

# ANALISIS RISIKO INVESTASI TERHADAP RETURN SAHAM TAHUNAN PADA INDUSTRI TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Hikma Niar\*)

*Abstract: This study aimed to determine the impact of investment risk on stock returns in the telecommunications industry Go-public listed in the Stock Exchange in 2008-2013, viewed from the aspect of investment risk in unison and the impact on stock returns in the telecommunications industry Go-public listed in the Stock Exchange years 2008-2013, in terms of partial aspects. The research method used is multiple regression analysis. Results from this study is that expected return variables, market risk / beta market, business risk and financial risk, simultaneously (together) have a significant effect on stock returns for the telecommunications industry Go-public listed in the Stock Exchange in 2008-2013. This is evidenced by the results of the F test, simultaneously independent variables affect the dependent variable with significance levels below 0.05 and F test results in this study indicate the significance level of 0.000. Partially (separately), variable expected return, market risk / beta market, and business risk, significant effect on stock returns, while the financial risk variables had no effect on stock returns for the telecommunications industry Go-public listed in the Stock Exchange in 2008- 2013. This is evidenced by the results of the t test, partially independent variables each affect the dependent variable with significance level below 0.05, and of the four variables have a significance level respectively 0.000, 0.031, 0.000, and 0.184.*

*Keywords: Investment Risk and stock returns*

## PENDAHULUAN

Masalah keuangan merupakan masalah yang kompleks bagi setiap perusahaan. Apapun bentuk usaha yang dijalankan, baik skala besar atau kecil, bersifat profit motif atau nonprofit motif, tidak terlepas dari masalah keuangan.

Setiap perusahaan juga dihadapkan pada masalah kelangsungan dan pengembangan usahanya, terutama dalam meningkatkan laba. Semua itu tidak lepas dari kemampuan perusahaan mengelola keuangannya. Pasar modal sebagai salah satu alternatif perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana semakin diminati. Kini banyak perusahaan, institusi, masyarakat umum baik kelompok maupun individu yang menanamkan atau menginvestasikan dananya dalam bentuk saham pada perusahaan yang dinilai memiliki integritas yang baik dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan yang besar. Namun, tidak

sedikit yang mengalami kerugian. Hal itu dikarenakan oleh beberapa hal, salah satunya adalah kesalahan dalam memilih saham atau sekuritas hanya karena tergiur dengan keuntungan yang akan diperoleh tanpa memperhitungkan risiko yang ada dibelakang investasi tersebut.

Harga pasar saham ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham memberikan ukuran yang objektif tentang nilai investasi pada sebuah perusahaan. Investasi berkaitan dengan pengujian bagaimana pasar modal menetapkan harga sekuritas dengan mempelajari bagaimana investor individu memilih di antara berbagai macam aset keuangan berdasarkan tingkat kesukaannya pada risiko dan *return* (Gumanti, 2011:49).

Salah satu bagian terpenting dalam mempelajari investasi adalah bagaimana kita mengukur risiko dan *return*. Definisi risiko dan *return* bisa jadi tidak

akan pernah sama antara satu dengan investor lainnya, bahkan tingkat kesukaan risiko dan *return* tidak akan pernah sama.

Setiap investor yang ingin memaksimalkan kekayaan akan tertarik pada suatu investasi yang memberikan tingkat *expected return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan peluang investasi lainnya. Dalam kenyataannya hampir semua investasi mengandung ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya, sehingga investor hanya bisa memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dan seberapa jauh hasil yang sebenarnya menyimpang dari yang diharapkan. Pilihan investasi tidak dapat hanya mempertimbangkan *return* yang diharapkan tetapi juga tingkat risiko yang akan dihadapi.

Perusahaan telekomunikasi yang *Go-public* merupakan perusahaan yang tercatat sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perdagangan sekuritas pada sektor industri telekomunikasi saat ini menjadi salah satu bisnis yang menguntungkan, sehingga menyebabkan banyak investor yang tertarik untuk terlibat dalam bisnis di bidang telekomunikasi (Fahmi, 2010:215).

Pergerakan harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan seberapa besar minat investor untuk membeli saham-saham dari masing-masing perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Terjadinya pergerakan harga saham secara fluktuatif dari masing-masing perusahaan menunjukkan harga saham yang terus bergerak seiring dengan permintaan pembelian saham dari investor. Tentunya hal ini akan menyebabkan risiko tersendiri. Dalam industri telekomunikasi, faktor risiko akan terus bermunculan seiring perubahan dalam industri telekomunikasi itu sendiri, maupun dinamika dari Perseroan. Manajemen menerapkan prinsip manajemen risiko yang senantiasa dikelola agar Perseroan dapat terus tumbuh dan berkembang.

Risiko-risiko yang muncul dalam industri telekomunikasi tentunya akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam menjual produk, yang pada akhirnya berdampak pada tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan nantinya. Oleh karena itu, langkah-langkah mengatasi risiko perlu terus diperkuat agar stabilitas sistem keuangan tetap terjaga dengan prospek yang positif. Sistem keuangan yang stabil adalah sistem keuangan yang kuat dan tahan terhadap berbagai gangguan ekonomi sehingga tetap mampu melakukan fungsi intermediasi, melaksanakan pembayaran, dan menyebar risiko secara baik.

