

ANALISIS HUBUNGAN ANTARA BETA, STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DENGAN RETURNS SAHAM

Sofiati

STIE Widya Wiwaha Yogyakarta

Yenni Kurnia Gusti

STIE Widya Wiwaha Yogyakarta

Abstract

This research extends previous research In portofolio theory turns out that in addition to beta stocks it turns out the size and the debtan be used as a measure of risk of stock risk. This sudy was conducted to examine whether there are other factors besides beta stock that affect returns.this research extends previous study in portfolio theory describe that beta...

This study using two step model. First, this research use as 55 of sample of publicfirms and listed in 2009 – 2013 within used a capital assets pricing models for finding some value havea sigmificant positivebetha on 55 samples of public fimrs. This research founds that 47 samples have a significant positive in betha.

Second, on this step method not use some 55 samples of publication firms but using of 47 samples of publication from first method. On second step method wants to know that Debt Equity Ratio with common stock return have a relationship. Some values such as betha and size used by control variables. This research found that Debt and common stock return hava positive significant relationship.

Keyword : Asset, Local Region Revenue, Analytical Hierarchy Process

PENDAHULUAN

Tujuan kita mengadakan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan atau kembalian atas investasi. Penghasilan tersebut dapat berupa penerimaan kas dan atau kenaikan nilai investasi. Untuk saham, penerimaan kas ada dalam bentuk dividen kias, sedangkan kenaikan nilai investasi tercermin melalui kenaikan harga saham. Dalam melakukan investasi, pemodal akan memperkirakan

berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu di masa datang. Namun, setelah periode investasi berlalu belum tentu tingkat penghasilan yang terealisasi (*realized return*) adalah sama dengan tingkat penghasilan yang diharapkan. *Realized return* dapat lebih tinggi atau lebih rendah sehingga ketidakpastian akan tingkat penghasilan merupakan inti dari investasi, yaitu bahwa pemodal selalu harus mempertimbangkan unsur

ketidakpastian yang merupakan risiko investasi. Beta saham digunakan sebagai pengukur risiko karena dalam pembentukan portfolio risiko suatu saham tidak deviasi standarnya tetapi oleh covariancanya dengan portofolio.

Faktor-faktor lain selain Beta saham ternyata besar dalam mengungkapkan bahwa return saham (*stock return*) tidak dicakup oleh betasaham. Sebagai contoh, Basu (1977) menyimpulkan bahwa portfolio yang mengandung rasio harga saham (*price earning ratio*) rendah akan memiliki tingkat pengembalian hasil (*return*) yang lebih tinggi dari angka hasil hitungan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*. Selain faktor tersebut ukuran perusahaan (*size*) juga merupakan hal yang penting, demikian menurut Banz (1981) dan Reinganum (1981). Litzenberger dan Ramaswamy (1979, 1982) menyimpulkan bahwa pasar menghendaki tingkat hasil pengembalian atas modal sendiri yang lebih tinggi dengandividen yang besar.

Benkato dan Jalilvand (1984) menemukan bahwa keuntungan saham mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan sedangkan Amihud dan Mendelson (1989) melakukan studi empiris pengaruh beta saham, *bid askspread*, *residual risk*, dan *size* terhadap return saham. Benkato dan Jalilvand memasukkan variabel *bid-ask spread* yang merefleksikan biaya transaksi dalam perdagangan saham dapat mempengaruhi return saham. Dalam penelitian tersebut mereka memperluas penelitiannya Merton (1977) menggunakan tiga variabel sebagai faktor yang mempengaruhi

return saham antara lain risiko saham (Beta), *residual risk*, dan *size*. Dengan keempat variabel yang mempengaruhi return saham Amihud dan Mendelson melakukan uji hipotesis dengan menggunakan model yang dikembangkan oleh Black, Jensen, Scholes, Fama, dan Mac Beth yaitu $R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e$ Data return diambil dari CRSP Montly dari tahun 1960 – 1979 sedangkan *bid ask spread* menggunakan *dollar spread* yang dihitung dari data dalam Fitch's Stock Quattation on the NYSE. Hasil penelitian menunjukkan bahwa return mempunyai hubungan negatif dengan *size*. Sedangkan return mempunyai hubungan positif dengan risiko saham (α), *residual risk*, dan *bid ask spread*. Hasil penelitian konsisten dengan penelitiannya Merton (1977) bahwa Beta saham, *residual risk*, dan *size* berhubungan secara signifikan dengan return saham.

