

DETERMINAN RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA

Oleh :
Basuki¹, Pramuka², Sudarto³,

¹*Alumni Program Pascasarjana Universitas Jenderal Soedirman*

²*Dosen Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Soedirman*

³*Dosen Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Soedirman*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh beta, size, book to market equity terhadap return saham. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier sederhana, regresi berganda dengan uji F dan uji t.

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan beta berpengaruh terhadap return. Size dan PBV secara parsial tidak berpengaruh terhadap return. Beta dan size tidak memiliki pengaruh secara simultan. Beta, size dan price to book value tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan. Kesimpulan lain bahwa beta, size, price to book value dan kategori perusahaan kecil dan perusahaan besar tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan.

Kata Kunci : Return, beta, size, book to market equity

A. PENDAHULUAN

Investasi merupakan penanaman modal, baik langsung maupun tidak langsung yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat (keuntungan) tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut. Bagi seorang calon investor yang rasional, perhatiannya akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*return*) investasi dan investasi yang dipilih adalah yang menjanjikan *return* tertinggi dengan risiko tertentu. Karena investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidakpastian, maka investor harus mempertimbangkan faktor risiko.

Untuk kondisi investasi yang berisiko, strategi yang sering digunakan khususnya dalam *financial assets* adalah dengan membentuk portofolio efek, yaitu sekumpulan surat berharga seperti saham, obligasi, unit penyertaan reksadana yang telah dijual dalam penawaran umum, surat berharga komersial, surat pengakuan hutang, tanda bukti hutang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari

satu tahun. Bursa Efek Jakarta merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan jangka panjang dalam bentuk efek.

Pada tahun 2002 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta berjumlah 154 buah perusahaan yang terdiri dari 20 jenis usaha yaitu : Food & Beverages, Tobacco Manufactures, Textile Mill Products, Apparel and Other Textile Products, Lumber and Wood Products, Paper and Allied Products, Chemical and Allied Products, Adhesive, Plastics and Glass Products, Cement, Metal and Allied Products, Fabricated metal Products, Stone Clay glass and Concrete Products, Machinery, Cable, Electric and Electronic Equipment, Automotive and Allied Products, Photographic Equipment, Pharmaceuticals, dan Consumer Goods. Pada tahun 2005 jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta hanya tinggal 144 buah perusahaan.

Return yang diperoleh dari pembelian efek dalam hal ini saham, diperoleh melalui *dividend* dan *capital gain*. Dalam menentukan investasinya, setiap investor mempunyai pertimbangan yang berbeda satu dengan yang lainnya. Ada yang melakukan investasi dengan tujuan ikut memiliki perusahaan dengan segala konsekuensinya yaitu menikmati *dividend* apabila perusahaan memperoleh keuntungan dan menderita kerugian apabila perusahaan menderita kerugian. Namun yang demikian itu tidak banyak karena tidak semua perusahaan dapat memberikan *dividend* yang memuaskan.

Pada umumnya *dividend* yang diterima mempunyai persentase yang kecil sekali dibandingkan dengan harga saham yang dibeli, oleh karena itu para investor sebagian besar mengharapkan memperoleh keuntungan melalui *capital gain* (harga jual saham > harga belinya). Risiko yang mungkin akan dialami adalah apabila harga jual sahamnya < harga belinya sehingga investor akan memperoleh *capital loss*.

Apabila investor membeli saham untuk jangka panjang berarti mereka lebih bersifat investasi, sedangkan apabila tujuan membeli saham untuk memperoleh *capital gain*, maka hal ini lebih bersifat spekulatif. Dalam menentukan semuanya ini, jelas dibutuhkan pengetahuan dan pengalaman agar tidak menderita kerugian. Sehubungan dengan itu, maka untuk mendapatkan

kesempatan investasi yang efisien, investor perlu mempertimbangkan besarnya risiko dan tingkat keuntungan dari seluruh alternatif investasi yang ada.

