



## **ANALISIS PENGARUH *SIZE*, *MARKET TO BOOK VALUE*, *BETA*, DAN *MISPRICING* TERHADAP *RETURN SAHAM* (Studi kasus perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2010-2013)**

**Bhagas Anindyaguna, Arfianto<sup>1</sup>**

**bhagasag@gmail.com**

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### **ABSTRACT**

*Stock market is a place that is used to perform transactions and / or purchasing securities as well as an effective means to accelerate economic growth. Stock market is also a place to allow the people to make long term investments so that funds can be channeled into productive sectors. When the investor making investment, they will consider two main things, namely the expected results (expected return) and investment risk. Rational investors will always seek to obtain information and perform various analysis to reduce the uncertainty in the investment or to reduce existing risks.*

*This study was conducted to determine the effect of size, price-to-book value, beta and mispricing on stock returns. The data used in this study was company data incorporated in LQ 45 during the period 2010-2013. This research was conducted with quantitative methods on the financial statements of listed companies in the LQ 45 during the period 2010-2013. The total study sample was 44 companies listed in LQ 45. These 44 companies determined by purposive sampling method. The method of hypothesis testing using different test t-test and multiple linear regression analysis.*

*The results showed a positive and significant effect size on stock returns. Market to Book Value show positive effect and significant to stock returns. Beta show positive effect and significant on stock returns. The variance ratio show negative effect and significant negative effect on stock returns or stock mispricing positive impact and significant on stock returns*

*Keywords: size, market to book value, beta, variance ratio, mispricing, stock return*

### **PENDAHULUAN**

Pasar Modal merupakan tempat atau wadah yang digunakan untuk melakukan transaksi jual dan/atau beli efek serta menjadi sarana yang efektif dalam mempercepat pertumbuhan ekonomi. Pasar modal juga sebagai sarana yang digunakan masyarakat untuk melakukan investasi jangka panjang sehingga dana investasi masyarakat dapat disalurkan ke sektor-sektor produktif. Pasar modal adalah bagian dari pasar finansial yaitu menjalankan fungsi ekonomi dengan cara mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki dana ke pihak yang memerlukan dana, dan fungsi keuangan yang ditunjukkan dari kemungkinan memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Para investor dalam melakukan investasi akan mempertimbangkan dua hal utama, yaitu hasil yang diharapkan (*expected return*) dan risiko investasi. Pada umumnya investor akan bertindak rasional atau akan selalu mempertimbangkan *trade-off* antara *return* yang mungkin diperoleh terhadap risiko yang dihadapi dalam investasinya. *Return* yang diperoleh seorang investor dalam investasinya berupa *expected return*, hal ini akan terjadi karena investor dihadapkan pada suatu ketidakpastian atau risiko yang harus dihadapi dalam investasinya. Investor yang

---

<sup>1</sup> *Corresponding author*

rasional akan selalu berusaha untuk memperoleh informasi dan melakukan berbagai analisis untuk mengurangi ketidakpastian dalam investasinya atau untuk mengurangi risiko yang ada.

Di dalam mengestimasi faktor-faktor penting yang mempengaruhi *return* tersebut dibutuhkan banyak informasi baik yang bersifat fundamental maupun teknikal, yang dapat mempengaruhi *return* saham. Penggunaan model menjadi sangat penting untuk menilai harga saham dan membantu investor dalam merencanakan dan memutuskan investasi mereka secara efektif. Penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1992) dalam mengestimasi pengembalian saham menggunakan tiga variabel yaitu market ( $\beta$ ), ukuran perusahaan (*size*), rasio *Book equity/market equity* (B/M) yang selanjutnya dikenal dengan Fama and French *Three Factor model*.