Bhaidari (1988) meneliti pengaruh *Debt Equity Ratio* terhadap *Common Stock Return*. Dikatakan bahwa beta saja tidak cukup untuk menjelaskan perilaku return saham. Untuk itu ia menyarankan penggunaan *Debt Equity Ratio* sebagai variabel tambahan dalam menjelaskan perilaku return saham. Kenaikan dalam *Debt Equity Ratio* suatu perusahaan akan meningkatkan risiko dari saham biasa tersebut. Diratakan bahwa saham biasa suatu perusahaan dengan *Debt Equity Ratio* yang tinggi akan mempunyai risiko yang lebih tinggi dari saham biasa suatu perusahaan dengan *Debt Equity Ratio* yang lebih rendah. Penelitian ini menggunakan variabel return saham sebagai variabel dependen sedangkan

variabel dependennya antara lain DER, LTEQ, dan BETA. Selain beta saham menurut Bhandari struktur modal dianggap mempunyai risiko yang cukup signifikan sehingga dapat mempengaruhi return saham. Dalam pengamatannya digunakan sumber data CRSP (*Center for research in Security of Chicago*) antara lain data harga saham bulanan, jumlah saham yang beredar. Sedangkan data struktur modal diperoleh dari COMPUSTAT. Periode pengamatan mulai tahun 1947-1980. Dengan menggunakan model indeks tunggal untuk menghitung return saham sedangkan uji hipotesis dilakukan melalui *cross sectional regressions*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa return saham berhubungan dengan Beta, DER dan LTEQ secara positif dan signifikan.

Ben-Zion dan Salit (1975) dalam penelitiannya menggunakan variabel ukuran perusahaan (*Size*) dengan alasan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang mudah untuk menuju pasar modal, sementara perusahaan baru dan kecil tidak. Karena kemudahan aksesibilitas dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar dengan catatan bahwa perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Hubungan antara rasio perusahaan dan rasio utangnya tidak ditetapkan dengan jelas, walaupun Ben-Zion dan Salit (1975) mengamati bahwa ukuran adalah penentu penting dari tingkat risiko relatif dari suatu perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa terjadi hubungan positif antara ukuran dan nilai utang

terhadap nilai buku equity, namun tidak ada hubungan signifikan antara ukuran dan nilai *equity* utang terhadap pasar. Ukuran perusahaan diwakili oleh rata-rata tahunan dari logaritma natural *equity* yang diukur dalam nilai buku.

Bertitik tolak dari apa yang dikemukakan oleh peneliti-peneliti di atas maka penulis mereplikasikannya dengan mengangkat masalah tentang apakah selain beta saham masih ada faktor lain yang mempengaruhi return saham pada perusahaan-perusahaan yang *go-public* di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur modal, terhadap return saham perusahaan, dengan menggunakan ukuran perusahaan (*size*) dan beta saham sebagai variabel kontrol sehingga dapat diketahui apakah selain beta saham struktur modal dan *size* merupakan pengukur risiko saham.

Penggunaan hutang oleh suatu perusahaan akan meningkatkan risiko para pemegang saham. Dalam teori portfolio apabila risiko yang ditanggung para pemegang saham meningkat maka pemegang saham tersebut akan menuntut return yang lebih tinggi, sehingga ada hubungan yang positif antara risiko dan return suatu saham. Dengan demikian suatu perusahaan yang memiliki *Debt Equity Ratio* tinggi, return sahamnya akan lebih besar dari return saham perusahaan yang memiliki *Debt Equity Ratio* yang lebih rendah (Bhandari, 1988). Berdasarkan pada teori-teori yang telah disebutkan di atas dan hasil para peneliti terdahulu maka dirumuskan hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Size mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham (*common stock return*)
- H2 : Struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham (*common stock return*)
- H3 : Beta saham mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham (*common stock return*)

