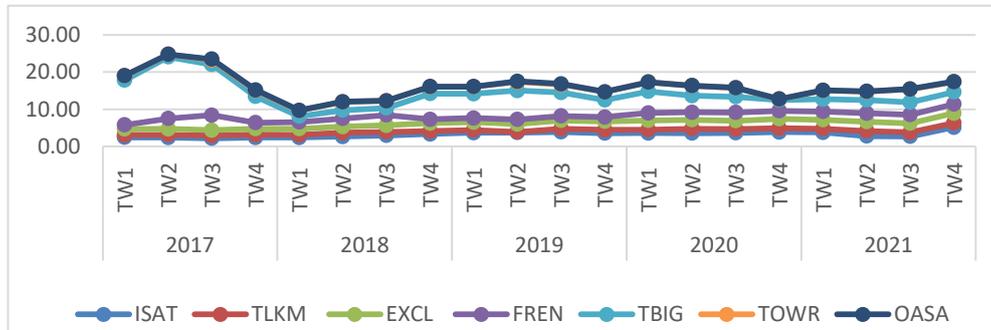


Sumber : (BEI, 2021)

Pada gambar 2 terlihat bahwa perkembangan resiko pasar dari data bursa efek Indonesia 5 tahun terakhir atau sejak tahun 2017 IHS mampu bertengger di zona hijau saat penutupan perdagangan sebanyak dua kali yaitu pada tahun 2017-2018 dimana jika dilihat pada grafik tahun 2017 resiko pasar kuartal terakhir mengalami peningkatan sebesar 0,7% dari kuartal sebelumnya. Pada tahun 2018 grafik resiko pasar juga menunjukkan adanya peningkatan yakni sebesar 0,1% dari kuartal sebelumnya. Sementara itu IHS mengalami penurunan ketika peralihan tahun 2019-2021. Terlihat pada tahun 2020 kuartal pertama IHS mengalami penurunan yang cukup signifikan yakni sebesar 0,12% dari kuartal sebelumnya. Penurunan juga terjadi pada kuartal pertama tahun 2021 yakni sebesar 0,2% dari kuartal

sebelumnya. Hal ini disebabkan karena adanya dua faktor utama yaitu valuasi IHSG tidak menarik dari tahun sebelumnya dan kemungkinan The Fed yang akan menaikkan suku bunga acuan pada tahun berikutnya.

Gambar 3. Data perkembangan Debt to Equity Ratio

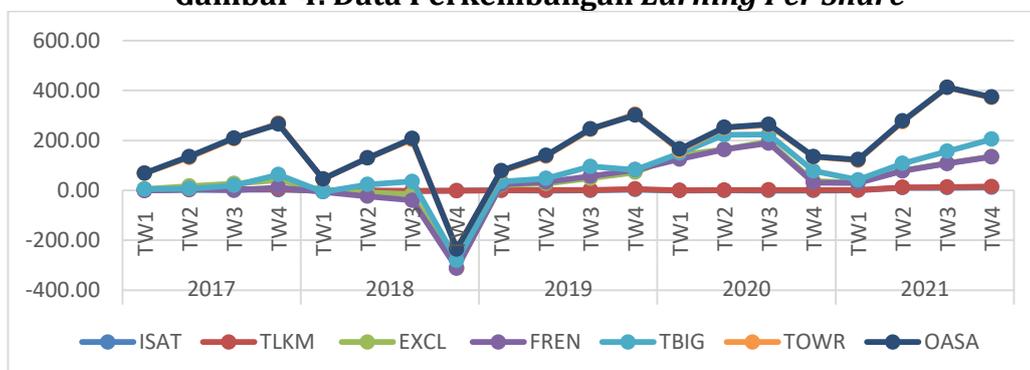


Sumber : (IDNFINANCIALS, 2022)

Berdasarkan perkembangan grafik *Debt to Equity Ratio* perusahaan telekomunikasi pada tahun 2018 hingga 2021 rata-rata mengalami perubahan yang fluktuasi. Jika dilihat pada tahun 2017 terdapat beberapa perusahaan telekomunikasi yang mengalami penurunan cukup signifikan yakni perusahaan PT.Tower Bersama Infrastrukture Tbk dan PT. Protech Mitra Perkasa Tbk. Pada perusahaan PT.Tower Bersama Infrastrukture Tbk terjadi penurunan terhadap DER dengan akumulasi dari kuartal 3 hingga kuartal pertama tahun 2018 yakni sebesar 15% dari kuartal sebelumnya. Namun jika dilihat pada perusahaan PT. Protech Mitra Perkasa Tbk juga mengalami hal yang sama yakni sebesar 0,06%.

Semakin tinggi nilai rasio DER akan menunjukkan besarnya ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko yang dihadapi perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunga. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham yang juga berakibat pada penurunan jumlah *return* saham yang diterima investor. Artinya semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan risiko perusahaan. Peningkatan risiko perusahaan akan direspon negative oleh pasar, sehingga berdampak pada penurunan *return* saham (Fitri & Madrani, 2016).