Faktor yang pertama adalah CAPM beta saham. Faktor yang kedua adalah ukuran dari perusahaan (*firm size*). Faktor yang ketiga adalah *book-to-market ratio* yang mencerminkan tinggi rendahnya rasio harga pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Dalam model ini dikemukakan bahwa ada tiga faktor utama yang signifikan dalam mempengaruhi *return* saham dan yang paling signifikan mempengaruhi keputusan investor terhadap investasi mereka. Untuk menarik pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang menyediakan dana agar lebih berpartisipasi di pasar modal, maka dibutuhkan suatu pasar yang efisien dan likuid.

Teori pasar efisien menyebutkan bahwa pasar yang efisien adalah kondisi ketika harga saham sudah merefleksikan semua informasi yang relevan. Pada pasar yang efisien, perdagangan berlangsung secara jujur (*fair*). Maksudnya adalah semua pelaku pasar bertransaksi dengan dasar informasi yang sama lengkap dan banyaknya dengan pelaku pasar lain pada saat yang sama. Investor akan memperoleh apa yang mereka bayar dan tidak ada satu pelaku pasar pun yang lebih diuntungkan karena memiliki informasi yang lebih lengkap atau lebih cepat. Dengan demikian harga yang terbentuk mencerminkan nilai yang sebenarnya. Pada kondisi pasar yang efisien, investor tidak bisa mendapatkan *abnormal return* (Kim dan Shamsudin, 2008).

Berdasarkan penelitian Kim dan Shamsuddin (2008) yang menyatakan pasar Indonesia adalah salah satu pasar yang tidak efisien, maka timbul spekulasi bahwa beberapa atau mungkin banyak dari saham yang beredar di Indonesia mengalami *mispriced*, Nikita dan Soekarno (2012) juga menyatakan bahwa bursa saham di Indonesia masih dikategorikan sebagai pasar yang efisien dalam bentuk lemah, sehingga strategi *mispricing* dapat digunakan sebagai suatu strategi untuk mendapatkan *abnormal return* (Chen, Lung, dan Wang, 2008) di Indonesia. Balvers (2003) menjelaskan, jika *mispricing* terjadi (harga pasar yang menyimpang dari nilai fundamentalnya), maka *mean reversion* atau kecenderungan nilai pasar suatu aktiva finansial (seperti saham) yang akan kembali secara spesifik kepada nilai fundamentalnya dalam jangka waktu tertentu akan terjadi. Untuk menguji adanya *mean reversion* ini, menurut Poterba dan Summers (1988), pengujian *variance ratio* ini adalah pengujian yang paling kuat untuk mendeteksi adanya *mean reversion* pada harga saham.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, Fama dan French (1992) menemukan bahwa risiko pasar (*beta*), *size* dan *book-to-market* mampu berpengaruh positif terhadap *return*. *Size* mencerminkan ukuran besar kecilnya kapitalisasi pasar perusahaan, *book-to-market ratio* yang mencerminkan tinggi rendahnya rasio harga pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. *Market risk premium* merupakan selisih antara *return* pasar dengan *return* bebas risiko yang artinya investor akan memiliki tambahan sebesar *risk premium* atau kata lain *market risk premium* sebagai faktor tambahan risiko perusahaan.

Kim dan Shamsuddin (2008) yang menyatakan pasar Indonesia adalah salah satu pasar yang tidak efisien, maka timbul spekulasi bahwa beberapa atau mungkin banyak dari saham yang beredar di Indonesia mengalami *mispriced*, Nikita dan Soekarno (2012) juga menyatakan bahwa bursa saham di Indonesia masih dikategorikan sebagai pasar yang efisien dalam bentuk lemah, sehingga *mispricing* dapat terjadi. Apabila dalam konsep *Efficient Market Hypothesis* dikatakan bahwa harga saham bergerak secara *random walk*, maka dalam kondisi pasar yang efisien dalam bentuk lemah, harga saham bergerak melalui proses *mean reverting*. Jika suatu pasar mengalami kondisi efisien dalam bentuk lemah, maka harga tidak dapat mencerminkan nilai fundamental perusahaan, sehingga dapat terjadi *mispricing*. Penelitian ini akan mencoba untuk mencari tahu pengaruh *stock mispricing*, yang diukur melalui *variance ratio*, dan hubungannya dengan imbal hasil saham atau *return* saham