METODE PENELITIAN

Untuk keperluan penelitian ini, data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, terdiri dari neraca, perhitungan rugi laba. Sumber data diperoleh dari: Indonesian Capital Market Directory, JSX Fact Book, JSX Statistics tahunan, JSX Statistics bulanan dan Laporan Keuangan Tahunan dari masing-masing emiten

Adapun periode pengamatan yang digunakan adalah tahun 2009 sampai dengan tahun 2013. Perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang aktif dalam perdagangan di pasar reguler yaitu berdasarkan pada frekuensi perdagangannya. Diambil 55 saham teraktif dengan laporan keuangan lengkap: yang diperlukan selama periode pengamatan.

Analisis dilakukan dalam penelitian ini terdiri dua tahap, dimana tahap pertama akan dilakukan untuk menganalisis nilai beta saham individual perusahaan-perusahaan yang

dijadikan sampel dengan menggunakan pengujian time series regression. Sedangkan tahap kedua analisis bertujuan untuk membuktikan hipotesis pertama, hipotesis kedua, dan hipotesis ketiga yaitu pengujian dengan cross sectional regression melalui tiga langkah yaitu dengan dan tanpa memasukkan variabel kontrol beta saham dan size dengan menggunakan model Bhandari (1988) sebagai berikut:

$$r_{it} = Y_{0t} + Y_{1t}LTEQ_i + Y_{2t}BETA_i + Y_{3t}DER + e_{it}$$

Dimana :

- r_{it} : return saham (*stock return*)
- Y_{0t} : konstanta
- $Y_1 - Y_3$: koefisien regresi untuk variabel bebas
- $LTEQ_i$: logaritma natural saham beredar, variabel ini sebagai proksi *size*
- $BETA_i$: Beta saham
- DER : *Debt Equity Ratio*, variabel ini sebagai proksi struktur modal
- e_{it} : *error term*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis regresi *time series* dilakukan untuk memperoleh nilai Betasaham. Nilai Beta saham diperoleh dengan carameregresikan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan tingkat keuntungan portfolio pasar. Lima puluh lima saham perusahaan digunakan dalam pengujian. Untuk itu diperlukan 55 kali pengujian untuk memperoleh nilai beta saham perusahaan dengan menggunakan program SPSS. Sehingga

dari 55 kali pengujian tersebut menghasilkan 55 nilai beta saham yang signifikan dan tidak signifikan seperti ditunjukkan pada tabel 1 berikut: dimana masing-masing nilainya ada

Tabel 1. Nilai Beta dan Probabilitas Hasil Regresi antara *Return Saham Individu* dengan *Return Saham Pasar*

No	Saham	Beta	Prob	No	Saham	Beta	Prob
1.	AKPI	1.020*	0.002	29	KBLI	1.223*	0.001
2.	ALKA	0.284	0.151	30	KKGI	1.098*	0.044
3.	AQUA	0.820*	0.002	31	KLBF	1.646*	0.000
4.	ARGO	0.711*	0.000	32-	LPLD	1.276*	0.041
5.	ASTI	-1.480	0.979	33	MLPL	1.358*	0.000
6.	BAT	1.367*	0.036	34	MPPA	1.702*	0.001
7.	BATA	0.669	0.157	35	MLTB	1.133*	0.003
8.	BRNA	1.527*	0.000	36	MERC	1.712*	0.000
9.	CNTX	1.389*	0.000	37	MYOR	1.559*	0.007
10.	DNPS	0.921*	0.037	38	NIPRS	0.777*	0.004
11.	EKA	0.071	0.010	39	PDFC	0.928*	0.002
12.	GGR	1.417*	0.000	40	PBPN	1,045*	0.000
13.	GJTL	2.408*	0.000	41	SCCO	1.611*	0.000
14.	GRIV	0.841*	0.000	42	SMCB	0.196	0.769
15.	HDTX	1.177*	0.041	43	SMG R	0.639	0.148
16.	HMSP	1.280*	0.004	44	SQBI	1.187*	0.000
17.	IIGS	0.442*	0.000	45	SUBA	0.820*	0.002
18.	INCI	1.298*	0.000	46	TMBS	1.810*	0.000
19.	INCO	0.552*	0.005	47	TKI M	1.238*	0.003
20.	INDR	0.802*	0.031	48	TPFC	0.884*	0.007
21.	IGAR	1.219"	0.001	49	TRPK	0.279*	0.030
22.	INKP	1.264*	0.011	50	TRST	0.781*	0.010
23.	INRU	0.701*	0.017	51	UNIC	1.241*	0.001
24.	INTN	0.152"	0.030	52	ULTJ	1.526*	0.001
25.	JEMBO	1.542"	0.000	53	UNTR	1.993*	0.001
26.	JIH	0.644	0.164	54	VOCKS	1.512*	0.000
27.	JPFA	1.165*	0.000	55	RDVVT	0.135	0.604
28.	JPRS	1.106*	0.033				