Manajemen risiko pada industri telekomunikasi menjadi salah satu unsur penting, baik menyangkut keberhasilan maupun kegagalan perusahaan. Karena risiko yang dikelola secara tepat dapat memberikan manfaat kepada perusahaan, khususnya industri telekomunikasi dalam menghasilkan laba yang atraktif, mengingat industri yang pada teknologi tersebut menyerap dana yang tidak sedikit, baik dalam pendiriannya maupun dalam pengoperasiannya, sehingga penekanan pada perusahaan tersebut agar dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkannya. Untuk memberikan kepuasan maksimum kepada para investor tersebut, maka banyak pakar *finance* menganalisis korelasi *return* dan risiko. Dalam pasar yang sempurna dan efisien, maka akan berlaku 'hukum' hubungan positif antara *return* dengan risiko. Semakin tinggi *return* yang diharapkan, semakin tinggi risikonya, dan sebaliknya.

CAPM adalah suatu model keseimbangan yang dapat menentukan hubungan antara risiko dan return yang akan diperoleh investor. Berdasarkan CAPM, tingkat risiko dan tingkat return yang layak dinyatakan memiliki hubungan positif dan linear. Ukuran risiko yang merupakan

indikator kepekaan saham dalam CAPM ditunjukkan oleh variabel  $\beta$  (Beta). Semakin besar  $\beta$  suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung didalamnya. Tingkat pengembalian pasar yang digunakan adalah tingkat pengembalian rata-rata dari kesempatan investasi di pasar modal (indeks pasar).

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka yang menjadi fokus penelitian ini adalah “Analisis Risiko Investasi Terhadap *Return* Saham Tahunan Pada Industri Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

### **Masalah Pokok**

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian di atas, maka dikemukakan rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Apakah pengelolaan risiko investasi akan berdampak terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013, ditinjau dari aspek serempak?
2. Apakah pengelolaan risiko investasi akan berdampak terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013, ditinjau dari aspek parsial?

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan Penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dampak risiko investasi terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013, ditinjau dari aspek serempak.
2. Untuk mengetahui dampak risiko investasi terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013, ditinjau dari aspek parsial.

### **Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini : Penelitian ini dapat dijadikan

sebagai sarana informasi untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan tentang dampak risiko investasi terhadap peningkatan *return* saham. Selain itu, memberikan kontribusi sebagai bahan referensi untuk penelitian sejenis.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Investasi**

Investasi adalah penanaman modal untuk biasanya berjangka panjang dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang sebagai kompensasi secara profesional atas penundaan konsumsi, dampak inflasi dan resiko yang ditanggung (Fatimah, 2006 : 14).

Keputusan investasi dapat dilakukan individu, dari investasi tersebut yang dapat berupa *capital gain/loss* dan *yield*. Alasan seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa yang akan datang serta untuk menghindari merosotnya nilai kekayaan yang dimiliki.

Saham merupakan salah satu alternatif dalam aset finansial. Kebutuhan akan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi dalam aset finansial di pasar modal sangat dibutuhkan oleh investor (Jogiyanto, 2000:73). Suatu pendekatan dalam menganalisis harga saham dipasar modal sangat dibutuhkan oleh investor. Suatu pendekatan dalam menganalisis harga saham dipasar modal yang dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi adalah pendekatan fundamental dan teknikal. Pendekatan secara fundamental mendasarkan analisisnya pada suatu anggapan bahwa setiap saham mempunyai nilai intrinstik dihasilkan. Salah satu indikator yang dapat digunakan yaitu apabila semakin rendah harga suatu saham maka semakin bagus untuk melakukan investasi, hal tersebut dikarenakan harga saham dapat terjangkau oleh kemampuan investor dan memiliki nilai resiko yang kecil.

## Saham

Saham adalah tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas seperti yang telah diketahui bahwa tujuan pemodal membeli saham untuk memperoleh penghasilan dari saham tersebut (Chasanah, 2009:7). Masyarakat pemodal itu dikategorikan sebagai investor dan speculator. Investor disini adalah masyarakat yang membeli saham untuk memiliki perusahaan dengan harapan mendapatkan deviden dan capital, gain dalam jangka panjang, sedangkan spekulator adalah masyarakat yang membeli saham untuk segera dijual kembali bila situasi kurs dianggap paling menguntungkan seperti yang telah diketahui bahwa saham memberikan dua macam penghasilan yaitu deviden dan capital gain.

### Jenis Saham

#### 1. Saham Biasa (Common Stock)

Saham biasa adalah efek dari penyertaan pemilikan (equity security) dari badan usaha yang berbentuk Perseroan Terbatas. Saham biasa memberikan jaminan untuk turut serta dalam pembagian laba dalam bentuk deviden, apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Menurut (Subijanto, 2000:97), ciri-ciri dari saham biasa adalah sebagai berikut:

- a. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b. Memiliki hak suara (one share one vote).
- c. Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

#### 2. Saham Preferen (Preferred Stock)

Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Adapun ciri-ciri dari saham preferen menurut (Subijanto, 2000:97) adalah:

- a. Memiliki hak paling dahulu memperoleh deviden.
- b. Tidak memiliki hak suara.