Model yang dapat dipergunakan untuk merumuskan keseimbangan antara *return* dengan risiko dalam portofolio sering dikenal dengan nama *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Konsep ini pertama kali dikenalkan oleh Harry M. Markowitz (1950 dalam Jogiyanto, 2000) dan telah banyak digunakan di kalangan akademis maupun praktisi dalam menganalisis kaitan antara risiko dan keuntungan saham. Risiko yang harus diperhitungkan adalah risiko sistematis (beta) karena risiko ini tidak dapat dihilangkan sekalipun melalui diversifikasi.

Apabila CAPM valid, maka implikasinya terhadap *equilibrium* pasar adalah :

1. Beta merupakan satu-satunya faktor yang dapat mengungkapkan *return* saham.
2. Return saham (*Independent Variable*) merupakan fungsi linier yang positif dari beta (*Independent Variable*).

Bila *beta* merupakan satu-satunya variabel yang menjelaskan *return* sebagaimana diprediksi dalam CAPM, maka keputusan investasi saham menjadi sangat sederhana yakni hanya didasarkan pada nilai *beta* saham. Namun, dalam pengujian empiris ternyata didapati sejumlah kontradiksi dengan prediksi CAPM. Dengan menggunakan data dari berbagai bursa saham, Fama dan French (1992) melakukan pengujian mengenai faktor-faktor yang menjelaskan variasi dalam *return* saham dari beberapa bursa. Faktor-faktor yang diuji tersebut adalah *beta*, *size*, *leverage*, *book-to-market equity* dan *earning price ratio*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan data dalam rentang waktu tahun 1963 sampai 1990 serta membaginya ke dalam subperiode yang lebih pendek dan dari tahun 1941 sampai dengan 1990 menjadi lima periode pendek. Pembagian periode penelitian ke dalam periode yang lebih pendek dimaksudkan untuk menguji hubungan antara return dengan variabel-variabel penjelas yang mungkin tidak didapati dalam periode yang panjang. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *size* dan *book to market equity* secara bersama-sama menjelaskan adanya variasi *return* saham.

Berkebalikan dengan prediksi CAPM, justru tidak dijumpai adanya hubungan signifikan antara *beta* dan *return* saham.

Indarto (1999) menemukan hubungan yang positif antara *return* dengan *price to book value* (PBV). Menurut Jogiyanto (2000) PBV merupakan salah satu unsur penting yang harus dipertimbangkan dalam penilaian harga saham.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka dalam penelitian ini peneliti mencoba menguji pengaruh secara bersama-sama dan secara parsial variabel *beta*, *size*, dan *book to market equity* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

B. METODE PENELITIAN

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu *pengambilan sampel* dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dalam mengambil sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Jakarta
2. Menerbitkan laporan keuangan dalam *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2006.
3. Membagi deviden antara tahun 2002 sampai dengan 2005.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen yang terdiri atas variabel *beta*, *size*, dan *book-to-market equity*. Variabel dependennya adalah *return saham*.

Beta adalah parameter pengukur perubahan return saham seandainya terjadi perubahan pada Return market. Beta diperoleh dari data harga saham harian dan IHSG harian yang diregresikan menjadi beta bulanan dengan formula sebagai berikut.

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Keterangan:

R_i = *Return* saham ke i

α_i = Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar

e_i = Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya = 0

R_m = Indek keuntungan pasar

β_i = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i apabila terjadi perubahan pada R_m

Firm Size bulanan adalah ukuran perusahaan yang diperoleh dari harga saham rata-rata harian dalam satu bulan dikalikan dengan jumlah saham yang terdaftar pada periode tersebut. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