*Significant pada tingkat 5%

Sumber : data diolah

Untuk mengetahui signifikansi koefisien Beta (*beta coefficients*) masing-masing saham perusahaan dilakukan dengan membagikan antara koefisien regresi.

Beta dengan koefisien Standard error sedangkan tingkat signifikansi dalam uji *t-test* adalah membandingkan antara *t- hitung* yang diperoleh dengan tabel. Apabila *t- hitung* yang diperoleh lebih besar dari *t- tabel* menunjukkan signifikan. Atau dapat pula dilihat dari nilai probabilitasnya harus kurang dari *level significantnya* ($\alpha = 5\%$). Hasil pengujian menunjukkan bahwa dari ke-55 beta saham tersebut hanya 47 saham mempunyai nilai beta signifikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai beta tertinggi dimiliki oleh perusahaan Gajah Tunggal dengan nilai Beta sebesar 2,480 sedangkan nilai Beta saham terendah dimiliki oleh perusahaan Eka Dharma dengan nilai Beta saham sebesar 0.071. Berdasarkan uji signifikansi yang telah dilakukan diperoleh delapan saham yang mempunyai nilai Beta tidak signifikan. Delapan saham perusahaan ini tidak diikutsertakan sebagai sampel dalam analisis regresi selanjutnya karena tidak bisa digunakan untuk memprediksikan nilai yang akan datang. Sedangkan keempat puluh tujuh saham perusahaan yang mempunyai nilai Beta signifikan dan positif ini selanjutnya digunakan sebagai salah satu variabel bebas (Beta saham) untuk analisis kedua yaitu menguji pengaruhnya terhadap return saham.

Analisis *regresi cross sectional* dengan metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*) untuk menguji

pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan model yang dikembangkan Bhandari (1988) sesuai dengan rumus tersebut diatas. Pengujian hipotesis ini mempergunakan saham yang mempunyai nilai Beta signifikan. Dengan demikian sampel yang digunakan tidak lagi 55 saham melainkan 47 saham dalam analisis *cross sectional regression* ini.

Tiga variabel yang diharapkan akan mempengaruhi return saham adalah ukuran perusahaan dengan proksi LTEQ, risiko sekuritas dengan proksi BETA, dan struktur modal dengan proksi DER. Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara individu terhadap variabel tidak bebas. Sedangkan uji F adalah untuk mengetahui apakah ketiga variabel secara bersama-sama mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel tak bebas. Adapun langkah- langkah yang ditempuh adalah:

Variabel size yang digunakan sebagai proksi adalah logaritma natural jumlah saham yang beredar (LTEQ) yaitu jumlah saham yang beredar dikalikan harga saham kemudian dilogkan. Mengestimasi nilai Beta saham (BETA) sebagai proksi dari risiko saham, telah dilakukan pada tahap pertama diatas. Menghitung rata-rata *Debt Equity Ratio* (DER), yaitu dengan membandingkan antara hutang dengan equity.