- c. Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus.
- d. Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi.

### Return

*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012:189).

Return saham bisa positif dan bisa juga negatif. Jika positif berarti mendapatkan keuntungan atau mendapatkan **Capital Gain**, sedangkan jika negatif berarti rugi atau mendapatkan **Capital Loss**.

Menurut Jogiyanto (2010:205) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

*Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis (Jogiyanto, 2010:205). *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

*Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 2010:205). Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

#### 1. Pengukuran *Return*

Dalam manajemen investasi, *return* suatu investasi diukur sebagai total keuntungan atau kerugian yang diterima investor selama periode waktu

tertentu. *Return* seringkali dinyatakan dalam perubahan dalam nilai aset (*capital gain* atau *capital loss*) ditambah sejumlah penerimaan tunai (*cash distribution*) yang dapat berupa dividen atau pembayaran bunga yang diekspresikan dalam suatu persentase atas nilai awal periode suatu investasi.

Ekspresi untuk menghitung *return* saham yang diterima selama periode tertentu  $t$  atas aset  $i$  berdasarkan data historis (persentase harga saham), sebagai berikut:

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

di mana:

$R_{it}$  = *Return* saham pada periode  $t$

$P_{it}$  = Harga atau nilai pada akhir periode  $t$

$P_{it-1}$  = Harga atau nilai pada periode sebelumnya ( $t-1$ )

## 2. *Expected Return*

*Return* ekspektasian (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2010:222), sedangkan menurut Fahmi (2012:203), *expected return* adalah *return* yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkan. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi di luar dari yang diharapkan. *Expected return* menunjukkan apa yang kita harapkan untuk diperoleh dari investasi terhadap suatu aset pada masa mendatang. *Return* ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung dengan berdasarkan nilai *return* historisnya.

Kenyataan menghitung hasil masa depan dan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif. Akibat dari perkiraan subjektif ini, ketidakakuratan akan terjadi. Untuk mengurangi ketidakakuratan ini, data

historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi.

Menurut Jogiyanto (2010:224), ada tiga metode dapat diterapkan untuk menghitung *return* ekspektasian dengan menggunakan data historis, yaitu sebagai berikut:

1. Metode rata-rata (*mean method*)
2. Metode trend (*trend method*)
3. Metode jalan acak (*random walk method*)

Metode rata-rata mengasumsikan bahwa *return* ekspektasian dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya. Menggunakan rata-rata *return* historis tidak mempertimbangkan pertumbuhan dari *return*-*return*nya. Jika pertumbuhan akan diperhitungkan, *return* ekspektasian dapat dihitung dengan menggunakan teknik trend. Metode *random walk* beranggapan bahwa distribusi data *return* bersifat acak sehingga sulit digunakan untuk memprediksi bahwa *return* ekspektasian akan sama dengan *return* terakhir yang terjadi.

*Return* ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \sum_{t=1}^n R_{it} \quad (2)$$

di mana:

$E(R_{it})$  = *Expected return* pada periode  $t$

$R_{it}$  = *Return* saham pada periode  $t$

## Risiko

Risiko dapat dikatakan sebagai suatu peluang terjadinya kerugian atau kehancuran. Lebih luas, risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya hasil yang tidak diinginkan atau berlawanan dari yang diinginkan (Fahmi, 2012:189).

Dalam industri keuangan pada umumnya, terdapat suatu istilah “high risk bring about high return”, artinya jika ingin memperoleh hasil yang lebih besar, akan dihadapkan pada risiko yang lebih besar pula. Contohnya dalam investasi saham. Volatilitas atau pergerakan naik-turun harga saham secara tajam akan membuka peluang untuk memperoleh hasil yang lebih besar, namun sebaliknya, jika

harga bergerak ke arah yang berlawanan, maka kerugian yang akan ditanggung sangat besar.

Semua jenis investasi yang ada memiliki resiko baik kecil maupun besar. Jadi, arti pentingnya memahami risiko dalam bisnis yaitu untuk menghindari atau mengantisipasi serta meminimalisir terjadinya kerugian dalam investasi.

Dalam konsep manajemen investasi, risiko diartikan sebagaimana kemungkinan mengalami kerugian, yang biasanya diukur dalam bentuk kemungkinan (*probability*), bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran sangat baik (misalnya, asetnya berlipat ganda) ke sangat buruk (misalnya, asetnya tidak bernilai sama sekali) (Gumanti, 2011:50). Harga risiko adalah tambahan ekstra dari *return* harapan yang investor inginkan untuk bersedia membeli dan memiliki aset finansial yang risikonya lebih tinggi dibandingkan dengan aset bebas risiko. Jadi, aset yang memiliki peluang untuk rugi disebut sebagai memiliki risiko lebih tinggi dibandingkan dengan aset yang memiliki peluang kerugian lebih kecil.

