

**PENGARUH BUSINESS RISK, FINANCIAL RISK DAN MARKET RISK TERHADAP STOCK RETURN PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERTAMBANGAN DI INDONESIA PERIODE 2022-2024**

*THE EFFECT OF BUSINESS RISK, FINANCIAL RISK AND MARKET RISK ON STOCK RETURNS IN MINING SUB-SECTOR COMPANIES IN INDONESIAN FOR THE 2022-2024 PERIOD*

Oleh:

**Moh Refka Rahim<sup>1</sup>**  
**Yunita Mandagie<sup>2</sup>**  
**Victoria N. Untu<sup>3</sup>**

<sup>123</sup>Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Sam Ratulangi Manado

Email:

<sup>1</sup>[refkarahim123@gmail.com](mailto:refkarahim123@gmail.com)

<sup>2</sup>[mandagiey@gmail.com](mailto:mandagiey@gmail.com)

<sup>3</sup>[neisye@unsrat.ac.id](mailto:neisye@unsrat.ac.id)

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh business risk, financial risk, dan market risk terhadap stock return pada perusahaan subsektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan software SPSS 31 dengan jumlah perusahaan 17 dan total observasi 51 yang dipilih melalui purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, business risk dan market risk berpengaruh positif signifikan terhadap stock return. Sebaliknya, financial risk tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return. secara simultan, business risk, financial risk, dan market risk berpengaruh signifikan terhadap stock return. Temuan ini menunjukkan bahwa business risk dan market risk menjadi faktor utama yang diperhatikan investor, sementara financial risk belum sepenuhnya menjadi pertimbangan utama dalam memaksimalkan return saham

**Kata Kunci:** Business Risk, Financial Risk, Market Risk, Stock Return, Sub Sektor Pertambangan

**Abstract:** This study aims to analyze the effect of business risk, financial risk, and market risk on stock returns in mining sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2024 period. The data were analyzed using multiple linear regression with the assistance of SPSS version 31, involving 17 companies and a total of 51 observations selected through purposive sampling. The results show that, partially, business risk and market risk have a positive and significant effect on stock returns, while financial risk has no significant effect on stock returns. Simultaneously, business risk, financial risk, and market risk have a significant effect on stock returns. These findings indicate that business risk and market risk are the main factors considered by investors, whereas financial risk has not yet become a major consideration in maximizing stock returns.

**Keywords:** Business Risk, Financial Risk, Market Risk, Stock Return, Mining Sub-Sector

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang Penelitian

Sektor pertambangan merupakan salah satu sektor unggulan di Indonesia yang berkontribusi besar terhadap perekonomian nasional. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS, 2024), sektor pertambangan dan penggalian memberikan kontribusi rata-rata sekitar 9–10 persen terhadap PDB nasional dalam periode 2022–2024. Meskipun demikian, sektor ini dikenal memiliki karakteristik fluktuatif dan berisiko tinggi, terutama karena dipengaruhi oleh volatilitas harga komoditas global, perubahan kebijakan ekspor, serta kondisi geopolitik internasional.

Fluktuasi pertumbuhan dan kontribusi sektor pertambangan ini mencerminkan adanya tingkat risiko bisnis yang tinggi, karena aktivitas produksi dan pendapatan perusahaan sangat bergantung pada harga komoditas global. Ketika harga komoditas, seperti batubara atau nikel, naik, pendapatan dan laba perusahaan cenderung meningkat,

yang kemudian meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan return saham. Namun, ketika harga komoditas menurun, maka profitabilitas perusahaan menurun dan return saham juga mengalami penurunan. Kondisi ini menunjukkan bahwa sektor pertambangan memiliki high sensitivity terhadap dinamika pasar global dan kebijakan ekonomi.

Selain itu, risiko keuangan (*financial risk*) juga menjadi faktor penting yang memengaruhi kinerja saham di sektor ini. Perusahaan pertambangan umumnya memiliki struktur modal dengan proporsi utang yang tinggi untuk membiayai kegiatan eksplorasi dan investasi alat berat yang bernilai besar. Ketika tingkat utang meningkat, beban bunga juga naik, sehingga dapat menurunkan laba bersih dan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memberikan return yang optimal kepada investor. Namun, jika perusahaan mampu mengelola utang secara efisien, penggunaan leverage justru dapat meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan.