#### **Pengaruh Firm Size Terhadap Return Saham**

Fama dan French (1995) menyatakan bahwa secara parsial *firm size* berpengaruh signifikan terhadap return. Saham perusahaan kecil mempunyai kecenderungan pendapatan (*earnings*) yang lebih rendah daripada saham perusahaan besar. Penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981) atas risiko pasar dan *size* menyimpulkan bahwa *size* perusahaan memiliki pengaruh yang besar dalam menjelaskan tingkat pengembalian (*return*). Ia juga menemukan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar dibanding perusahaan dengan kapitalisasi besar. Perusahaan dengan kapitalisasi kecil memiliki nilai atau harga saham yang terbentuk lebih kecil dibandingkan dengan harga saham yang terbentuk oleh perusahaan dengan kapitalisasi besar. Sehingga jika terjadi kenaikan harga pada perusahaan berkapitalisasi kecil dengan perbandingan yang sama dengan perusahaan berkapitalisasi besar, maka *return* yang dihasilkan oleh perusahaan dengan kapitalisasi kecil relatif lebih tinggi.

#### **Pengaruh Market-to-Book Value Terhadap Return Saham**

*Market-to-Book Value* adalah nilai perbandingan antara nilai buku (*book value*) perusahaan terhadap nilai pasarnya (*market value*). Penelitian Fama dan French (1993) menunjukkan bahwa *Market-to-Book Value* berkorelasi negatif terhadap *return*. Semakin rendah nilai *Market-to-Book Value*, menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor. *Market-to-Book Value* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. *Market-to-Book Value* menyatakan perbandingan *book value* terhadap *market value* perusahaan. Robert Ang (1997) menyatakan bahwa rasio *market to book value* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya, semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor. *Market value* atau *market capitalization* merupakan hasil kali antara saham yang beredar dengan harga yang terjadi di pasar saham. Kenaikan *market value* menandakan terjadinya kenaikan harga saham. Nilai *market value* yang lebih besar dari *book value* menghasilkan nilai *Market-to-Book Value* yang rendah

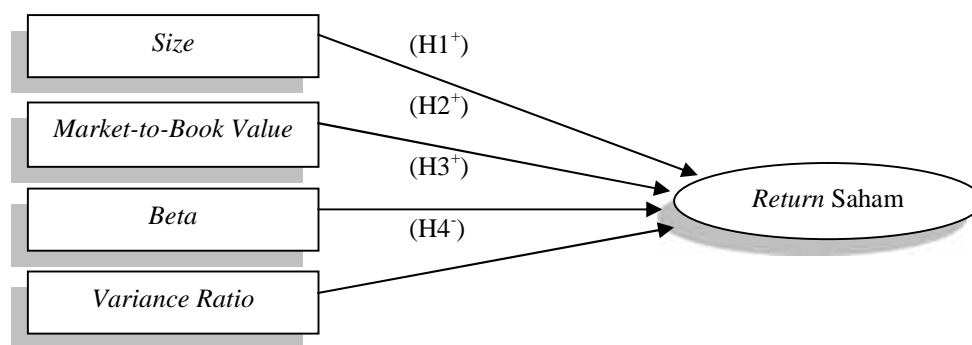
#### **Pengaruh Beta Saham Terhadap Return Saham**

*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 sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio secara relatif terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return*-*return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. CAPM menyatakan bahwa jika semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, maka saham tersebut akan memperoleh *return* saham yang semakin tinggi pula. Atau dengan kata lain “*High Risk High Return*” dimana makin besar risiko, makin besar pula *return*-nya. Ini dikarenakan risiko pasar berhubungan erat dengan perubahan harga saham jenis tertentu atau kelompok tertentu yang disebabkan oleh antisipasi investor terhadap perubahan tingkat *return* yang diharapkan. Jadi berdasarkan teori CAPM, jika beta suatu perusahaan meningkat, maka *return* yang diharapkan juga meningkat.