### **Risiko Investasi**

Investor dalam mengambil setiap keputusan investasi adalah selalu berusaha untuk meminimalisir berbagai risiko yang timbul, baik risiko yang bersifat jangka pendek maupun risiko yang bersifat jangka panjang. Setiap perubahan berbagai kondisi mikro dan makro ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan seorang investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar ia tetap memperoleh *return* yang diharapkan. Dengan begitu risiko investasi dapat kita artikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *actual return* and *expected return* [ $E(R)$ ] (Fahmi, 2012:203).

Menurut Halim (2005:42) apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap

risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Investor yang menyukai risiko atau pencari risiko (*risk seeker*)  
Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih mengambil risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan *return* dan risiko adalah positif.
2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*)  
Merupakan investor yang akan meminta kenaikan *return* yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Jenis investor ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.
3. Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*)  
Adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

### **Tipe Risiko**

Dari sudut pandang akademisi ada banyak jenis risiko namun secara umum risiko itu hanya dikenal dalam dua tipe saja, yaitu risiko murni (*pure risk*) dan risiko spekulatif (*speculative risk*) (Fahmi, 2010:5). Adapun kedua bentuk tipe risiko tersebut adalah:

1. Risiko murni (*pure risk*). Risiko murni dikelompokkan pada tiga tipe risiko, yaitu risiko aset fisik, risiko karyawan, dan risiko legal.
2. Risiko spekulatif (*speculative risk*). Risiko ini dikelompokkan menjadi

empat tipe, yaitu risiko pasar, risiko kredit, risiko likuiditas dan risiko operasional.

### Market Risk

Risiko pasar merupakan kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan yang disebabkan oleh perubahan kondisi dan situasi pasar di luar kendali perusahaan (Fahmi, 2010:69). Besarnya risiko pasar suatu saham ditentukan oleh beta ( $\beta$ ).

Analisis regresi menggunakan rumus persamaan regresi berganda seperti yang dikutip dalam Sugiyono (2004:261), yaitu:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

Dimana: Y = Return Saham

$\alpha$  = Konstanta Intersepsi

$X_2$  = Risiko pasar

b = Koefisien regresi

$X_3$  = Risiko Bisnis

$X_1$  = Return Ekspektasi

$X_4$  = Risiko Keuangan

### 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 ( $R^2$ ). 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.

### Uji F (Uji Serempak)

Uji ini digunakan untuk mengetahui dampak bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat. 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 bebas terhadap variabel terikat maka digunakan probability sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

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

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

### Uji t (Uji Parsial)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri berdampak(8) secara signifikan terhadap variabel terikatnya. 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.

### Definisi Operasional Variabel Penelitian

Secara teoritis, definisi operasional variabel adalah unsur penelitian yang memberikan penjelasan atau keterangan tentang variabel-variabel operasional sehingga dapat diamati atau diukur. Definisi operasional yang akan dijelaskan penulis adalah risiko investasi yaitu *expected return*, *market risk*/ beta pasar, *business risk*, dan *financial risk*. Risiko investasi sebagai variabel bebas atau independen (X) merupakan sebagai kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari hasil yang diharapkan. Variabel bebas (X) terdiri atas :

1. Return Ekspektasi/Expected Return ( $X_1$ )

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan return yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah di tempatkannya. Return ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \sum_{t=1}^n R_{it}$$

di mana:

$E(R_{it}) = \text{Expected return}$  pada periode t

$R_{it} = \text{Return}$  saham pada periode t

## 2. Risiko Pasar/ market risk ( $X_2$ )

Risiko pasar merupakan kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan yang disebabkan oleh perubahan kondisi dan situasi pasar di luar kendali perusahaan. Besarnya risiko pasar suatu saham ditentukan oleh beta ( $\beta$ ).

Beta dapat dihitung dengan teknik regresi menggunakan model CAPM. Model CAPM dapat dituliskan:

$$R_i = R_{BR} + \beta_i(R_M - R_{BR}) + e_i$$

di mana:

$R_i = \text{return}$  saham ke-i

$R_{BR} = \text{return}$  aktiva bebas risiko

$R_M = \text{return}$  portofolio pasar

$\beta_i = \text{Beta}$  sekuritas ke-i

$e_i = \text{kesalahan residu}$  yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasi = 0

## 3. Risiko Bisnis/business risk ( $X_3$ )

*Earning Volatility* atau biasa disebut *Business Risk* adalah variabel indikator yang menggambarkan risiko yang diciptakan akibat tidak efisiennya operasional perusahaan, dimana terdapat kegagalan internal kontrol yang mengakibatkan kerugian yang tidak diperkirakan sebelumnya (Pandey, 2001:28) diukur dengan standard deviasi dari EBIT dibagi dengan total aktiva, dengan rumus sebagai berikut:

$$EVOL = \frac{\text{Standar deviasi dari EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

## 4. Risiko Keuangan/financial risk ( $X_4$ )

$$FINRISK = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Earning Before Taxes}}$$