Firm size = Harga saham x jumlah lembar saham

Book-to-market equity (BE/ME) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara book equity atau book value dengan nilai pasar saham.. Harga pasar saham yang dipakai adalah harga saham rata-rata harian dalam satu bulan, sedangkan book equity adalah penjumlahan dari saham biasa, agio saham dan retained earning. Rumus yang digunakan adalah:

$$BE/ME = \frac{\text{Book Equity}}{\text{Market Equity}}$$

Perusahaan besar dan perusahaan kecil dalam penelitian ini dilihat berdasarkan ukuran (*size*) perusahaannya. Jika ukuran (*size*) yang dimiliki lebih besar atau sama dengan median ukuran (*size*) perusahaan manufaktur, maka perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan besar dan diberi lambang (*Dummy variable*) dengan angka 1, sedangkan perusahaan yang memiliki ukuran (*size*) lebih kecil dari median ukuran (*size*) perusahaan manufaktur dikategorikan dalam perusahaan kecil dan diberi lambang (*Dummy variable*) dengan angka 0. Rumus yang dipergunakan untuk menentukan letak median adalah:

$$Md = \frac{k+1}{2}$$

Keterangan:

Md = Letak nilai median

k = Banyaknya data

Return saham adalah persentase perubahan harga saham antara harga saham pada periode ke-t dengan harga saham periode sebelumnya (t-1). Return saham yang digunakan pada penelitian ini adalah return saham bulanan yang dihitung atas dasar harga penutupan pada setiap bulan. Rumusnya adalah:

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

Keterangan:

P_t = Harga saham pada waktu ke t

P_{t-1} = Harga saham pada waktu sebelumnya t

C. METODE ANALISIS

Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi dengan model regresi sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + e \quad \text{--}\rightarrow \text{Persamaan ke-1}$$

$$Y = \beta_0 + \beta_2 X_2 + e \quad \text{--}\rightarrow \text{Persamaan ke-2}$$

$$Y = \beta_0 + \beta_3 X_3 + e \quad \text{--}\rightarrow \text{Persamaan ke-3}$$

Keterangan:

Y = Return saham

X_1 = Beta

X_2 = Size

X_3 = Bok-to-market equity

β_0 = Konstanta

β_i = Koefisien regresi variabel beta

β_2 = Koefisien regresi variabel size

β_3 = Koefisien regresi variabel book to market equity

e = Kesalahan pengganggu

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e \quad \text{--}\rightarrow \text{Persamaan ke-4}$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_3 X_3 + e \quad \text{--}\rightarrow \text{Persamaan ke-5}$$

$$Y = \beta_0 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad \text{--}\rightarrow \text{Persamaan ke-6}$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad \text{--}\rightarrow \text{Persamaan ke-7}$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 D + e \quad \text{--}\rightarrow \text{Persamaan ke-8}$$

Keterangan:

Y = Return saham

X₁ = Beta

X₂ = Size

X₃ = Book to market equity

D = Dummy variable, untuk perusahaan besar diberi nilai 1, sedangkan untuk perusahaan kecil diberi nilai 0.

β₀ = Konstanta

β₁ = Koefisien regresi variabel *beta*

β₂ = Koefisien regresi variabel *size*

β₃ = Koefisien regresi variabel *book to market equity*

β₄ = Koefisien regresi variabel *dummy*

e = Kesalahan pengganggu

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel beta, size, book to market equity, dan Dummy variable terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil analisis regresi selengkapnya dapat dilihat pada tabel 1 sampai dengan tabel 9.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Pengaruh Beta Terhadap Return

<i>Parameter</i>	2002	2003	2004	2005	2002-2005
<i>A</i>	0,008	0,019	0,027	0,017	0,020
<i>Beta</i>	0,019	0,018	0,007	-0,001	0,008
<i>t hitung</i>	1,554	2,309*	0,914	-0,133	2,025*
<i>t tabel</i>	1,9687	1,9687	1,9687	1,9687	1,96
<i>R²</i>	0,009	0,019	0,003	0,0001	0,004

* = Signifikan

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui hasil analisis data penelitian untuk menguji pengaruh *beta* terhadap *return*. Berdasarkan hasil analisis tersebut dapat diketahui bahwa pada tahun 2003 *beta* secara individual berpengaruh positif signifikan terhadap *return*, karena nilai $t_{hitung} (2,309) > t_{tabel} (1,9687)$. Artinya semakin tinggi *beta* maka semakin tinggi pula *return* saham perusahaan manufaktur. Demikian juga dengan data keseluruhan 48 bulan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari *beta* secara individual terhadap *return* saham yaitu dengan nilai $t_{hitung} (2,025) > t_{tabel} (1,96)$.

