

## ANALISA PENGARUH *BETA*, *SIZE PERUSAHAAN*, *DER* DAN *PBV RATIO* TERHADAP *RETURN SAHAM*

Agung Sugiarto ✉

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, UNIKA Soegijapranata Semarang, Indonesia  
Jalan Pawiyatan Luhur IV/1 Bendan Dhuwur Semarang 50234

Diterima: 6 November 2010. Disetujui: 2 Desember 2010. Dipublikasikan: Maret 2011

---

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memperlihatkan beberapa variabel yang menjadi pemrediksi *stock return*. Variabel tersebut adalah *Beta*, *Company Size*, *DER ratio* and *PBV ratio*. Berdasarkan analisis regresi, *beta* mempunyai dampak yang positif terhadap *stock return* tetapi tidak signifikan, besar kecilnya perusahaan dan rasio *PBV* mempunyai dampak positif dan signifikan, sedangkan rasio *DER* mempunyai dampak negative dan signifikan terhadap *stock return*. Dampak variabel-variabel pada *stock return* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Main Board Index* (MBX) lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada *Development Board Index* (DBX).

### Abstract

*The research has a purpose for showing some factors that become the predictor for the stock return. They are Beta, Company Size, DER ratio and PBV ratio. From the regression analysis, the results say that beta have a positive effect to the stock return, but it is not significant; the company size and PBV ratio have a positive and significant effect to the stock return; while the DER ratio have a negative and significant effect to the stock return. The variables effect on stock return in companies that listed in Main Board Index (MBX) is higher than in companies listed in Development Board Index (DBX).*

© 2011 Universitas Negeri Semarang

**Keywords:** *beta stock; size; DER; PBV*

---

### Pendahuluan

Pada setiap instrumen investasi, tentunya seorang investor sadar akan adanya potensi risiko disetiap investasinya, meskipun tingkatannya berbeda antar investasi yang satu dengan yang lainnya. Akan tetapi terdapat suatu prinsip umum di dalam manajemen keuangan yang dapat dipahami, bahwa setiap investasi yang memiliki potensi risiko tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi pula (*high risk, high return*). Hal ini berlaku pula di pasar modal, dimana risiko yang dihadapi oleh seorang investor yang memiliki saham di pasar modal dapat dibedakan menjadi dua macam, yaitu risiko non-sistematik dan risiko sistematik (*beta* saham). Risiko sistematis (yang diukur dari *beta* saham), secara teoritis memiliki hubungan positif dengan *return* saham (Jogiyanto, 2007).

*Beta* merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. *Beta* sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Dengan demikian *beta* merupakan pengukur risiko sistematik dari suatu sekuritas atau portofolio secara relatif terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari

*return-return* suatu sekuritas atau portfolio dalam suatu periode tertentu. Jika fluktuasi *return-return* suatu sekuritas atau portfolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka *beta* dari sekuritas atau portfolio tersebut dikatakan bernilai 1. Fluktuasi juga digunakan sebagai pengukur dari suatu risiko (varian *return* sebagai pengukur risiko juga merupakan pengukur fluktuasi dari *return-return* terhadap *return* ekspektasinya) maka *beta* bernilai 1 menunjukkan risiko sistematis suatu sekuritas atau portfolio sama dengan risiko pasar (Jogiyanto, 2007).

*Size* (ukuran) suatu perusahaan dapat di-*proxy*-kan dengan nilai kapitalisasi sahamnya di pasar modal. Saham-saham dengan nilai kapitalisasi kecil dan besar mempunyai perbedaan sensitivitas terhadap faktor risiko yang merupakan faktor penting untuk memberikan *pricing asset* (Jogiyanto, 2007). Perusahaan kecil ini marginal dalam kemampuan, sehingga harga sahamnya cenderung lebih sensitif untuk berubah dalam bidang ekonomi dan perusahaan ini mempunyai kecenderungan yang kecil untuk berkembang dalam kondisi ekonomi yang sulit. Selain itu dikemukakan pula bahwa perusahaan-perusahaan kecil lebih terbuka terhadap penciptaan risiko dan perubahan-perubahan dalam premi risiko (Theodossiou, 2009).

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap *total shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. Total hutang disini merupakan total hutang jangka pendek dan total hutang jangka panjang. Sedangkan *shareholders equity* adalah total modal sendiri (total modal saham disetor dan laba ditahan) yang dimiliki oleh perusahaan. *Balancing theory* menyatakan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi juga dapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang.