*Return* saham dianggap sebagai variabel terikat atau dependen (Y), yang mengukur persentase perubahan harga saham perusahaan. Dihitung dengan menggunakan rumus :

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

di mana:

$R_{it} = \text{Return}$  saham pada periode t

$P_{it} = \text{Harga}$  atau nilai pada akhir periode t

$P_{it-1} = \text{Harga}$  atau nilai pada periode sebelumnya (t-1)

*Expected return, market risk/ beta pasar, business risk, dan financial risk* dipilih sebagai representasi dari risiko investasi dalam konteks portofolio karena dengan keempat variabel ini kita akan dapat melihat nilai risiko investasi dengan lebih utuh.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian dan pembahasan merupakan penggambaran tentang hasil yang diperoleh dalam penelitian yang terdiri atas variabel-variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini juga termasuk data atau keterangan yang terkait dengan laporan keuangan, dan indeks harga saham.

### Analisis Return Saham

*Return* atau tingkat keuntungan perusahaan menjadi salah satu indikator yang menentukan seorang investor dalam menginvestasikan dananya ke perusahaan. *Return* dapat dilihat dari indeks harga saham per bulan. Berikut dipaparkan *closing price* dan *return* saham lima industri telekomunikasi di Indonesia tahun 2008 hingga 2013.

*financial risk* adalah risiko

Tabel 1 Data Harga Saham Industri Telekomunikasi di Indonesia

Perusahaan	Tahun	High	Low	Closing Price
		(dalam rupiah)		
PT Inovisi Infracom Tbk.	2008	n.a	n.a	n.a
	2009	390	71	384
	2010	6.500	326	6.050
	2011	9.000	5.200	5.900
	2012	7.100	5.150	6.500
	2013	7.800	425	1.340
PT Indosat Tbk.	2008	8.750	4.100	5.750
	2009	6.050	4.000	4.725
	2010	6.350	4.100	5.400
	2011	6.950	4.825	5.650
	2012	7.400	4.400	6.450
	2013	6.050	3.750	4.150
PT XL Axiata Tbk.	2008	2.605	830	961
	2009	2.301	890	1.930
	2010	6.250	1.850	5.300
	2011	7.000	3.675	4.525
	2012	7.000	3.425	5.550
	2013	7.200	3.375	5.200
PT Smartfren Telecom Tbk.	2008	50	50	50
	2009	54	50	50
	2010	50	50	50
	2011	50	50	50
	2012	1.000	50	87
	2013	111	50	54
PT Bakrie Telecom Tbk.	2008	480	50	51
	2009	183	50	147
	2010	255	119	235
	2011	395	200	260
	2012	285	50	50
	2013	59	50	50

Sumber: *Historical Prices* – Yahoo Finance, 2015

Berdasarkan data tabel 1 dapat dilihat bahwa dari tahun 2008-2013 terjadi fluktuasi harga saham lima industri telekomunikasi di Indonesia, kecuali pada PT Smartren Telecom, Tbk cenderung sama tiap tahunnya. Untuk harga penutupan tertinggi dimiliki oleh PT Inovisi Infracom Tbk. berkisar Rp 384 hingga Rp 6.500, di susul PT Indosat Tbk. berkisar Rp 4.150 hingga Rp 6.450, PT XL Axiata Tbk. berkisar Rp 961 hingga Rp 5.550, PT Bacrie Telecom Tbk. Rp 50 hingga Rp 260, dan harga terendah dimiliki oleh PT Smartfren Telecom Tbk. berkisar Rp 50

hingga Rp 87. Harga tertinggi hingga terendah menjadi indikator seberapa besar minat investor dalam membeli saham perusahaan di atas. Semakin tinggi harga saham penutupan, semakin besar volume saham yang dijual dalam tiap transaksi sahamnya.

Setelah menganalisis harga saham tertinggi, terendah dan penutupan, maka kita dapat menghitung *return* kelima industri telekomunikasi dengan menggunakan analisis persentase harga saham penutupan.

Dimana:

:

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

Tabel 2 *Return* Saham Industri Telekomunikasi di Indonesia

Tahun	Inovisi	Indosat	XL	Smartfren	Bakrie Telecom
2008	n.a	-0,3353	-0,5632	-0,8076	-0,8747
2009	n.a	-0,1783	1,0083	0,0000	1,8824
2010	14,7600	0,1429	1,7461	0,0000	0,5986
2011	-0,0248	0,0463	-0,1462	0,0000	0,1064
2012	0,1017	0,1416	0,2265	0,7400	-0,8077
2013	-0,7925	-0,3566	-0,0631	-0,3793	0,0000

Sumber: Data Diolah, 2015

Setelah melakukan perhitungan terhadap tingkat keuntungan atau *return* saham PT Inovisi Infracom Tbk., PT Indosat Tbk., PT XL Axiata Tbk., PT Smartfren Telecom Tbk., dan PT Bakrie Telecom Tbk., tahun 2008 hingga 2013, didapatkan hasil bahwa tiap tahunnya *return* saham menunjukkan hasil yang fluktuatif. *Return* saham tertinggi terjadi di tahun 2010, dimana masing-masing perusahaan menunjukkan *return* saham berada pada posisi plus atau untung. Dari kelima industri telekomunikasi, *return* saham tertinggi di tahun 2010 terjadi pada PT Inovisi Infracom Tbk, yakni dengan *return* saham hanya berkisar 14,7600 atau meningkat (untung) hingga 1,476%, dan untuk *return* saham terendah di tahun 2010 terjadi pada PT Indosat Tbk., yakni dengan *return* saham berkisar 0,1429 atau meningkat (untung) 14,29%.