Pada pengujian ini ditemukan model persamaan :

$$Y = 0,02 + 0,008 X_1 + e$$

Keterangan :

Y = Return saham
 X_1 = Beta
 e = Kesalahan pengganggu

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Pengaruh Size Terhadap Return

<i>Parameter</i>	2002	2003	2004	2005	2002-2005
<i>A</i>	0,021	0,038	0,035	0,018	0,028
<i>Size</i>	0,000000001	-0,000000002	-6,800000001	-0,000000002	-0,000000002
<i>t-hitung</i>	0,22	-1,861	-0,655	-0,313	-1,146
<i>t-tabel</i>	1,9687	1,9687	1,9687	1,9687	1,96
<i>R²</i>	0,000003	0,012	0,002	0,00001	0,001

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui hasil analisis data penelitian untuk menguji pengaruh *size* terhadap *return*. Berdasarkan hasil analisis dimana t_{hitung} lebih rendah dari t_{tabel} maka disimpulkan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap *return* pada tahun 2002, 2003, 2004, 2005 serta untuk data keseluruhan 48 bulan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Pengaruh BE/ME Terhadap Return

<i>Parameter</i>	2002	2003	2004	2005	2002-2005
<i>a</i>	0,033	0,021	0,011	0,018	0,020
<i>BE/ME</i>	-0,010	0,008	0,020	-0,001	0,005
<i>t</i> -hitung	-0,646	0,880	1,614	-0,106	0,737
<i>t</i> tabel	1,9687	1,9687	1,9687	1,9687	1,96
<i>R</i> ²	0,0020	0,0030	0,0090	0,00001	0,0005

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui hasil analisis terhadap data penelitian untuk pengujian pengaruh BE/ME terhadap return. Berdasarkan hasil analisis tersebut diketahui t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} , maka dapat diketahui bahwa BE/ME tidak berpengaruh terhadap return pada tahun 2002, 2003, 2004, 2005 serta untuk keseluruhan selama 48 bulan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Pengaruh Beta dan Size Terhadap Return

<i>Parameter</i>	2002	2003	2004	2005	2002-2005
<i>A</i>	0,009	0,026	0,030	0,018	0,023
<i>beta</i>	0,020	0,020	0,007	-0,00047	0,008
<i>Size</i>	-0,000000001	-0,000000003	-0,000000001	-0,000000002	0,000000001
<i>t</i> -beta	1,568	2,542*	0,948	-0,100	2,148*
<i>t</i> -size	-0,229	-2,144*	-0,701	-0,301	-1,352
<i>t</i> tabel	1,9687	1,9687	1,9687	1,9687	1,96
<i>F</i> hitung	1,230	4,999*	0,663	0,054	2,967
<i>F</i> tabel	3,0288	3,0288	3,0288	3,0288	3,0039
<i>R</i> ²	0,0090	0,0350	0,0050	0,0001	0,0035

* = Signifikan

Berdasarkan hasil analisis tabel 4 dapat diketahui bahwa secara bersama-sama *beta* dan *size* berpengaruh terhadap return pada cross-section periode tahun 2003 terlihat dari F_{hitung} lebih tinggi dari F_{tabel} , sedangkan pada periode panjang dari tahun 2002 sampai tahun 2005 tidak mempunyai pengaruh terhadap return karena F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} .

Secara parsial hasil analisis menunjukkan pada tahun 2003 *beta* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham karena t_{hitung} (2,542) > t_{tabel} (1,9687). Demikian juga dengan hasil regresi dengan pool data tahun 2002 sampai dengan 2005 dapat diketahui *beta* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham yaitu dengan t_{hitung} (2,148) > t_{tabel} (1,96). Dari hasil analisis regresi tersebut juga diketahui variabel *size* secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham pada tahun 2003, karena pada tahun 2003 t_{hitung} (-2,144)

lebih kecil dari $-t_{tabel}$ (-1,9687), akan tetapi tidak signifikan pada tahun 2002, 2004, dan 2005 serta untuk pool data dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Pengaruh Beta dan BE/ME Terhadap Return