Berdasarkan pada model Bhandari (1988) tersebut di atas, dilakukan 3 langkah pengujian sebagai berikut:

a. Tanpa memasukkan variabel kontrol

Melakukan regresi antara return saham sebagai variabel terikat dan struktur modal dengan proksi DER j sebagai variabel bebas sehingga persamaan tersebut berubah menjadi:

$$R_i = a_0 + a_1 \text{DER} + e_i \dots (2)$$

dimana,

R_i = return

a_0 = intersep

a_1 = koefisien variabel bebas

e_i = *disturbance term*

DER = *Debt Equity Ratio*

Dengan menggunakan model persamaan (2) dan dibantu program SPSS maka diperoleh *output regression* dalam tabel.2 sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Pengujian antara R_i dengan DER

Independent variabel	Nilai Koef	Sign t hitung	SignF hitung:
(Constant)	-0.476	-2.326	0.024
DER	1.416	2.046	0.047

Sumber: data diolah

Uji statistik dilakukan dengan mendasarkan hasil dari tabel diatas terdapat nilai t-hitung (sebesar 2.043) lebih besar dari t-tabel (sebesar 2.021). Hal ini menunjukkan bahwa koefisien regresi secara statistik signifikan dan H_0 ditolak artinya struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Laxmi Chan Bhandari (1988) yang menunjukkan bahwa *debt equity ratio* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham.

b. Dengan variabel kontrol Beta saham

Berdasarkan pada persamaan (2) tahap kedua ini dilakukan dengan cara memasukkan satu variabel kontrol Beta saham sehingga persamaan (2) tersebut berubah karena variabel bebasnya menjadi dua variabel yaitu DER dan BETA. Dengan demikian model persamaan regresi menjadi:

$$R_i = a_0 + a_1 \text{DER} + a_2 \text{BETA} + e_i \dots (3)$$

dimana,

R_i = return

a_0 = intersep

a_1, a_2 = koefisien variabel bebas

DER = *Debt Equity Ratio*

BETA = Risiko saham (Beta saham)

Dengan menggunakan model persamaan (3) dan dibantu program SPSS maka diperoleh *output regression* dalam tabel.3. sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Pengujian dengan variabel kontrol Beta saham

Independent var.	Nilai Koef:	Sign t- hitung:	SignF- hitung:
(Constant)	-0.488	-2.315	0.025
DER	1.476	2.022	0.049
Beta saham	-1.149	-0.289	0.774

Sumber: data diolah

Dalam tabel analisis varians terdapat nilai F dari pengujian variabel-variabel tersebut adalah 2.087 dengan probabilita 0.136, hal ini digunakan untuk uji hipotesis dalam memprediksi kontribusi variabel-variabel DER dan BETA, terhadap return saham. Karena

F-hitung (sebesar 2.087) lebih kecil dari F- tabel (sebesar 3.23) maka H_0 diterima. karena H_0 diterima maka variable DER dan beta saham tidak signifikan.

Dari hasil penelitian ini untuk variabel struktur modal dengan proksi DER (koefisien sebesar 1.476) mempunyai pengaruh positif terhadap return saham . Hasil ini Konsisten dengan hasil penelitian Laxmi Chan Bhandari (1988) dan hasil penelitian Benkato (1984) yang menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Adapun hasil penelitian untuk variabel risiko saham dengan proksi BETA (dengan koefisien sebesar 5.690) mempunyai pengaruh negatif artinya bahwa semakin tinggi beta saham maka return sahamnya semakin rendah. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Laxmi Chan Bhandari (1988) dan hasil penelitian Amihud dan Mendelson (1989) yang menunjukkan bahwa risiko saham mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

c. Dengan variabel kontrol size

Pengujian selanjutnya dengan cara memasukkan satu variabel kontrol ukuran perusahaan (size) dengan proksi LTEQ sehingga persamaan (3) diatas berubah menjadi sebagai berikut:

$$R_i = a_0 + a_1 \text{ DER}_i + a_2 \text{ LTEQ}_i + e_i \dots (4)$$

R_i = return saham

a_0 = intersep

a_1, a_2 = koefisien variabel bebas

DER = *Debt Equity Ratio*

LTEQ = logaritma natural saham beredar

e_i = *disturbance term*

Dengan menggunakan model persamaan (4) yaitu memasukan satu variabel kontrol ukuran perusahaan (size) dengan proksi LTEQ dan dibantu program SPSS maka diperoleh output regression dalam tabel.4. sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Pengujian dengan variabel kontrol size

Independent var:	Nilai Koef:	Sign t- hitung:	Sign F- hitung:
(Constant)	-0.453	-2.193	0.034
DER	1.395	2.007	0.051
LTEQ	-1.520	-0.922	0.361