### Pengaruh *Variance Ratio* proksi dari *Mispricing* Terhadap *Return Saham*

Beberapa penelitian yang mengidentifikasi adanya pengaruh *stock mispricing* terhadap *return* saham. Brennan dan Wang (2010) menyatakan bahwa *mispricing* mempengaruhi *return premium*. Balvers (2003) menjelaskan apabila *mispricing* terjadi, maka *mean reversion* dalam jangka waktu tertentu akan terjadi. Pengujian dengan menggunakan *variance ratio* ini adalah pengujian yang paling kuat untuk mendeteksi adanya *mean reversion* pada harga saham (Poterba dan Summers, 1988). Pengukuran dengan *variance ratio* berkisar antara nol sampai dengan satu, dimana semakin mendekati satu maka menunjukkan bahwa saham tersebut tidak dalam kondisi *mispricing*. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai *variance ratio* maka tingkat *stock mispricing* semakin rendah, dan semakin rendah nilai *variance ratio* maka semakin tinggi tingkat *stock mispricing* pada saham tersebut.

Gambar 1  
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Hasil pengembangan penelitian

## METODE PENELITIAN

### Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2000). Variabel *return* saham adalah variabel dependen pada penelitian ini. Disinyalir variabel *return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor lain. Tingkat pengembalian dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return} = \frac{(\text{Harga}_t - \text{Harga}_{t-1})}{\text{Harga}_{t-1}}$$

Keterangan:

$\text{Harga}_t$  = harga saham akhir tahun pada periode ke-t

$\text{Harga}_{t-1}$  = harga saham akhir tahun pada periode ke-t-1

### Variabel Independen

*Variance Ratio* (proksi dari *mispricing*), pengukuran *mispricing* yang akan digunakan di dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *variance ratio*. Pengukuran dengan *variance ratio* berkisar antara nol sampai dengan satu, dimana semakin mendekati satu maka menunjukkan bahwa saham tersebut tidak dalam kondisi *mispricing*. Dengan kata lain, semakin tinggi nilai *variance ratio* maka tingkat *stock mispricing* semakin rendah, dan semakin rendah nilai *variance ratio* maka semakin tinggi tingkat *stock mispricing* pada saham tersebut. *Mispricing* untuk setiap sampel dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *variance ratio* (VR) yang dirumuskan sebagai berikut (Kim dan Shamsuddin, 2008):

$$VR(x_i; k) = \left\{ \frac{1}{TK} \sum_{t=k}^T (x_t + x_{t-1} + \dots + x_{t-k+1} - k\mu^2) \right\} + \left\{ \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (x_t - \mu)^2 \right\}$$

Beta saham dihitung dengan menggunakan Model indeks tunggal (*Single Index Model*). Persamaan regresi yang digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi return saham terhadap return pasar (Jogiyanto, 2003) adalah sebagai berikut :

$$R_i = \alpha_i + \beta_{it} R_m + \varepsilon_i$$

Keterangan:

$R_i$  = return sekuritas ke-i

$\alpha_i$  = nilai espektasi dari return sekuritas yang bebas terhadap return pasar

$\beta_{it}$  = koefisien Beta yang mengukur Ri terhadap perubahan Rm

$R_m$  = tingkat return pasar dari indeks pasar LQ 45

$\varepsilon_i$  = kesalahan residu

Sedangkan untuk menghitung tingkat keuntungan pasar (Rm) dapat dihitung dengan menggunakan data indeks LQ 45 yang terdapat di bursa selama periode waktu tertentu. Persamaan yang dapat digunakan dalam menghitung return pasar adalah sebagai berikut :

$$R_m = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Keterangan:

$R_m$  = Return pasar

$P_t$  = Indeks harga saham LQ 45 pada bulan t

$P_{t-1}$  = Indeks harga saham LQ 45 pada bulan t-1

*Risk free* ( $R_f$ ) tingkat bunga bebas risiko adalah merupakan tingkat bunga yang tidak dipengaruhi oleh berbagai factor makro ekonomi. Tingkat bunga bebas risiko dalam penelitian ini mengacu pada tingkat bunga yang ditetapkan Bank Indonesia, yaitu tingkat suku bunga SBI per 3 bulanan.