<i>Parameter</i>	2002	2003	2004	2005	2002-2005
<i>A</i>	0,023	-0,011	0,007	0,019	0,016
<i>beta</i>	0,021	0,018	0,006	-0,001	0,008
<i>BE/ME</i>	-0,014	0,007	0,019	-0,002	0,004
<i>t_beta</i>	1,667	2,259*	0,765	-0,135	1,983*
<i>t_BE/ME</i>	-0,881	0,754	1,531	0,109	0,613
<i>t tabel</i>	1,9687	1,9687	1,9687	1,9687	1,96
<i>F hitung</i>	1,595	2,946*	1,593	0,015	2,238
<i>F tabel</i>	3,0288	3,0288	3,0288	3,0288	3,0039
<i>R²</i>	0,0120	0,021	0,0120	0,0001	0,0040

* Signifikan

Berdasarkan tabel 5 pada periode penelitian 12 bulan yaitu pada tahun 2003 dan pada rentang penelitian 48 bulan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 diketahui variabel *beta* secara parsial berpengaruh positif terhadap return saham, artinya semakin tinggi *beta* maka semakin tinggi return saham terbukti dengan t_{hitung} lebih tinggi dari t_{tabel} .

Berdasarkan hasil analisis diatas maka dapat diketahui *beta* dan *book to market equity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham hanya pada tahun 2003 karena F_{hitung} lebih tinggi dari F_{tabel} .

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Pengaruh Size dan BE/ME Terhadap Return

<i>Parameter</i>	2002	2003	2004	2005	2002-2005
<i>a</i>	0,036	0,035	0,011	0,021	0,025
<i>Size</i>	-0,0000000001	-0,000000002	-0,0000000004	-0,0000000002	-6,0000000001
<i>BE/ME</i>	-0,012	0,002	-0,036	-0,003	0,003
<i>t_Size</i>	-0,244	-1,649	-0,052	-0,346	-0,962
<i>t_BE/ME</i>	-0,689	0,212	1,472	-0,182	0,395
<i>t tabel</i>	1,9687	1,9687	1,9687	1,9687	1,96
<i>F hitung</i>	0,238	1,749	1,298	0,065	0,734
<i>F tabel</i>	3,0288	3,0288	3,0288	3,0288	3,0039
<i>R²</i>	0,0020	0,013	0,0040	0,0005	0,0013

Keterangan : * Signifikan

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui hasil analisis terhadap data penelitian menunjukkan bahwa variabel *size* dan *book to market equity* baik secara bersama-sama maupun secara parsial, baik penelitian dua belas bulanan maupun rentang penuh 48 bulan dari tahun 2002 sampai tahun 2005 tidak berpengaruh signifikan

terhadap return saham karena F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} dan t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} nya.

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *beta*, *size*, dan *book to marketequity* secara bersama-sama hanya pada tahun 2003 berpengaruh signifikan terhadap return saham karena F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} , namun pada periode rentang waktu penuh 48 bulan dari tahun 2002 sampai tahun 2005 variabel *beta*, *size* dan *book to market equity* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap return saham.

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Model Pengaruh Beta, Size dan BE/ME Terhadap Return

<i>Parameter</i>	2002	2003	2004	2005	2002-2005
<i>A</i>	0,032	0,027	0,009	0,021	0,021
<i>Beta</i>	0,023	0,020	0,006	-0,0005	0,008
<i>Size</i>	-0,000000002	-0,000000003	-0,0000000001	-0,0000000002	-0,0000000001
<i>BE/ME</i>	-0,019	-0,001	0,019	-0,003	0,001
<i>t_beta</i>	1,770	2,529*	0,770	-0,100	2,119*
<i>t_size</i>	-0,655	-2,002*	-0,110	-0,333	-1,218
<i>t_BE/ME</i>	-0,019	-0,055	1,362	-0,182	0,185
<i>t tabel</i>	1,9687	1,9687	1,9687	1,9687	1,96
<i>F hitung</i>	1,204	3,321*	1,062	0,047	1,987
<i>F tabel</i>	2,6378	2,6378	2,6378	2,6378	2,613
<i>R²</i>	0,013	0,035	0,012	0,001	0,005