Sedangkan *return* saham terendah dimiliki oleh PT Bakrie Telecom Tbk. di tahun 2008, dengan *return* saham sebesar -0,8747 atau menurun 87,47% dari tahun sebelumnya. Penurunan ini akibat dari harga saham yang awalnya Rp 407 di tahun 2007, menurun menjadi Rp 51 di tahun 2008.

Untuk pasar yang sempurna dan efisien, perusahaan yang memiliki *return* saham tertinggi, maka harus menanggung risiko yang besar. Sebaliknya perusahaan yang hanya memiliki *return* kecil, hanya menanggung risiko yang kecil pula. Namun untuk pasar yang tidak rasional, hubungan positif ini dapat tidak terjadi.

### Pengujian Hipotesis

Dalam menguji hipotesis digunakan analisis regresi linear berganda, karena variabel bebasnya lebih dari satu yakni terdiri dari variabel *expected return* ( $X_1$ ), *market risk/* beta pasar ( $X_2$ ), *business risk* ( $X_3$ ), dan *financial risk* ( $X_4$ ).

### Uji 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 ( $R^2$ ). 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. Dari hasil analisis data kelima industri telekomunikasi di Indonesia, yakni PT Inovisi Infracom Tbk., PT Indosat Tbk.,

PT XL axiata Tbk., PT Smartfren Telecom Tbk., dan PT Bakrie Telecom Tbk., diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3 Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.909 <sup>a</sup>	.826	.795	1.3196426	1.426

a. Predictors: (Constant), FINRISK, EVOL, Beta, ER

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Data Diolah, 2015

Berdasarkan hasil pengujian di atas, diketahui bahwa nilai R square adalah 0,826. Artinya, sebesar 82,6% *return* saham dari industri telekomunikasi dipengaruhi oleh variasi dari keempat variabel independen yang digunakan, yaitu *expected return*, *market risk*/ beta pasar, *business risk*, dan *financial risk*, sedangkan sisanya sebesar 17,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Dengan demikian, hubungan keempat variabel dikatakan kuat karena nilai *R square* mendekati angka 1.

#### Uji F (Uji Serempak)

Uji ini digunakan untuk mengetahui dampak bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat. Dimana  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka H1 diterima atau secara bersama-sama variabel bebas dapat menerangkan variabel terikatnya

secara serentak. Sebaliknya apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka H0 diterima atau secara bersama-sama variabel bebas tidak memiliki dampak terhadap variabel terikat. Untuk mengetahui signifikan atau tidak dampak secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel terikat maka digunakan probability sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

Jika  $sig > \alpha (0,05)$ , maka H0 diterima H1 ditolak.

Jika  $sig < \alpha (0,05)$ , maka H0 ditolak H1 diterima.

*Hipotesis berbunyi:*

H0 : tidak ada pengaruh perubahan ER, beta, EVOL, dan FINRISK, terhadap *return* saham.

H1 : minimal ada satu pengaruh pada perubahan proporsi ER, beta, EVOL, dan FINRISK, terhadap *return* saham.

Berikut hasil uji dari kelima Industri Telekomunikasi di Indonesia:

Tabel 4 Uji F (Serempak)

Tabel 4. Uji F (Serempak)

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	181.984	4	45.496	26.149	.000 <sup>a</sup>
	Residual	38.277	22	1.740		
	Total	220.261	26			

a. Predictors: (Constant), FINRISK, EVOL, ER ,Beta

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	181.984	4	45.496	26.149	.000 <sup>a</sup>
	Residual	38.277	22	1.740		
	Total	220.261	26			

a. Predictors: (Constant), FINRISK, EVOL, ER ,Beta

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Data Diolah, 2015

Pada tabel menunjukkan angka hasil uji F menghasilkan F hitung sebesar 26,149. Sementara itu nilai pada tabel distribusi nilai F pada taraf signifikansi adalah sebesar 0,000%. Dengan tingkat signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 0,05) artinya antara *expected return*, *market risk*/ beta pasar, *business risk*, dan *financial risk*, memiliki pengaruh linear terhadap *return* saham. Dengan kata lain, variabel-variabel independen ini secara simultan memengaruhi variabel dependen.

### Uji T (Uji Parsial)

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

*Hipotesis berbunyi:*

$H_0$  : tidak ada pengaruh perubahan ER, beta, EVOL, dan FINRISK, terhadap *return* saham.