*Size* merupakan variabel bebas yang digunakan di dalam penelitian ini. *Size* dapat ditentukan melalui berbagai macam ukuran, misalnya *total assets* suatu perusahaan atau *market capitalization* suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran dari variabel *size* akan menggunakan *market capitalization* pada setiap akhir periode penelitian, yaitu pada setiap akhir Desember.

*Market-to-Book Value* adalah ukuran yang digunakan untuk mengetahui saham perusahaan mengalami *overvalued* atau *undervalued*. Saham dengan *Market-to-Book Value* tinggi disebut sebagai *value stock*, karena harga saham yang relatif rendah terhadap fundamental perusahaan. *Value Stock* dikatakan *undervalued* oleh investor. Sedangkan saham dengan *Market-to-Book Value* rendah disebut sebagai *growth stock*, karena harga saham yang relatif tinggi terhadap fundamental perusahaan. *Growth Stock* dikatakan *overvalued* oleh investor. Persamaan untuk menghitung *Market-to-Book Value* adalah sebagai berikut:

$$\text{Book to Market Ratio} = \frac{\text{Book Value of Firm}}{\text{Market Value of Firm}}$$

Keterangan:

*Book Value of Firm* : nilai buku dari ekuitas perusahaan

*Market Value of Firm* : nilai pasar dari ekuitas perusahaan

Analisis dilakukan dengan menguji hubungan antara variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda karena terdapat satu

variabel dependen dan empat variabel independen. Model regresi berganda dapat diformulasikan sebagai berikut : (Gujarati, 2003). Persamaan regresinya adalah:

$$R_i = \alpha_0 + \alpha_1 VR_{i(t)} + \alpha_2 \beta_{it} (R_m - R_f)_{i(t)} + \alpha_3 \ln(Size)_{i(t)} + \alpha_4 MBV_{i(t)}$$

Keterangan:

- $R_i$  = Return saham perusahaan  $i$  historis
- $R_f$  = Tingkat keuntungan bebas risiko (SBI per 3 bulanan)
- $\beta_{it}$  = Beta saham
- $\alpha$  = Konstanta
- $VR$  = Nilai *variance ratio* dalam setiap periode penelitian
- $R_m$  = Return pasar per tahun
- $Size$  = Ukuran perusahaan  $i$  pada tahun  $t$
- $MBV$  = Nilai *Market to Book Value* perusahaan  $i$  pada akhir tahun  $t$
- $t$  = 1, ...,  $t$ .
- $i$  = 1, ...,  $n$ .

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari Indeks LQ45 dengan mengakses Bloomberg, <http://www.finance.yahoo.com>, dan <http://www.idx.co.id>. Periode waktu data penelitian ini selama tahun 2010 sampai 2013. Saham yang diperhitungkan bukan merupakan saham tidur, guna untuk menghindari bias dari hasil penelitian. Saham tidur adalah saham yang tidak diperdagangkan selama 4 minggu berturut-turut, sehingga tidak relevan digunakan untuk mengetahui tingkat *misprice* suatu saham. Adapun tambahan mengenai data ini yang dilakukan dengan membaca buku dan data penunjang lainnya seperti jurnal-jurnal, literatur dan sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* didapatkan sampel dalam penelitian ini sejumlah 44 perusahaan.