*Price to Book Value* (PBV) *ratio* merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Linda & Syam (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang dapat beroperasi dengan baik, umumnya memiliki rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio PBV, maka semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh investor (Pancawati & Chariri, 2002) yang berakibat positif pada *return* perusahaan.

Hipotesa yang hendak diajukan didalam penelitian ini adalah:  $H_1$ : *Beta* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia,  $H_2$ : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia,  $H_3$ : DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia,  $H_4$ : PBV rasio memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia,  $H_5$ : Terdapat perbedaan pengaruh *beta*, *size*, DER dan PBV terhadap *return* Saham perusahaan-perusahaan yang ada di Indeks Papan Utama dan *Return* Saham perusahaan-perusahaan yang ada di Indeks Papan Pengembangan.

## Metode

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Indeks Papan Utama (*Main Board Exchange*) dan Indeks Papan Pengembang (*Development Board Exchange*) di Bursa Efek Indonesia, periode 2003-2005. Alasan utama diambilnya dua jenis indeks, karena perusahaan pada papan utama memiliki karakteristik yang berbeda di banding dengan perusahaan yang terpublis pada papan pengembang, perbedaan yang utama adalah jumlah asset dan umur umur operasi perusahaan. Penggunaan indeks, disebabkan karena indeks ini menunjukkan pergerakan dari harga saham tersebut. Teknik sampling yang digunakan didalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Penentuan sampel menggunakan teknik ini didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu, yaitu: (1) perusahaan yang tercatat di BEI selama tahun 2003-2005; (2) perusahaan yang tercatat dalam Indeks Papan Utama serta perusahaan yang

tercatat pada Indeks Papan Pengembangan secara terus-menerus (tidak mengalami perpindahan papan) selama tahun 2003-2005; (3) tidak di-*delisting* dalam kurun waktu 2003 – 2005.

Penelitian ini menggunakan 5 variabel. Kelima variabel tersebut terdiri dari 1 variabel dependent (*return* saham) dan empat variabel *independen*, yaitu *beta* saham, *size* atau ukuran sebuah perusahaan, *Debt Equity Ratio* (DER) serta *Price to Book Value Ratio* (PBV). *Beta* saham individual dihitung dengan menggunakan model indeks tunggal yang merupakan persamaan regresi dari data *return* saham dan *return* pasar bulanan selama periode pengamatan. Ukuran sebuah perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan yang menjadi sampel di dalam penelitian ini. Bentuk logaritma digunakan karena pada umumnya nilai aset perusahaan sangat besar, sehingga untuk menyeragamkan nilai dengan variabel lainnya nilai aset sampel diubah kedalam bentuk logaritma terlebih dahulu. Berdasarkan hal tersebut, diajukan hipotesis rasio DER memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Sedangkan pengaruh rasio PBV terhadap *return* dapat dijelaskan bahwa semakin tinggi rasio PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan yang bersangkutan, relatif apabila dibandingkan dengan dana yang diinvestasikannya.

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri. Semakin tinggi rasio DER menunjukkan semakin tinggi modal perusahaan yang dibiayai dari dana eksternal. *Price to Book Value Ratio* (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio PBV yang berada di atas nilai 1 menunjukkan nilai saham perusahaan dinilai diatas nilai pasarnya. *Return* Saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi yang dapat berupa *capital gain* dan dividen. Di dalam penelitian ini, *return* yang digunakan diperoleh dengan cara menghitung perubahan nilai harga saham perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya.

Data yang digunakan didalam penelitian ini berupa data skunder, yang diperoleh dari ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) dan JSX (*Jakarta Stock Exchange*) *Monthly Statistic*. Data dari masing-masing variabel *Beta* saham individual, ukuran perusahaan, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value Ratio* (PBV) dan *Return* saham dicari untuk periode tahun 2003 sampai dengan 2005.

Analisis data diawali dengan uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas. Langkah selanjutnya untuk menguji hipotesis-hipotesis. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ). Nilai koefisien determinasi ini pada intinya adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Uji F. Uji F ini merupakan pengujian kelayakan model dalam menjelaskan variabel dependen (Ferdinand, 2006). Kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah dengan membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai signifikansi F 0,05.

Uji t. Pengujian secara parsial ini dimaksudkan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel *independen* secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2001). Kriteria yang digunakan dalam pengambilan keputusan adalah sebagai berikut: Sig t > signifikansi  $\alpha$ ,  $H_0$  ditolak, Sig t < signifikansi  $\alpha$ ,  $H_0$  diterima.