Sementara itu, risiko pasar (*market risk*) mencerminkan sejauh mana return saham perusahaan dipengaruhi oleh pergerakan pasar secara keseluruhan. Faktor-faktor eksternal seperti inflasi, nilai tukar, suku bunga, serta kondisi ekonomi global dapat memengaruhi pergerakan harga saham pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Misalnya, peningkatan harga energi global atau ketegangan geopolitik di negara produsen komoditas dapat menyebabkan lonjakan harga saham perusahaan tambang karena ekspektasi keuntungan yang lebih tinggi.

Sub sektor pertambangan merupakan salah satu sektor strategis dalam perekonomian Indonesia yang berkontribusi besar terhadap pendapatan negara dan lapangan kerja. Namun, sektor ini dikenal memiliki volatilitas yang tinggi akibat fluktuasi harga komoditas global, ketidakpastian regulasi, serta isu-isu lingkungan dan sosial yang mempengaruhi operasional perusahaan pertambangan. Di sisi lain, perkembangan pasar modal Indonesia yang semakin dinamis dan keterbukaan informasi yang semakin baik mendorong kebutuhan investor dan manajemen perusahaan untuk memahami lebih detail bagaimana risiko-risiko tersebut mempengaruhi kinerja saham. Pengetahuan ini penting tidak hanya untuk pengambilan keputusan investasi yang rasional, tetapi juga untuk penyusunan strategi manajemen risiko oleh perusahaan untuk menjaga stabilitas nilai perusahaan dan kepercayaan investor.

### Tujuan Penelitian

1. Untuk Mengetahui bagaimana *business risk*, *financial risk* dan *market risk* memengaruhi *stock return* pada perusahaan sub sektor pertambangan Periode 2022-2024
2. Untuk Mengetahui bagaimana *business risk* memengaruhi *stock return* pada perusahaan sub sektor pertambangan Periode 2022-2024
3. Untuk Mengetahui bagaimana *financial risk* memengaruhi *stock return* pada perusahaan sub sektor pertambangan Periode 2022-2024
4. Untuk Mengetahui bagaimana *market risk* memengaruhi *stock return* pada perusahaan sub sektor pertambangan Periode 2022-2024

### TINJAUAN PUSTAKA

#### Teori Portofolio Modern (Modern Portfolio Theory - MPT)

Teori Portofolio Modern (MPT) adalah kerangka kerja yang dikembangkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952. MPT bertujuan untuk membantu investor dalam membangun portofolio investasi yang optimal dengan mempertimbangkan hubungan antara risiko dan keuntungan. Meskipun memiliki beberapa keterbatasan, MPT tetap menjadi kerangka kerja yang penting dalam teori portofolio. MPT memberikan dasar yang kuat untuk memahami hubungan antara risiko dan keuntungan, dan untuk membangun portofolio investasi yang optimal. Teori ini menekankan pentingnya diversifikasi dalam mengelola risiko dan mengoptimalkan return portofolio.

#### Manajemen Risiko

Menurut Darmawi (2006), manajemen risiko adalah suatu usaha untuk mengetahui, menganalisis serta mengendalikan risiko dalam setiap kegiatan perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh efektifitas dan efisiensi yang lebih tinggi Atau suatu metode logis dan sistematis dalam identifikasi, kuantifikasi, menentukan sikap, menetapkan solusi, serta melakukan monitor dan pelaporan risiko yang berlangsung pada setiap aktivitas atau proses.

#### Business Risk

Menurut Badan Sertifikasi Manajemen Risiko di tahun 2007, risiko bisnis adalah risiko yang terkait dengan posisi kompetitif perusahaan dan prospek perusahaan untuk berkembang dalam pasar yang senantiasa berubah.

Menurut Djohanputro (2008,) risiko bisnis adalah potensi penyimpangan hasil korporasi (nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham) dan hasil keuangan karena perusahaan memasuki suatu bisnis tertentu dengan lingkungan industri yang khas dan menggunakan teknologi tertentu.

### Financial Risk

Financial risk merupakan model dari risiko tidak sistematis yang dikeluarkan industri terkait dengan penggunaan hutang. *Financial risk* tercantum aspek yang berdampak pada return saham sebab risiko ini diperkenankan oleh investor tergantung atas ketidakberdayaan emiten saham dalam mencukupi beban pembiayaan bunga dan pokok hutang yang dilakukan industri tersebut. Brigham dan Houston (2013) menyatakan *financial risk* adalah risiko yang dimiliki oleh perusahaan karena penggunaan hutang sebagai modal untuk bisnisnya.