$H_1$  : minimal ada satu pengaruh pada perubahan proporsi ER, beta, EVOL, dan FINRISK, terhadap *return* saham.

Berdasarkan data hasil olahan SPSS di atas, maka diperoleh penjelasan sebagai berikut:

1. Variabel ER atau *expected return* mendapatkan statistik uji  $t = 5,530$  dengan signifikansi 0,000. Koefisien hasil uji  $t$  dari ER menunjukkan tingkat signifikansi 0,000 yaitu lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 (<

5%), maka dapat disimpulkan bahwa *expected return* berpengaruh positif dan signifikan memengaruhi *return* saham.

2. Variabel beta atau *market risk* mendapatkan statistik uji  $t = 1,251$  dengan signifikansi 0,000. Koefisien hasil uji  $t$  dari Beta menunjukkan tingkat signifikansi 0,031 yaitu lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 (< 5%), maka dapat disimpulkan bahwa beta berpengaruh positif dan signifikan memengaruhi *return* saham.

3. Variabel EVOL atau *business risk* mendapatkan statistik uji  $t = -5,166$  dengan signifikansi 0,000. Koefisien hasil uji  $t$  dari EVOL menunjukkan tingkat signifikansi 0,000 yaitu lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 (< 5%), maka dapat disimpulkan bahwa EVOL berpengaruh positif dan signifikan memengaruhi secara parsial terhadap *return* saham.

Variabel FINRISK atau *financial risk* mendapatkan statistik uji  $t = -1,371$  dengan signifikansi 0,184. Koefisien hasil uji  $t$  dari beta menunjukkan tingkat signifikansi 0,184 yaitu lebih besar dibandingkan dengan 0,05 (>5%), maka dapat disimpulkan bahwa FINRISK berpengaruh tidak signifikan dan tidak memengaruhi secara parsial terhadap *return* saham.

## PEMBAHASAN

**Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen Secara Simultan pada Industri Telekomunikasi di Indonesia**

Pada hasil olah data menggunakan program SPSS 21 di atas, dapat dilihat bahwa keempat variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, dimana nilai R square adalah 0,826. Artinya, sebesar 82,6% *return* saham dari industri telekomunikasi dipengaruhi oleh variasi dari keempat variabel independen yang digunakan, yaitu *expected return*, *market risk/ beta*, *business risk*, dan *financial risk*, sedangkan sisanya sebesar 17,4% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian, seperti kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Selain itu, nilai F hitung sebesar 26,149 dengan taraf signifikansi sebesar 0,000 ( $\text{sig } \alpha < 0,05$ ). Hal ini sesuai dengan hipotesis yang diajukan, penelitian empiris, serta teori-teori yang dijelaskan sebelumnya oleh Jogiyanto (2010:245), 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. Maka secara umum dapat disimpulkan bahwa variabel independen *expected return*, *market risk/ beta*, *business risk*, dan *financial risk* berpengaruh secara simultan terhadap variabel independen *return* saham.

### **Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen Secara Parsial pada Industri Telekomunikasi di Indonesia**

#### **a. *Expected Return* pada *Return Saham***

Berdasarkan hasil olah data, diperoleh nilai t dari *expected return* dengan tingkat signifikansi 0,000 ( $\text{sig } \alpha < 0,05$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa variabel *expected return* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil yang didapatkan ini sudah sesuai dengan teori-teori,

penelitian empiris sebelumnya dan sesuai dengan hipotesis yang diajukan yakni *expected return* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan konsep teori yang dijelaskan oleh Jogiyanto (2010:244), *expected return* dan risiko berpengaruh positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar *expected return* (return yang diharapkan). Sebaliknya, semakin kecil *expected return*, semakin kecil risiko yang harus ditanggung.

#### **b. *Market Risk/Beta* terhadap *Return Saham***

Berdasarkan hasil olah data, diperoleh nilai t dari *market risk/ beta* dengan tingkat signifikansi 0,031 ( $\text{sig } \alpha < 0,05$ ). Hasil ini menunjukkan *market risk/ beta* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan teori-teori yang dikemukakan sebelumnya, dimana teori mengatakan bahwa semakin tinggi *market risk/ beta*, maka semakin tinggi pula *return* saham yang didapatkan perusahaan.

#### **c. *Business Risk* terhadap *Return Saham***

Berdasarkan hasil olah data, diperoleh nilai t dari *business risk* dengan tingkat signifikansi 0,000 ( $\text{sig } \alpha < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa *business risk* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan teori, dimana teori menyatakan semakin besar proporsi hutang perusahaan dalam struktur modal maka semakin besar pula beban tetap pembayaran bunga hutang perusahaan sehingga akan membawa kepada kesulitan keuangan (*financial distress*), dan akan menyebabkan kebangkrutan, yang berarti semakin besar risiko perusahaan yang akan ditanggung nantinya.