*Chow Test*. Untuk menguji hipotesis ke 5, digunakan *Chow Test*. Nilai F hitung dari hasil uji *Chow Test*, akan dibandingkan dengan nilai F tabel, jika nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel maka hipotesis yang diajukan diterima, yang artinya memang terdapat perbedaan pengaruh antara variabel *independen* terhadap variabel dependen pada kedua kelompok sampel (Ghozali, 2001).

## Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, maka dapat diperoleh hasil: data terdistribusi secara normal, tidak terdapat masalah multikolinearitas, tidak terdapat gejala autokorelasi serta tidak mengandung adanya masalah heterokedastisitas. Dengan demikian data memenuhi syarat asumsi klasik untuk dapat dipergunakan didalam penelitian ini, sehingga regresi dapat dilanjutkan

kan.

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel *independen* terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 5,2 % dan sisanya sebesar 94,8 % dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi, seperti rasio aktivitas perusahaan, faktor ekonomi negara secara makro, faktor sentimen pasar serta faktor politik negara. Hasil ini menunjukkan bahwa factor-faktor yang diambil sebagai predictor dalam model ini masih belum bisa menggambarkan dengan optimal.

Hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel *independen* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F sebesar 0,027 yang lebih kecil dari tingkat signifikasinya yakni sebesar 0,05. Hasilnya menunjukkan bahwa besarnya pengaruh sebesar 2,7%.

Hasil perhitungan analisis regresi digunakan untuk menguji hipotesis-hipotesis yang diajukan. Dari hasil analisis regresi (tampak pada Tabel 3) menunjukkan bahwa 3 variabel *independen* yaitu Aset, rasio DER dan rasio PBV berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return* saham, yaitu dengan tingkat signifikansi masing-masing 0,031; 0,018 dan 0,047. Sedangkan variabel *Beta* saham, meskipun memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham, akan tetap tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *return* saham, hal ini dikarenakan nilai Sig t variabel *beta* yakni sebesar 0,813 > tingkat signifikansi sebesar 0,05.

**Tabel 1.** Uji t

Model	Beta	Signifikansi
Constant	-0.00285	0.184
BETA	0.00051	0.813
DER	-0.00016	0.018
PBV	0.00047	0.047
LN.ASET	0.00069	0.031

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa *Beta* Saham berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,813, Sedangkan koefisien regresinya adalah sebesar 0,00051. Hal ini menunjukkan bahwa *Beta* Saham memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham akan tetapi tidak signifikan, karena nilai signifikasinya sebesar 0,813 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan *beta* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa *Size* (ukuran) perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,031 sedangkan koefisien regresinya adalah sebesar 0,00069. Hal ini menunjukkan bahwa *Size* (ukuran) perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham serta signifikan, karena nilai signifikasinya sebesar 0,031 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan *Size* (ukuran) perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham diterima.

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa rasio DER perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,018 sedangkan koefisien regresinya adalah sebesar - 0,00016. Hal ini menunjukkan bahwa Rasio DER memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham serta signifikan, karena nilai signifikasinya sebesar 0,018 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan rasio DER perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham diterima.

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa rasio PBV perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dari hasil penelitian diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,047 sedangkan koefisien regresinya adalah sebesar 0,00047. Hal ini menunjukkan bahwa rasio

PBV memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, karena nilai signifikasinya sebesar 0,047 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan rasio PBV perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham diterima. Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Claude dan Harvey (1996); Natarsyah (2003); Pancawati & Chariri (2002) dan Wahyudi (2003) yang menyatakan bahwa rasio PBV memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Hipotesis kelima yang diajukan menyatakan bahwa terdapat perbedaan pengaruh *Beta*, *Size*, DER dan PBV terhadap *Return* Saham perusahaan-perusahaan yang ada di Indeks Papan Utama dan *Return* Saham perusahaan-perusahaan yang ada di Indeks Papan Pengembangan. Untuk menguji hipotesis ini digunakanlah *Chow Test*.