### Market Risk

Risiko pasar (*market risk*) merupakan keadaan yang dirasakan oleh suatu perusahaan yang diakibatkan oleh pergantian kondisi dan situasi pasar di luar kendali perusahaan yang mana tidak dapat dikontrol dan tidak dapat dihindari oleh perusahaan. Walaupun tidak dapat dihindari, risiko pasar dapat dinilai dan diperkirakan nilainya (Hidayah, 2017).

### Stock Return

*Return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Menurut Fahmi (2014), return merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun deviden. Return dapat berupa *realized return* (return realisasian) dan *expected return* (return ekspektasian).

### Penelitian Terdahulu

Penelitian Ma'sum, Purnomo, dan Purnamasari (2024) bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko investasi yang terdiri dari risiko pasar (X1), risiko bisnis (X2), dan risiko keuangan (X3) terhadap return saham (Y) pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI selama periode 2014–2023, baik secara simultan maupun parsial. Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta dari situs web [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com). Sampel penelitian terdiri dari 10 perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI selama 10 tahun, yaitu periode 2014–2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel risiko pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham, risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sedangkan risiko keuangan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap return saham. Sementara itu, secara simultan (uji F) variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel return saham.

Penelitian Oktaviani (2022) bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko pasar, risiko keuangan, dan risiko bisnis terhadap return saham pada sub-sektor pakan ternak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015–2020. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan sub-sektor pakan ternak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2015–2020. Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sub-sektor pakan ternak dengan total lima perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan risiko pasar, risiko keuangan, dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara parsial, risiko pasar, risiko keuangan, dan risiko bisnis juga berpengaruh signifikan terhadap return saham pada sub-sektor pakan ternak periode 2015–2020.

Penelitian Nafiroh, Nurhidayah, dan Saraswati (2022) bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko pasar (X1), risiko keuangan (X2), dan risiko bisnis (X3) terhadap return saham (Y) pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta dari situs web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Sampel penelitian terdiri dari 9 perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di BEI selama 4 tahun, yaitu periode 2017–2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel risiko pasar berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, sedangkan risiko keuangan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap return saham, dan variabel risiko bisnis juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap return saham.

### Hipotesis Penelitian

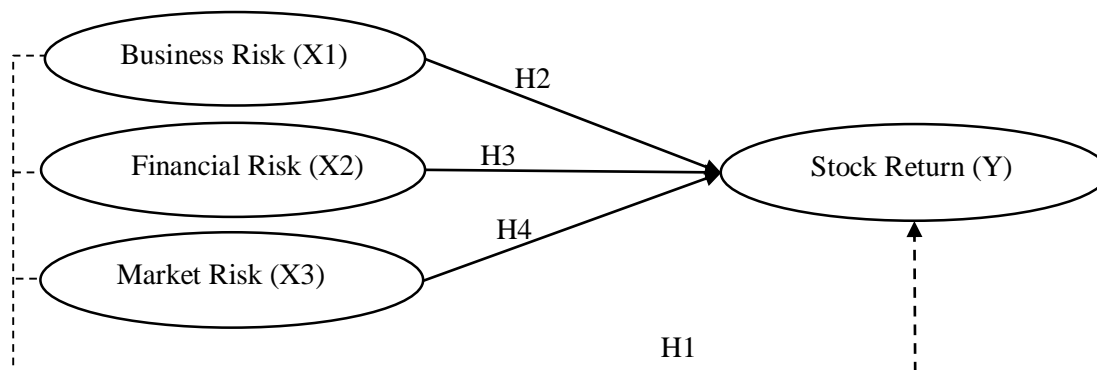
H1: Business risk, Financial risk, dan Market risk Berpengaruh Signifikan Terhadap Stock return.

H2: Business risk Berpengaruh Signifikan Terhadap Stock return

H3: Financial risk Berpengaruh Signifikan Terhadap Stock return.

H4: Market risk Berpengaruh Signifikan Terhadap Stock return.