#### **d. *Financial Risk* terhadap *Return Saham***

Berdasarkan hasil olah data, diperoleh nilai  $t$  dari *financial risk* dengan tingkat signifikansi 0,184 dan pada taraf  $\text{sig } \alpha = 5\%$  ( $\text{sig } \alpha > 0,05$ ). Koefisien hasil uji  $t$  dari *financial risk* menunjukkan tingkat signifikansi 0,184 yaitu lebih besar dibandingkan dengan 0,05 (5%), maka dapat disimpulkan bahwa *financial risk* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada taraf  $\text{sig } \alpha = 5\%$ . Hasil ini bertentangan dengan teori, dimana seharusnya semakin tinggi *financial risk*/ risiko keuangan, maka semakin besar risiko tambahan pada perusahaan akibat keputusan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Tidak signifikannya risiko keuangan terhadap *return* saham akibat fluktuatifnya nilai rasio variabilitas laba pemegang saham yang diperoleh dari rasio laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dibagi dengan laba bersih sebelum pajak (*earning before taxes*). Dimana fluktuatifnya nilai rasio variabilitas ini dipengaruhi oleh faktor di luar perusahaan, yakni penetapan tingkat bunga yang dibayarkan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dijelaskan oleh Pramana (2011:71), bahwa risiko bisa timbul dari dalam maupun luar perusahaan.

## PENUTUP

### Simpulan

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian, maka peneliti dapat menarik kesimpulan sebagai berikut: Variabel *expected return*, *market risk*/ beta pasar, *business risk* dan *financial risk*, secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham untuk industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji  $F$ , variabel independen secara simultan memengaruhi variabel dependen dengan tingkat signifikasinya di bawah 0,05, dan hasil uji  $F$  dalam penelitian ini

menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,000.

Secara parsial (sendiri-sendiri), variabel *expected return*, *market risk*/ beta pasar, dan *business risk*, berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *financial risk* tidak berpengaruh terhadap *return* saham untuk industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji  $t$ , variabel independen secara parsial masing-masing memengaruhi variabel dependen dengan tingkat signifikasinya di bawah 0,05, dan dari keempat variabel tersebut memiliki tingkat signifikansi masing-masing sebesar 0,000, 0,031, 0,000, dan 0,184.

### Saran

Peneliti menyarankan agar industri telekomunikasi lebih berani mengambil risiko investasi dengan menaikkan harga saham pada Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat meningkatkan lagi *return* saham yang disyaratkan. Serta untuk kelima industri telekomunikasi agar dapat memaksimalkan *return* saham dengan menekan risiko investasi pada titik tertentu.

Penelitian ini akan lebih baik dengan memasukkan beberapa variabel yang dianggap perlu atau mendukung penelitian ini, misalnya mengenai rasio, portofolio, dan risiko investasi lainnya. Untuk itu, peneliti menyarankan untuk peneliti selanjutnya agar menambahkan variabel risiko investasi lain agar dapat lebih aplikatif menjelaskan hubungan antara risiko investasi dan *return* saham.

### DAFTAR PUSTAKA

*Annual Report 2013: Enhancing Digital Lifestyle*. 2014. Jakarta: PT XL Axiata Tbk ([www.xl.co.id](http://www.xl.co.id), diakses 28 Oktober 2014

- Annual Report 2013: Strengthening The Fundamentals*. 2014. Jakarta: PT Bakrie Telekom Tbk ([www.bakrietelekom.com](http://www.bakrietelekom.com), diakses 28 Oktober 2014)
- Chasanah, Tri. 2009. *Analisis Return dan Risiko dalam Investasi Saham pada PT. Matahari Putra Prima Tbk. Dan PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk*. Skripsi Thesis, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal: Panduan Bagi para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.
- Fatimah. 2006. *Efisiensi Portofolio berdasarkan Return dan Risiko pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal, Universitas Muhammadiyah Palembang.
- Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*. Jember: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta. BPFY-Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indosat Laporan Tahunan 2013: We Care*. 2014. Jakarta: PT Indosat Tbk ([www.indosat.com](http://www.indosat.com) diakses 28 Oktober 2014).
- Laporan Tahunanan Annual Report PT Smartfren Telecom Tbk 2013: Connecting The Future*. 2014. Jakarta: Smartfren ([www.smartfren.com](http://www.smartfren.com) diakses 28 Oktober 2014).
- Pramana, Tony. *Manajemen Risiko Bisnis*. Jakarta: Sinar Ilmu Publishing.
- PT. Inovisi Infracomr. 2013 Annual Report: Beyond Boundaries*. 2014. Jakarta: Inovisi ([www.inovisi.com](http://www.inovisi.com), diakses 28 Oktober 2014 ).
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Subijanto. 2000. *Analisis Risiko dan Keuntungan Saham Sektor Industri Makanan dan Minuman pada Bursa Efek Jakarta*. Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Universitas Muslim Indonesia.2014. **Pedoman Penyusunan Usulan Penelitian & Skripsi**.Makassar
- Universitas Muslim Indonesia.2013. **Jurnal Manajemen Bisnis**. Makassar
- <http://idx.co.id>
- <http://sahamok.com>

<http://yahoofinance.com>

*\*) Penulis adalah Dosen Universitas  
Patria Artha Makassar*