Gambar 4. Data Perkembangan Earning Per Share



Sumber : (IDNFINANCIALS, 2022)

Pada gambar di atas dapat dilihat perkembangan earning per share pada setiap perusahaan telekomunikasi mengalami fluktuasi dari tahun 2017 hingga tahun 2021. Pada triwulan 4 tahun 2018 semua perusahaan telekomunikasi mengalami penurunan yang cukup signifikan. Hal ini dikarenakan peningkatan beban operasi, pemeliharaan dan jasa telekomunikasi, penyusutan kas yang cukup signifikan, total utang perusahaan juga turut mengalami peningkatan serta nilai ekuitas yang mengalami penyusutan.

Tabel 2. Hasil Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std,Error	Statistic	Prob.
C	0,068309	0,017508	3,901482	0,0002
RESIKO PASAR	0,795367	0,085099	9,346357	0,0000
DER	-0,051332	0,019775	-2,595881	0,0105
EPS	-0,009775	0,004581	-2,133555	0,0347
R-square		0,535697		
Adjusted R-squared		0,521940		
F-statistic		38,93966		
Prob (F-statistic)		0,00000		

$$Y = 0,068309 + 0,795367\text{RESIKO PASAR} - 0,051332\text{DER} - 0,009775\text{EPS} + \epsilon \dots \dots \dots (2)$$

Tabel 2 merupakan hasil regresi data panel, yaitu *Random Effect Model* sebagai model terbaik yang dipilih berdasarkan Uji Chow, Uji Hausman, Uji LM. Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh persamaan model sebagaimana ditampilkan pada persamaan 2. Nilai konstanta sebesar 0,068309 berarti *return* saham akan naik 0,068309 pada saat resiko pasar, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Earning Per Share* (EPS) sama dengan nol atau konstan. Koefisien resiko pasar (X1) adalah sebesar 0,795367 yang artinya jika resiko pasar (X1) naik 1%, maka *return* saham (Y) naik sebesar 0,795367. Selanjutnya nilai koefisien regresi *Debt to Equity Ratio* (X2) adalah sebesar -0,051332, sehingga ketika variabel DER mengalami kenaikan sebesar 1%, maka *return* saham (Y) juga akan turun sebesar 0,051332. Nilai koefisien regresi variabel *Earning Per Share* (X3) sebesar -0,009775 yang artinya ketika variabel EPS mengalami penambahan sebesar 1% maka *return* saham akan turun sebesar 0,009775. Nilai prob (F-statistic) sebesar 0,000000 yang mana nilai ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas kurang dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel resiko pasar, *Debt to Equity Ratio*, dan *Earning Per Share* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Nilai Adjusted R-Squared sebesar 0,521940 menunjukkan variabel resiko pasar, *Debt to Equity Ratio*, dan *Earning Per Share* berpengaruh terhadap *return* saham sebesar 52% dan sisanya sebesar 48% dijelaskan oleh variabel di luar dari penelitian ini.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel resiko pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel return saham perusahaan telekomunikasi karena nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Resiko pasar merupakan data yang diambil dari harga saham (penutupan) dalam indeks harga gabungan saham. Dalam perhitungan resiko pasar dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan antara pasar dengan harga saham perusahaan telekomunikasi. Jika IHSG mengalami kenaikan, maka *return* sebuah saham akan naik sesuai harga saham yang tertera dan jika harga saham pada IHSG mengalami penurunan, maka hal itu dapat mempengaruhi *return* saham yang diberikan kepada investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan Suryani (2019) menunjukkan bahwa variabel resiko pasar memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Variabel DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham perusahaan telekomunikasi dengan nilai probabilitas sebesar $0,0105 < 0,05$. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari Prabawa & Lukiastuti (2017) menunjukkan bahwa DER yang menurun akan meningkatkan *return* saham. DER merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan modal sendiri dan modal yang didapat dari luar atau kreditur. DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban yang ditunjukkan sebagian besar bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Selain itu, DER juga dapat menunjukkan keseimbangan proporsi antara aktiva yang sudah didanai oleh kreditor dan juga pemilik perusahaan. Semakin besar DER, maka semakin kecil profitabilitas dan semakin kecil pula keuntungan yang menjadi hak pemegang saham. Tingginya DER akan berdampak negatif dari sisi kreditor dimana kreditor akan menilai resiko atas kegagalan membayar utang lebih besar. Sedangkan, dari sisi investor menunjukkan kegiatan operasional perusahaan dari pinjaman atau utang lebih besar akan memperlihatkan kinerja perusahaan tidak baik, maka *return* saham akan menurun, sehingga DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Variabel EPS juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *return* saham perusahaan telekomunikasi dengan nilai probabilitas sebesar $0,0347 < 0,05$. Nilai dari EPS yang tercermin dalam laporan keuangan menunjukkan besarnya pendapatan per lembar saham yang akan diterima oleh para investor. Hal ini memiliki arti bahwa setiap peningkatan jumlah uang setiap lembar saham belum tentu diikuti oleh peningkatan setiap *return* saham. Kondisi tersebut terjadi karena EPS bukan merupakan satu-satunya faktor yang mempengaruhi *return* saham. Seperti yang kita tahu bahwa faktor *return* saham dipengaruhi oleh variabel makro, seperti faktor pasar dan faktor fundamental lainnya. Oleh karena itu, perlunya pengkajian ulang atau penambahan variabel sehingga lebih mengetahui factor apa saja yang mempengaruhi *return* saham. Semakin tinggi nilai EPS, maka akan semakin tinggi pula pendapatan yang akan diterima oleh investor. Dengan adanya EPS yang tinggi, maka akan mendorong perusahaan untuk membagikan dividen, sehingga investor semakin percaya bahwa perusahaan mampu memenuhi *return* yang diharapkan oleh para investor. Akan tetapi, jika suatu perusahaan menghasilkan EPS yang kecil, maka kemungkinan investor itu mendapatkan dividen akan semakin kecil pula (Dika & Hiras, 2020).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan oleh peneliti maka dapat disimpulkan bahwa variabel risiko pasar, *debt to equity ratio*, *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Risiko pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham telekomunikasi. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *return* saham perusahaan telekomunikasi yang artinya saat DER suatu perusahaan semakin tinggi dapat dipastikan bahwa risiko yang ditanggung oleh perusahaan juga semakin tinggi, dimana profit yang diperoleh perusahaan semakin berkurang akibat dari pembayaran kewajiban ditambah dengan bunga kepada pihak ketiga. Hal ini juga akan membuat tingkat *return* saham yang diperoleh investor juga berkurang. *Earning per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan telekomunikasi, yang artinya apabila tingkat EPS suatu perusahaan semakin tinggi dapat dipastikan bahwa risiko yang ditanggung oleh perusahaan juga semakin tinggi, sehingga profit yang diperoleh perusahaan semakin berkurang akibat dari pembayaran kewajiban ditambah dengan bunga kepada pihak ketiga. Hal tersebut akan membuat tingkat *return* saham yang diperoleh investor akan berkurang.