**Model Penelitian****Gambar 1. Model Penelitian***Sumber: Kajian Teori, 2025***METODE PENELITIAN****Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh variabel independen, yaitu *Business risk*, *Financial risk*, dan *Market risk*, terhadap variabel dependen berupa *Stock return* pada perusahaan Sub Sektor Pertambangan selama periode 2022-2024. Menurut Sugiyono (2020:16) etode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

**Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024. dan populasi yang telah ditetapkan adalah 63 perusahaan pertambangan di indonesia. Populasi ini mencakup semua perusahaan yang beroperasi dalam bidang pertambangan. Penelitian ini mengambil sampel dari 17 perusahaan sub sektor pertambangan yang telah memenuhi kriteria tertentu seperti memiliki laporan keuangan yang lengkap pada periode pengamatan (2022-2024) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah Purposive sampling dengan metode Judgement Sampling dengan kriteria pemilihan sampel penelitian sebagai berikut:

**Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel**

Deskripsi	Jumlah
Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2024	63
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan konsolidasi dalam mata uang Rupiah (IDR) selama periode pengamatan 2022-2024	32
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan pada periode penelitian 2022-2024	4
Perusahaan yang tidak secara lengkap menyajikan laporan keuangan pada periode penelitian 2022-2024	10

*Sumber: idx.co.id (data diolah peneliti, 2025)***Data dan Sumber Data**

Penelitian ini memanfaatkan data kuantitatif sekunder dalam bentuk rasio-rasio keuangan yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan serta laporan keberlanjutan perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024. Seluruh data dikumpulkan melalui penelusuran dokumen resmi, seperti laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) dan *financial statement* per kuartal (Q1,Q2,Q3 dan Q4) yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan melalui situs web resmi perusahaan maupun melalui laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), dan sumber-sumber tepercaya lainnya.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Dokumentasi digunakan dengan mengumpulkan data dari laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang dipublikasikan. yang dapat diakses melalui website resmi masing-masing perusahaan dan Bursa Efek Indonesia.

### Definisi Operasional dan Indikator Variabel Penelitian

**Tabel 2. Definisi Operasional dan Indikator Variabel Penelitian**

Variabel	Definisi	Pengukuran
Business Risk (X1)	Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.	$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\sigma \text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$
Financial Risk (X2)	Financial risk bisa dinyatakan dengan memakai debt to equity ratio yang ditaksirkan membagi jumlah kewajiban dengan ekuitas pemegang saham.	$\text{DER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$
Market Risk (X3)	Risiko pasar muncul karena harga pasar bergerak dalam arah yang merugikan organisasi	$\sigma = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (R_i - \bar{R})^2}$
Stock Return (Y)	Stock return merupakan akumulasi dari keuntungan maupun kerugian yang didapat pada saat melakukan aktivitas investasi pada waktu tertentu baik langsung maupun melalui perusahaan sekuritas	Dimana: $\sigma$ = standar deviasi return $N$ = jumlah periode $R_i$ = return pada periode ke-i $\bar{R}$ = rata-rata return
		$\text{Return} = \frac{P_t - (P_t - 1)}{P_t - 1}$ Dimana: $P_t$ = Harga Penutupan Saham Tahun t (Periode Penelitian) $P_{t-1}$ = Harga Penutupan Saham Tahun Sebelumnya

### Teknik Analisis Data

Data yang telah dikumpulkan akan dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengukur pengaruh simultan dan parsial dari *business risk*, *financial risk* dan *market risk* terhadap *stock return*. Proses analisis ini akan dilakukan menggunakan perangkat lunak pengolah data statistik, yaitu IBM SPSS statistic.

### Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2012:160), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data dalam model regresi, baik dari variabel dependen maupun variabel independen, terdistribusi secara normal atau mendekati normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data residual yang normal atau hampir normal

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2012:105). Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki masalah multikolinearitas, yaitu tidak adanya hubungan yang kuat antara variabel-variabel independen.

### Uji Heteroskedastitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi perbedaan varian dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan lainnya (Ghozali, 2012:139). Model regresi yang baik adalah model yang menunjukkan kondisi homoskedastitas atau tidak mengandung masalah heteroskedastitas.

### Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2012:110) uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji durbin watson dengan membandingkan nilai durbin watson hitung ( $d$ ) dengan nilai durbin watson tabel, yaitu batas atas ( $dU$ ) dan batas bawah ( $dL$ ).