Keterangan :* Signifikan

Berdasarkan hasil analisis juga dapat diketahui variabel *beta* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap return saham pada penelitian 12 bulan tahun 2003 dan pada rentang penelitian waktu penuh 48 bulan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 karena t_{hitung} nya lebih besar dari t_{tabel} , artinya semakin tinggi *beta* maka semakin tinggi *return* saham, sedangkan *size* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham hanya pada penelitian 12 bulan tahun 2003.

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Pengaruh Beta, Size, dan BE/ME Variable Terhadap Return untuk kelompok Perusahaan Besar.

<i>Parameter</i>	2002	2003	2004	2005	2002-2005
<i>a</i>	0,060	0,028	0,013	0,023	0,023
<i>Beta</i>	0,018	0,026	0,030	0,004	0,017
<i>Size</i>	-0,0000000003	-0,0000000003	-0,0000000001	-0,0000000004	-0,0000000001

<i>BE/ME</i>	-0,023	-0,002	-0,013	-0,008	-0,005
<i>t_beta</i>	0,661	1,662	2,939*	0,495	2,244*
<i>t_size</i>	-0,808	-1,900	-0,678	-0,561	-1,565
<i>t_BE/ME</i>	-0,273	-0,058	-0,521	-0,434	-0,303
<i>t tabel</i>	1,9687	1,9687	1,9687	1,9687	1,96
<i>F hitung</i>	0,300	2,396	2,881*	0,195	2,211
<i>F tabel</i>	2,6378	2,6378	2,6378	2,6378	2,3800
<i>R²</i>	0,008	0,055	0,058	0,004	0,012

Keterangan :

* Signifikan

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui dari hasil analisis terhadap data penelitian dapat diketahui bahwa variabel *beta*, *size*, *BE/ME* untuk perusahaan besar secara bersama-sama hanya berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dalam penelitian 12 bulan periode tahun 2004 karena F_{hitung} nya lebih tinggi dari F_{tabel} , tetapi dalam rentang waktu penuh 48 bulan yaitu dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hanya variabel *beta* secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham dalam penelitian 12 bulan periode tahun 2004 dan dalam rentang waktu penuh 48 bulan yaitu dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 karena t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} .

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Pengaruh Beta, Size, dan BE/ME Variable Terhadap Return untuk kelompok Perusahaan Kecil.

<i>Parameter</i>	2002	2003	2004	2005	2002-2005
<i>A</i>	0,021	0,042	0,082	0,076	0,037
<i>Beta</i>	0,023	-0,018	-0,002	-0,001	0,006
<i>Size</i>	-0,00000004	-0,0000001	-0,0000001	-0,0000002	-0,00000001
<i>BE/ME</i>	-0,012	-0,004	0,001	-0,014	-0,001
<i>t_beta</i>	1,617	1,811	-0,206	-0,148	1,196
<i>t_size</i>	-0,305	-0,476	-0,860	-1,142	-0,789
<i>t_BE/ME</i>	-0,580	-0,229	0,042	-0,459	-0,128
<i>t tabel</i>	1,9687	1,9687	1,9687	1,9687	1,96
<i>F hitung</i>	0,890	1,165	0,513	0,465	0,737
<i>F tabel</i>	2,6378	2,6378	2,6378	2,6378	2,3800
<i>R²</i>	0,017	0,024	0,012	0,013	0,004

Keterangan : * Signifikan

Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui hasil analisis terhadap data penelitian menunjukkan bahwa variabel *beta*, *size* dan *book to market equity* secara bersama-sama maupun secara parsial pada kelompok perusahaan kecil tidak berpengaruh terhadap return saham, baik penelitian dua belas bulanan maupun rentang penuh 48 bulan dari tahun 2002 sampai tahun 2005 karena F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} demikian juga t_{hitung} nya lebih kecil dari t_{tabel} .