Sumber: data diolah

Tabel 4 tersebut menampilkan hasil pengujian dengan memasukkan satu variabel kontrol size. Dalam tabel analisis varians terdapat nilai F dari pengujian variabel-variabel tersebut adalah 2.505 dengan probabilitas 0.093, hal ini digunakan untuk uji hipotesis dalam memprediksi kontribusi variabel-variabel DER dan LTEQ, terhadap return saham. Karena F-hitung (sebesar 2.505) lebih kecil daripada tabel (3.23) maka H_0 diterima. Karena H_0 diterima, maka variabel DER dan size tidak signifikan. Dari hasil penelitian ini untuk variabel struktur modal dengan proksi DER (koefisien sebesar 1.395) mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Laxmi Chan Bhandari (1988) dan hasil penelitian Benkato (1984) yang menunjukkan

bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham. Adapun hasil penelitian untuk variabel size dengan proksi LTEQ (dengan koefisien sebesar -1.520) mempunyai pengaruh negatif namun tidak signifikan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Amihud dan Mendelson (1989) yang menunjukkan bahwa size mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham.

Dari hasil perhitungan tahap pertama sampai dengan tahap ketiga dapat disimpulkan bahwa tingkat signifikansi untuk DER dari 0.047 (tanpa variabel kontrol) menurun menjadi sebesar 0.049 (dengan variabel kontrol beta saham). Selanjutnya dengan memasukkan variabel kontrol size tingkat signifikansinya juga menurun yaitu dari 0.047 menjadi 0.051. Adapun tingkat signifikansi beta saham sebesar 0.304, dan tingkat signifikansi untuk size sebesar 0.656 hal ini menandakan bahwa variabel-variabel kontrol tersebut mempunyai pengaruh terhadap return saham (R_i) namun tidak signifikan. Hasil tersebut tidak konsisten dengan studi penelitiannya Laxmi Chan Bhandari (1988) bahwa kedua variabel kontrol tersebut mempunyai pengaruh positif signifikan. Sehingga dari ketiga langkah pengujian tersebut pada langkah pengujian pertama saja yang memberikan hasil yang signifikan.

Dari hasil penelitian ini untuk variabel struktur modal dengan proksi DER (koefisien sebesar 1.476) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian

Laxmi Chan Bhandari (1988) dan hasil penelitian Benkato (1984) yang menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai hubungan positif terhadap return saham.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat terjawab permasalahan dalam penelitian ini yaitu struktur modal mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham. Dengan demikian selain beta saham ternyata *debt equity ratio* mampu menjelaskan perilaku return saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis hasil penelitian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini berhasil membuktikan hipotesis yang diajukan. Penelitian ini memperluas penelitian sebelumnya dalam teori portfolio bahwa selain beta saham ternyata *size* dan *debt* dapat digunakan sebagai pengukur risiko saham. Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah ada faktor lain selain beta saham yang mempengaruhi *common stock return*. Pengujian dilakukan dalam dua tahap, pertama, pengujian terhadap 55 sampel perusahaan yang go-public dan telah terdaftar mulai tahun 2009 hingga 2013, dengan menggunakan kriteria *Capital Assets Pricing Models* untuk mencari nilai beta positif signifikan. Kelima puluh lima pengujian ini menghasilkan 47 nilai beta positif signifikan. Kedua, pengujian tidak lagi menggunakan 55 sampel melainkan hanya 47 sampel dari hasil pengujian tahap pertama. Pengujian tahap kedua ini dilakukan untuk mengetahui

hubungan antara *beta*, *size*, *debt* dengan *stock returns*. Dimana variabel *beta* dan *size* digunakan sebagai variabel kontrol. Pengujian tahap kedua ini dilakukan melalui tiga langkah yaitu tanpa memasukkan variabel kontrol, dengan variabel kontrol *beta* dan dengan Variabel kontrol *size*. Langkah pertama menguji pengaruh struktur modal terhadap *stock return*, hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *debt* dengan *stocks returns*. Langkah kedua memasukkan variabel kontrol *beta* untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap *stock return*, hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *debt* dengan *stocks returns*. Langkah terakhir memasukkan variabel kontrol *size* untuk menguji pengaruh struktur modal terhadap *stock return*, hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *debt* dengan *stocks returns*. Dengan demikian selain *beta* saham ternyata *debt* mempunyai hubungan positif signifikan dengan *return* saham.