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F hitung adalah sebesar 29,87902, sedangkan besarnya nilai F tabel adalah sebesar 2,74; sehingga nilai F hitung > nilai F tabel. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan antara pengaruh *Beta*, *Size*, DER dan PBV terhadap *Return* Saham perusahaan-perusahaan yang ada di Indeks Papan Utama dan *Return* Saham perusahaan-perusahaan yang ada di Indeks Papan Pengembangan, sehingga hipotesis 5 dapat diterima. Hasil temuan ini mengindikasikan, bahwa perbedaan Indeks Papan akan menghasilkan perbedaan pengaruh variabel *Beta*, *Size*, rasio DER dan rasio PBV terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan hasil uji hipotesis, *Beta* Saham berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham di pasar modal. Hal ini salah satunya dapat disebabkan antara lain karena tidak semua investor menyukai tingkat risiko tinggi; para investor di Indonesia cenderung bersikap berhati-hati dalam setiap melakukan kegiatan investasinya, dimana tipe-tipe investor semacam ini tergolong ke dalam tipe investor *risk averse*; artinya mereka akan berusaha membagi investasinya dengan tingkat risiko seminimal mungkin (Campbell & Vuolteenaho, 2003). Hasil penelitian ini mendukung temuan dari penelitian Elfakhani, Lockwood dan Tarek (1998) dalam Haugen (2003) dan Bartholdy (2001), yang menemukan bahwa *beta* saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

*Size* (ukuran) perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan kecil cenderung marginal dalam kemampuan, sehingga harga sahamnya cenderung lebih sensitif untuk berubah dalam bidang ekonomi dan perusahaan ini mempunyai kecenderungan yang kecil untuk berkembang dalam kondisi ekonomi yang sulit.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Wahyudi (2003); Rahina (2003), Wang & Xu (2002) serta Cinca *et al.* (2005). Hasil dari ketiga penelitian tersebut juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Penjelasan yang dapat mendukung temuan penelitian ini adalah menurut Fama and French, 1995 dalam Wahyudi (2003); yaitu perusahaan-perusahaan kecil cenderung memiliki tingkat *leverage financial* yang tinggi dan problem *cash flow*. Sedangkan perusahaan dengan skala besar akan lebih mampu dalam memenuhi permintaan pasar, mampu beroperasi pada tingkat yang optimal dan pada akhirnya lebih mampu menghasilkan laba dalam jumlah yang relatif lebih besar apabila dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Perolehan laba emiten yang cukup besar akan memberikan signal yang positif terhadap investor, sehingga akan meningkatkan *return* saham.

DER perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Rasio DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditor). Akibatnya perusahaan yang bersangkutan menjadi kurang menarik di mata investor. Rasio ini merupakan rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya. Didalam *Balancing theory* disebutkan bahwa keputusan untuk menambah hutang tidak hanya berdampak negatif, tetapi jugadapat berdampak positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang. Hasil temuan ini men-

dukung hasil penelitian dari Natarsyah (2003) dan Wahyudi (2003) yang menyatakan bahwa rasio DER memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur) dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Ada pandangan bahwa penggunaan dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan 2 dampak, yaitu: dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana serta dampak buruk, yaitu: munculnya biaya agensi dan masalah asimetri informasi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, serta semakin tingginya tingkat risiko suatu perusahaan. Hal ini akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, yang dibarengi dengan supply saham yang relative tetap akan mengakibatkan *return* perusahaan juga semakin menurun Natarsyah (2003).

PBV memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Tingkat rasio PBV yang semakin tinggi menandakan perusahaan dinilai lebih tinggi oleh para investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat di pasar, yang pada akhirnya *return* saham tersebut akan meningkat pula.

Semakin tinggi rasio PBV suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula nilai pasar saham suatu perusahaan apabila dibandingkan dengan nilai bukunya. Hal ini akan menyebabkan semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh para investor. Apabila suatu perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor, maka harga saham perusahaan yang bersangkutan akan semakin meningkat di pasar, yang pada akhirnya *return* saham tersebut akan meningkat pula. Ada pandangan bahwa rasio PBV memiliki banyak keunggulan, diantaranya adalah rasio PBV dapat digunakan sebagai indikator terjadinya *overreaction* atas suatu saham (Sari, 2004). Selain itu karena rasio PBV memberikan penilaian relatif atas nilai saham suatu perusahaan apabila dibandingkan dengan nilai pasarnya, maka rasio PBV ini dapat digunakan sebagai dasar dalam pemilihan strategi investasi (Aggarwal dkk., 1992) dalam Natarsyah (2003).