E. KESIMPULAN

1. Pengujian variabel *beta* secara individual terhadap return saham, diketahui bahwa *beta* secara individual berpengaruh signifikan terhadap *return* saham
2. Pengujian variabel *size* secara individual terhadap *return* saham diketahui bahwa variabel *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dalam penelitian 12 bulanan maupun waktu penuh 48 bulan yaitu dari tahun 2002 sampai tahun 2005.
3. Pengujian variabel *book to market equity* secara individual terhadap *return* saham menunjukkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham baik dalam penelitian 12 bulanan maupun dalam penelitian rentang waktu 48 bulan dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005.
4. Pada pengujian variabel *beta* dan *size* secara bersama-sama terhadap *return* saham maka diketahui bahwa variabel *beta* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada masa penelitian 12 bulan tahun 2003 dan masa penuh 48 bulan dari tahun 2002 sampai tahun 2005. Variabel *size* secara parsial hanya berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada penelitian 12 bulan tahun 2003.
5. Pengujian variabel *beta* dan *book to market equity* secara bersama-sama terhadap *return* saham, diketahui bahwa variabel *beta* secara parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada masa penelitian 12 bulan tahun 2003 dan waktu penuh selama 48 bulan dari tahun 2002 sampai tahun 2005, sedangkan *book to market equity* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham selama periode penelitian (dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005).

6. Ketika variabel *size* dan *book to market equity* secara bersama-sama diuji pengaruhnya terhadap *return* saham, maka baik *size* maupun *book to market equity* secara parsial tidak ada yang berpengaruh signifikan terhadap *return* selama periode penelitian antara tahun 2002 sampai tahun 2005.
7. Pengujian variabel *beta*, *size* dan *book to market equity* secara bersama-sama terhadap *return* saham menghasilkan kesimpulan bahwa *beta* secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham pada masa penelitian 12 bulan tahun 2003 dan penelitian waktu penuh 48 bulan dari tahun 2002 sampai tahun 2005. *Size* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham hanya pada tahun 2003, sedangkan *book to market equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham selama periode penelitian (dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005).
8. Pada pengujian variabel *beta*, *size* dan *book to market equity* secara bersama-sama terhadap *return* saham pada kelompok perusahaan besar (analisis di halaman 76), maka ditemukan bahwa variabel *beta* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada masa penelitian 12 bulan tahun 2004 dan pada masa penuh 48 bulan dari tahun 2002 sampai tahun 2005, sedangkan variabel *size* dan *book to market equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
9. Pada pengujian variabel *beta*, *size* dan *book to market equity* secara bersama-sama terhadap *return* saham pada kelompok perusahaan kecil diperoleh hasil bahwa variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap *return* saham selama periode penelitian (dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005).

Saran yang dihasilkan dari penelitian ini adalah:

1. *Beta* secara individual maupun secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta, oleh karena itu bagi investor dapat menggunakan variabel *beta* sebagai variabel untuk memperkirakan *return* investasi saham di Bursa Efek Jakarta.
2. *Size* dan *book to market equity* secara individual dan parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sehingga tidak dapat

digunakan untuk memperkirakan pencapaian return masa depan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta, oleh karena itu untuk memperkirakan return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta pada masa depan perlu penelitian lebih lanjut dengan mengidentifikasi faktor-faktor lain yang dimungkinkan dapat memprediksi return saham selain variabel beta.

DAFTAR PUSTAKA

- Fama, Eugene F and Kenneth R French. 1992. *The Cross – Section of Expected Stock Return*, Journal of Finance, 47, 427 – 465.
- Indarto, 1999. *Pengaruh Size dan Rasio PBV terhadap return dan Earning*. Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada Yogyakarta.
- Jogiyanto H.M., 2000 *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFY Yogyakarta.
- Sharpe, William F, Alexander & Bailey Jeffery V. 1995, *Investasi, Edisi Revisi*. Prentice Hall, Singapore.
- Supranto, J. 2001. *Statistik : Teori dan Aplikasi*. Erlangga, Jakarta.