Penelitian ini mengandung kelemahan-kelemahan. Pertama, sampel yang diambil hanya 60 perusahaan dan penyampaiannya tidak acak melainkan berdasarkan urutan nomor *listing*. Kedua, klasifikasi perusahaan yang dijadikan sampel tidak digunakan misal perusahaan jasa atau manufaktur.

Penelitian ini, terlepas dari keterbatasan yang dimiliki, diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam praktik berinvestasi di Bursa Efek Indonesia terutama dalam mempertimbangkan

risiko yang ditanggung dan *return* yang diperoleh, sedangkan bagi perusahaan diharapkan dapat sebagai bahan pertimbangan *financing decision* yang berkaitan dengan pihak luar perusahaan. Penelitian yang akan datang sebaiknya dilakukan dengan menggunakan sampel yang lebih banyak, dan mempertimbangkan klasifikasi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Arbuckle, J. 1997. *Amos Version 3.6*. Chicago, Jl. SmallWarters Corporation.
- Ananta, Aris. 1987. *Landasan Ekonometrika*. Jakarta: PT Gramedia.
- Arief, Sritua. 1993. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia.
- Brigham, Eugene F. 1996. *Intermediate Financial Management. Fifth Edition*. The Dryden Press.
- Bayles, M. E., and Dilz, J.D. 1994. *Secuties Offer ingsan Capital Structure Theory. Journal of Business Finance-&AccoUnting*, January.
- Durand, D, 1989. Afterthought on a Controversy with MM, Plus NewThought on Growth and The Cost of Capital, *Financial Management, Summer*
- Gordon, MJ. 1989. Corporate Finance Underthe MM Theorems, *Finance Management, Summer*

- Hair, J. F., Jr., R. E. Anderson, R.L. Tatham, and W.C. Black. 1992. *Multivariate Data Analysis with Readings*. Indianapolis, IN: Macmillan Publishing Company.
- Homaifar, G., Zeitz, J., and Benkato, O., 1994. An Empirical Model of Capital Structure: Some New Evidence, *Journal of Business Finance & Accounting*, Januari.
- Husnan, S., 1994. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas*, Edisi Kedua, Penerbit: UPP AMP YKPN.
- Husnan, S., and Theobald, M-, 1993. *Return Generating Processes, Factor Models and Asset Pricing in The Indonesian Stock Market*, Mimeo, The University of Brimingham, UK.
- Harianto Farid., Sudomo Siswanto., 1998. *Perangkat Dan Teknik Analisa Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Penerbit: Bursa Efek Jakarta.
- Harris, R. S., and Ofbrien, T. J., and Wakeman, D., 1989, Divisional Cost of Capital estimation for Multi-Industry Firms, *Financial Management, Spring*.
- Kulkarani, Power and Shannon. 1991. The Use Of Segment Earnings Betas in The Formation of Divisional Hurdle Rates, *Journal of Business Finance & Accounting*, June.
- Laxmi, Chand, Bhandari. 1988. Debt Equity Ratio and Expected Common Stock Returns: Empirical Evidence, *Journal of Finance*, June.
- OiHanlon, J. 1991. Relationship in Time Between Annual Accounting Return And Annual Stock Market Return In The UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, April.
- Prasetiadi, R.A., 1997. *Analisis Struktur Modal Perusahaan Studi Kasus Perusahaan-perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta 1992-1995*. Skripsi Tidak Dipublikasikan. Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Schall, Lawrence D., Charies W. Haley. 1983. *Introduction to Financial Management*, Third edition, New York: Mc Graw Hill Inc.
- Sjahrir., 1995. *Analisis Bursa Efek*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Titman, S., and Wessels, R., 1988. The Determinants of Capital Structure Choice, *Journal of Finance*, Mart.
- Weston, J., 1973. Invesment Decisions Using The Capital Asset Pricing model, *Financial Management*, spring,