Terdapat perbedaan antara pengaruh *Beta*, *Size*, DER dan PBV terhadap *Return* Saham perusahaan-perusahaan yang ada di Indeks Papan Utama dan *Return* Saham perusahaan-perusahaan yang ada di Indeks Papan Pengembangan. Pengaruh faktor-faktor terhadap *return* saham pada perusahaan di Indeks Papan Utama (MBX) lebih besar dibanding pada perusahaan di Indeks Papan Pengembangan (DBX). Perbedaan ini disebabkan karena perbedaan antara papan utama dan pengembangan terletak pada assetnya (khususnya *net tangible asset*=NTA) dan umur usahanya, dimana untuk papan utama NTA-nya minimal Rp 100 milyar dan minimal sudah 3 tahun beroperasi sedangkan papan pengembangan NTA-nya minimal Rp 5 milyar dengan opsional minimal 1 tahun. Sehingga pengaruh *Beta*, *size*, DER dan PBV pada perusahaan papan utama secara rasional lebih tampak pengaruhnya, dibanding pada perusahaan di papan pengembangan.

Adanya hasil temuan perbedaan ini diharapkan dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi investor, dalam menentukan investasinya sehingga diharapkan tingkat *return* yang dihasilkan akan maksimal. Dengan melihat nilai *adjusted R<sup>2</sup>* hasil regresi untuk masing-masing Indeks Papan pada Tabel 4, maka dapat terlihat bahwa pengaruh variabel *independen* terhadap variabel dependen, yaitu *return* saham pada perusahaan di Indeks Papan Utama (MBX) adalah sebesar 12 % lebih besar apabila dibandingkan dengan pengaruhnya pada perusahaan di Indeks Papan Pengembangan (DBX) yang hanya sebesar 4,2 %. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel *independen*, yaitu *beta* saham, *size* perusahaan, rasio DER dan rasio PBV lebih besar pengaruhnya dalam mempengaruhi *return* saham pada Indeks Papan Utama daripada pengaruh variabel *independen* tersebut terhadap *return* saham pada Indeks Papan Pengembangan.

## Penutup

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan pada hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa: 1) *Beta* Saham berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham di pasar modal, 2) *Size* (ukuran) perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, 3) DER perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, 4) PBV memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, 5) Terdapat perbedaan antara pengaruh *Beta*, *Size*, DER dan PBV terhadap *Return* Saham.

## Daftar Pustaka

- Anonim. 2003. Pengaruh Rasio Harga Nilai Buku dan Rasio Hutang Modal Sendiri terhadap *Return*. *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 15 No. 2
- Bartholdy, J. 2001. *The Relative Efficiency of Beta Estimates*. <http://www.ssrn.com>
- Campbell, J.Y. and T. Vuolteenaho. 2003. *Bad Beta, Good Beta*. Harvard Institute of Economic Research, Discussion Paper Number 2016
- Cinca, C.S., C.M. Molinero and J.L. Gallizo. 2005. Country and Size Effects in Financial Ratios: a European Perspective. *Global Finance Journal*, Vol. 16 No. 1, 26
- Daniati, Nina dan Suhairi. 2006. *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan terhadap Expected Return Saham* (Survey pada Industri Textile dan Automotive yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang
- Ghozali, I. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Edisi 2*. Semarang: BP Universitas Diponegoro
- Jogiyanto, H.M. 2007. *Teori Portfolio dan Analisa Investasi, Edisi 2*. Yogyakarta: BPFE
- Linda dan F. Syam. 2005. Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku, dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 8 No 3, 286-309
- Nataryah, S. 2003. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15 No. 3, 294-31
- Pancawati, H.L. dan A. Chariri. 2002. Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap *Return* Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical. *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol. 8, 83-97
- Rahina, D.N. 2003. *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Beta terhadap Return Saham LQ-45 pada Pasar Bullish dan Bearish di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-1999*. Tesis Tidak Dipublikasikan. Semarang: Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Sari, S.M. 2004. *Analisis Terhadap Relevansi Nilai (Value Relevance) Laba, Arus Kas, dan Nilai Buku Ekuitas: Analisa Diseputar Periode Krisis Keangan 1995-1998*. Simposium Nasional Akuntansi VIII, Denpasar, hal. 862-876
- Theodossiou, A. and P. Theodossiou. 2009. *Beta Estimation with Stock Return Outliers: The Case of U.S. Pharmaceutical Companies*. <http://www.ssrn.com>
- Wahyudi, S. 2003. *Handout Materi Kuliah Pasar Uang Pasar Modal*. Semarang: Program Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Wang, F. and Y. Xu. 2002. *What Determines Chinese Stock Returns*. <http://www.ssrn.com>