### Analisis Regresi Linear Berganda

Menurut Sugiyono (2014:277), analisis regresi digunakan ketika peneliti ingin memprediksi perubahan yang terjadi pada variabel dependen berdasarkan variabel independen. Analisis regresi linier berganda diterapkan ketika penelitian melibatkan lebih dari satu variabel independen yang tujuannya adalah untuk mengetahui sejauh mana variabel-variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Persamaan analisis regresi linear berganda yang digunakan adalah :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + e$$

Dimana :

- Y = Stock return
- X1 = Business risk
- X2 = Financial risk
- X3 = Market risk
- a = Konstanta
- b = Koefisien Regresi
- e = Error/Variabel Pengganggu

### Koefisien Determinan $R^2$

Besarnya pengaruh variabel independen ( $X$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ) dapat diukur menggunakan koefisien determinasi ( $R^2$ ). Nilai  $R^2$  berkisar antara 0 dan 1.

### Uji Hipotesis

#### Uji F dan Uji T

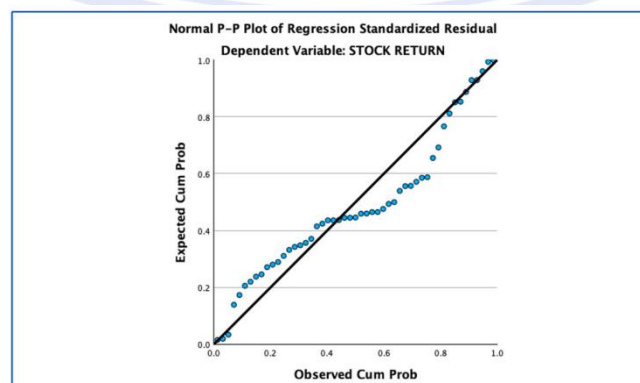
Menurut Ghozali (2021), uji F Digunakan untuk mengevaluasi apakah seluruh variabel independen dalam model penelitian secara simultan memengaruhi variabel dependen

Menurut Ghozali (2021), uji T digunakan untuk mengukur pengaruh individu dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0.05 (5%).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### Uji Normalitas



**Gambar 2. Hasil Uji Normal P-P Plot**

*Sumber : Output SPSS 31 (data diolah peneliti, 2025)*

Pengujian normalitas menggunakan grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual. Berdasarkan Gambar 2, terlihat bahwa titik-titik (data residual) cenderung mengikuti dan menyebar di sekitar garis diagonal. Meskipun terdapat sedikit penyimpangan pada bagian tengah dan ujung, pola penyebaran titik secara umum masih mendekati garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal atau setidaknya mendekati normal.

### Uji Multikolinearitas

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas**

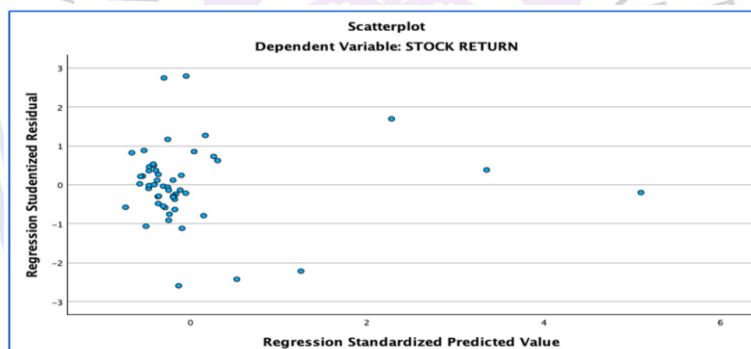
Coefficients <sup>a</sup>							
Model		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance VIF
1	(Constant)	-.043	.072		-.600	.551	
	BUSINESS RISK	1.029E-10	.000	.441	5.389	<.001	.913 1.096
	FINANCIAL RISK	-.030	.027	-.088	-1.126	.266	.991 1.009
	MARKET RISK	9.744E-11	.000	.588	7.164	<.001	.905 1.105

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

Sumber : Output SPSS 31 (data diolah peneliti, 2025)

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 2, Seluruh variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai Tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Artinya, variabel *Business risk*, *Financial risk*, dan *Market risk* dapat digunakan secara simultan dalam model regresi untuk menguji pengaruhnya terhadap *Stock return*.