Keterbatasan penelitian ini hanya menggunakan variabel internal perusahaan untuk melihat dampak terhadap *return* perusahaan telekomunikasi. Padahal kenyataannya, *return* saham perusahaan juga dapat dipengaruhi kondisi eksternal perusahaan seperti variabel makroekonomi yang menunjukkan kondisi perekonomian secara keseluruhan. Harapannya bagi peneliti selanjutnya adalah dapat menambahkan variabel eksternal atau menambah alat analisis untuk melihat variabel mana yang memiliki pengaruh paling kuat terhadap *return* saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, P. N., & Zakaria, H. M. (2021). *Pengaruh Earning Per Share dan Dividen Per Share Terhadap Harga Saham*. 18(1), 13–24.
- Arista, D., & Astohar (2012). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005 - 2009).
- BEI. (2021). *Indeks Harga Saham Gabungan*.
- BPS. (2020). *Statistik Telekomunikasi Indonesia*.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Alfabeta.
- Fitri, D. A., & Madrani, R. M. (2016). *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Risiko Dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Return Saham*. 106–125.
- Gultom, E., & Lubis, K. S. (2021). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return on Equity dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, 2(1), 12–18. <https://doi.org/10.47065/arbitrase.v2i1.243>
- IDNFINANCIALS. (2022). *Laporan Keuangan*.
- Ikrom, Suliswanto, M. S. W., & Fuddin, M. K. (2022). *Journal of Financial*

- Economics & Investment*. 2(02), 59–71.
- INVESTING. (2022). *Historis Harga Saham*.
- Nasir, M. (2003). *Metode Penelitian*. Ghalia Indonesia.
- Nugraha, A. K. P., Riyanto, W. H., & Hadi, S. (2022). *Journal of Financial Economics & Investment*. 2(1), 13–24.
- Prabawa, D. W., & Lukiasuti, F. (2017). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Risiko Dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 15(1), 1. <https://doi.org/10.25124/jmi.v15i1.388>
- Prasetyo, Y. (2018). Perbandingan Risiko Dan Return Investasi Pada Indeks LQ 45 Dengan Indeks Jakarta Islamic Index (JII). *El-Jizya : Jurnal Ekonomi Islam*, 6(2), 287–310. <https://doi.org/10.24090/ej.v6i2.2043>
- Puspitadewi, C. I. I., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh DER, ROA, PER dan EVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1429–1456.
- Sugiyono. (2007). *Statistik Untuk Penelitian*. CV.Afabeta.
- Suryani, A. (2019). Analisis Risiko Investasi dan Return Saham pada Industri Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 4(1), 111. <https://doi.org/10.33087/jmas.v4i1.78>