### Uji Heteroskedastisitas



**Gambar 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Sumber : Output SPSS 31 (data diolah peneliti, 2025)

Berdasarkan Gambar 3, terlihat bahwa sebaran titik residual: menyebar secara acak di atas dan di bawah sumbu horizontal (0), tidak membentuk pola tertentu, baik bergelombang maupun mengerucut, dan sebaran data cukup merata di sepanjang sumbu X meskipun ada beberapa outlier, namun hal ini tidak membentuk pola khusus.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 4. Hasil Uji Statistik Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.845 <sup>a</sup>	.713	.695	.39640	2.025

a. Predictors: (Constant), MARKET RISK, FINANCIAL RISK, BUSINESS RISK  
b. Dependent Variable: STOCK RETURN

Sumber : Output SPSS 31 (data diolah peneliti, 2025)



Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson (DW), diperoleh nilai DW sebesar 2,025. Dengan jumlah data ( $N = 51$ ), jumlah variabel bebas ( $k = 3$ ), dan tingkat signifikansi 5%, nilai batas bawah (dL) adalah 1,4273 dan nilai batas atas (dU) adalah 1,6754. Karena nilai DW berada pada interval  $dU < DW < 4 - dU$  ( $1,6754 < 2,025 < 2,3246$ ), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami autokorelasi, baik positif maupun negatif.

### Analisis Regresi Linear Berganda

**Tabel 5. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.043	.072		-.600	.551		
	BUSINESS RISK	1.029E-10	.000	.441	5.389	<.001	.913	1.096
	FINANCIAL RISK	-.030	.027	-.088	-1.126	.266	.991	1.009
	MARKET RISK	9.744E-11	.000	.588	7.164	<.001	.905	1.105

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

Sumber : Output SPSS 31 (data diolah peneliti, 2025)

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda, persamaan yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,043 + 1,029E^{-10} X_1 - 0,030 X_2 + 9,744E^{-11} X_3$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Konstanta (-0,043) berarti apabila Business risk, Financial risk, dan Market risk bernilai nol, maka Stock return perusahaan subsektor pertambangan cenderung bernilai negatif sebesar -0,043.
- 2) Koefisien Business risk ( $1,029E^{-10}$ ) bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan Business risk akan meningkatkan Stock return, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai signifikansi  $< 0,001$ , sehingga pengaruh Business risk terhadap Stock return signifikan.
- 3) Koefisien Financial risk (-0,30) bernilai negatif. Artinya, setiap kenaikan Financial risk akan menurunkan Stock return, dengan asumsi variabel lain konstan. Namun nilai signifikansi  $0,266 > 0,05$ , sehingga pengaruh Financial risk terhadap Stock return tidak signifikan.
- 4) Koefisien Market risk ( $9,744E^{-11}$ ) bernilai positif. Artinya, peningkatan Market risk akan meningkatkan Stock return, dengan asumsi variabel lain konstan. Nilai signifikansi  $< 0,001$ , sehingga pengaruh Market risk terhadap Stock return signifikan.

### Uji Koefisien Determinan ( $R^2$ )

**Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinan ( $R^2$ )**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.845 <sup>a</sup>	.713	.695	.39640	2.025

a. Predictors: (Constant), MARKET RISK, FINANCIAL RISK, BUSINESS RISK

b. Dependent Variable: STOCK RETURN

Sumber : Output SPSS 31 (data diolah peneliti, 2025)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, diperoleh nilai R Square sebesar 0.713. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari *Market risk*, *Financial risk*, dan *Business risk* mampu menjelaskan variasi variabel dependen, yaitu *Stock return*, sebesar 71.3%, sedangkan sisanya sebesar 28.7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### Uji F (Simultan)

Berdasarkan tabel 7, diperoleh nilai F hitung sebesar 38,981 dengan tingkat signifikansi (Sig.) sebesar 0,001. Nilai signifikansi tersebut jauh lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dengan kata lain, Market risk, Financial risk, dan Business risk secara



bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Stock return pada perusahaan pertambangan yang menjadi sampel penelitian.

**Tabel 7. Hasil Uji Statistik F**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18.376	3	6.125	38.981	<.001 <sup>b</sup>
	Residual	7.385	47	.157		
	Total	25.761	50			

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

b. Predictors: (Constant), MARKET RISK, FINANCIAL RISK, BUSINESS RISK

Sumber : Output SPSS 31 (data diolah peneliti, 2025)

### Uji t (Parsial)

Berdasarkan tabel Coefficients yang telah disajikan pada Tabel 5, hasil uji t adalah sebagai berikut:

1. *Business risk* memiliki nilai t hitung sebesar 5,389 dengan nilai signifikansi  $< 0,001$  ( $< 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa *Business risk* berpengaruh positif signifikan terhadap *Stock return* Artinya, semakin tinggi risiko bisnis, semakin tinggi pula *return* saham yang dihasilkan perusahaan sub sektor pertambangan.
2. *Financial risk* memiliki nilai t hitung sebesar  $-1,126$  dengan nilai signifikansi  $0,266$  ( $> 0,05$ ). Artinya, *Financial risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock return*. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya risiko finansial tidak memberikan pengaruh berarti terhadap *Stock return* di sektor pertambangan.
3. *Market risk* memiliki nilai t hitung sebesar 7,164 dengan nilai signifikansi  $< 0,001$  ( $< 0,05$ ). Dengan demikian, *Market risk* berpengaruh positif signifikan terhadap *Stock return* Artinya, pergerakan risiko pasar (volatilitas pasar) secara langsung memengaruhi *Stock return* perusahaan pertambangan, dan investor cenderung merespons risiko pasar dengan perubahan *return* yang cukup besar.

### Pembahasan

#### Pengaruh *Business Risk*, *Financial Risk* Dan *Market Risk* Terhadap *Stock Return*

Hasil uji F menunjukkan bahwa *Business risk*, *Financial risk*, dan *Market risk* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Stock return*. Artinya, ketiga variabel risiko yang dianalisis dalam penelitian ini bersama-sama mampu menjelaskan variasi *return* saham perusahaan sub sektor pertambangan sebesar 71,3%, sementara sisanya dipengaruhi faktor lain diluar model. Hasil ini konsisten dengan teori manajemen risiko dan teori portofolio modern oleh Markowitz di tahun 1952 yang menyatakan bahwa kombinasi berbagai risiko perusahaan akan memengaruhi *return* yang diperoleh investor. Dengan demikian, ketiga jenis risiko ini tidak dapat dipandang secara terpisah, melainkan harus dipertimbangkan secara bersama-sama dalam analisis investasi. Penelitian ini didukung oleh temuan Ma'sum, Purnomo, dan Purnamasari (2024) yang menyatakan bahwa risiko pasar, risiko bisnis, dan risiko keuangan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. Hasil ini juga sejalan penelitian Oktaviani (2022) yang menyatakan bahwa *business risk*, *financial risk*, dan *market risk* secara bersama-sama memengaruhi *return* saham pada subsektor pakan ternak.

#### Pengaruh *Business Risk* Terhadap *Stock Return*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Business risk* berpengaruh positif signifikan terhadap *Stock return* pada perusahaan subsektor pertambangan. Hal ini berarti semakin tinggi risiko bisnis yang ditanggung perusahaan, semakin tinggi pula tingkat *return* saham yang diperoleh investor. Temuan ini sejalan dengan konsep *high risk – high return*, di mana semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan maka semakin besar pula peluang keuntungan yang ditawarkan. Penelitian ini didukung oleh hasil studi yang dilakukan oleh Ma'sum, Purnomo, dan Purnamasari (2024) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada sektor otomotif serta penelitian Oktaviani (2022) juga menunjukkan hasil serupa pada subsektor pakan ternak, di mana semakin tinggi volatilitas operasi perusahaan maka semakin tinggi *return* saham yang diminta investor.

#### Pengaruh *Financial Risk* Terhadap *Stock Return*

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Financial risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Stock return*. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan risiko keuangan (yang diukur dengan *leverage* atau beban utang perusahaan) tidak berpengaruh nyata terhadap *return* saham perusahaan subsektor pertambangan. Hasil penelitian

ini sejalan dengan temuan Wiyati, Maryati, dan Thamrin (2022) yang menyatakan bahwa risiko keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada PT Indofood. Sebaliknya, hasil ini berbeda dengan penelitian Karaca dan Conkar (2022) yang menemukan adanya pengaruh negatif signifikan *financial risk* terhadap *return* saham pada perusahaan di Turki. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan adanya perbedaan pengaruh risiko keuangan antar sektor industri.

### **Pengaruh Market Risk Terhadap Stock Return**

Hasil penelitian membuktikan bahwa *Market risk* berpengaruh positif signifikan terhadap *Stock return*. ketika volatilitas pasar meningkat, harga saham pertambangan cenderung bergerak tajam mengikuti harga komoditas dunia. Saat harga batu bara atau nikel naik, investor bereaksi positif, mendorong harga saham naik signifikan. Jadi, volatilitas pasar yang tinggi bisa menghasilkan *return* lebih tinggi. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Mardiyantod an Poerwati (2022) pada perusahaan LQ-45, di mana *market risk* terbukti signifikan memengaruhi *return* saham. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Nafiroh, Nurhidayah, dan Saraswati (2022) yang menemukan pengaruh positif signifikan *market risk* terhadap *return* saham perusahaan farmasi.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Business risk, Financial risk, dan Market risk secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Stock return.
2. Business risk berpengaruh positif dan signifikan terhadap Stock return.
3. Financial risk tidak berpengaruh signifikan terhadap Stock return.
4. Market risk berpengaruh positif dan signifikan terhadap Stock return.

### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti, maka penulis memberi saran sebagai berikut:

1. Para investor untuk memperhatikan faktor risiko bisnis dan risiko pasar ketika mengambil keputusan investasi pada perusahaan subsektor pertambangan. Kedua faktor ini terbukti signifikan memengaruhi *return* saham, sehingga dapat dijadikan indikator utama dalam analisis investasi.
2. Manajemen perusahaan perlu lebih berhati-hati dalam mengelola risiko bisnis dan pasar, karena kedua faktor tersebut terbukti memengaruhi kinerja saham. Selain itu, perusahaan juga harus memperhatikan dinamika pasar global yang berpengaruh pada fluktuasi harga saham. Perusahaan juga sebaiknya menjaga struktur modal agar tidak terlalu bergantung pada utang, meskipun dalam penelitian ini *financial risk* tidak signifikan, tetapi penggunaan utang yang berlebihan tetap dapat menurunkan kepercayaan investor..
3. Penelitian mendatang agar memperluas periode observasi dan menambahkan variabel lain seperti harga komoditas global, nilai tukar, inflasi, tingkat suku bunga, kebijakan dividen, maupun ukuran perusahaan (*firm size*). Hal ini penting untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *stock return*. Selain itu, memperluas objek penelitian ke sektor lain juga dapat memperkaya hasil kajian.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). *Fundamentals of Financial Management*. (14th Ed.). South-Western Cengage Learning.
- Darmawi, H. (2006). *Manajemen Risiko*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Djohanputro, B. (2008). *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi*. Jakarta: PPM.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hidayah, N. (2017). *Manajemen Risiko: Konsep dan Aplikasi dalam Bisnis*. Yogyakarta: Deepublish.

Karaca, S., & Çonkar, K. (2022). The Effect of Financial risks of Companies Listed in the BIST Sustainability Index on Stock Prices. *Pamukkale Üniversitesi İşletme Araştırmaları Dergisi*, 9(1), 107-125. <https://dergipark.org.tr/en/pub/piar/issue/71093/1114136>

Mardiyanto, B. B. D., & Poerwati, R. T. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs Dan Risiko Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha)*, 13(01), 190-199. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/38071>

Ma'sum, H., Purnomo, B. S., & Purnamasari, I. (2024). The Effect of Market risk, Business risk, and Financial risk on Stock returns in Automotive Companies. *Journal of Economics, Entrepreneurship, Management Business and Accounting*, 2(1), 1-15 <https://journal.diginus.id/JEEMBA/article/view/288/161>

Nafiroh, F., Nurhidayah, N., & Saraswati, E. (2022). Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI). *E-JRM : Elektronik Jurnal Riset Manajemen*, Vol. 11, No. 21. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/15895>

Oktaviani, R. (2022). *Pengaruh Market Risk, Financial Risk, Dan Business Risk Terhadap Return Saham Pada Sub Sektor Pakan Ternak Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020*. (Skripsi, Universitas Batanghari Jambi). <http://repository.unbari.ac.id/1535/>

Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Wiyati, R., Maryati, S., & Thamrin, M. (2022). Pengaruh Risiko Bisnis, Resiko Finacial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2016-2019. *Jurnal Daya Saing*, 8(2), 144-152. <https://ejournal.kompertif.com/index.php/dayasaing/article/view/683>