### Analisis Regresi

Analisis regresi yang telah dilakukan diperoleh koefisien regresi, nilai  $t$  hitung dan tingkat signifikansi sebagaimana ditampilkan pada tabel 1 berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Regresi**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3.858	.564		-6.846	.000		
SIZE	.124	.018	.405	6.750	.000	.940	1.064
MBV	.010	.005	.127	2.134	.034	.956	1.046
Beta Rm-Rf	.450	.165	.159	2.718	.007	.991	1.009
VR	-1.537	.240	-.377	-6.414	.000	.976	1.024

a. Dependent Variable: Return

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

$$Return\ saham = -3,858 + 0,124XSize + 0,010XMBV + 0,450XBeta(Rm-Rf) - 1,537XVR +$$

Persamaan regresi linier berganda tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.
2. Variabel *market-to-book value* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.
3. Variabel *beta* saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
4. Variabel *variance ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diperoleh adalah sebagai berikut :

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*size*) mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Dari hasil diperoleh koefisien regresi ukuran dengan arah positif sebesar 6,750 dengan tingkat signifikansi 0,000. Hal ini berarti ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis diterima.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua menyatakan bahwa *market to book value* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Dari hasil pengujian diperoleh koefisien regresi biaya dengan arah positif sebesar 2,134 dan signifikansi 0,034. Hal ini berarti *market to book value* berpengaruh positif dan signifikan. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *market to book value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis diterima.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga menyatakan bahwa *beta* saham mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Dari hasil diperoleh koefisien regresi biaya dengan arah positif sebesar 5,055 dan dengan tingkat signifikan 0,000. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *beta* saham memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis diterima. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4, prinsip *wadi'ah* secara parsial berpengaruh positif terhadap *falah* laba. Hal ini dapat dilihat dari koefisien regresi sebesar 0,158 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, sehingga dapat disimpulkan hipotesis 4 terbukti dan dapat diterima.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat menyatakan bahwa *variance ratio* proksi dari *mispricing* mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham. Dari hasil pengujian hipotesis diperoleh koefisien regresi *variance ratio* dengan arah negatif sebesar -6,414. dan dengan tingkat signifikan 0,000. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa *return market* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis diterima.

## Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan analisis data dan interpretasi hasil, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain:

1. Penelitian hanya menggunakan sampel dari perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 dengan periode penelitian empat tahun sehingga penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan.
2. Banyaknya perusahaan yang tidak memiliki data lengkap untuk memenuhi kriteria untuk digunakan pada sampel penelitian ini.
3. Penelitian ini hanya menganalisis tentang pengaruh *size*, *Market to book value*, *return market*, dan *variance ratio* sebagai proksi dari *mispricing* terhadap *return* saham, sehingga dimungkinkan masih banyak variabel lain yang mempengaruhi *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis yang dapat dibuktikan hanya pada variabel *size*, *return market*, dan *variance ratio*. Sementara hipotesis yang diajukan pada variabel *Market to book value* tidak dapat dibuktikan
4. Hasil penelitian ini juga menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yaitu sebesar 40,9% yang menunjukkan kemampuan variabel dalam memprediksi *return* saham dan sisanya sebesar 59,1% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini.

## Saran

Berdasarkan interpretasi hasil dan kesimpulan yang diperoleh maka perlu dibuat saran untuk penelitian selanjutnya, dibawah ini peneliti akan memberikan saran yang terkait dalam penelitian ini, antara lain:

Bagi Investor dan Perusahaan

Hasil penelitian ini bermanfaat bagi investor-investor, baik itu perusahaan, *traders*, maupun para *arbitrageurs* yang ingin memperoleh *return* yang lebih besar, hasil tersebut diantaranya adalah:

a. Variabel *size* (ukuran perusahaan) memiliki pengaruh paling besar yaitu sebesar 0,405 hal ini berarti apabila investor menginginkan *return* saham yang besar, maka ukuran perusahaan dapat menjadi pertimbangan untuk memperoleh *return* yang tinggi, semakin besar ukuran dari suatu perusahaan, maka *return* yang didapat akan semakin besar pula.

b. *Variance ratio* memiliki pengaruh kedua terbesar yaitu sebesar -0,377 hal ini berarti apabila investor menginginkan *return* saham yang besar, maka nilai *variance ratio* dapat menjadi pertimbangan untuk memperoleh *return* yang tinggi, semakin kecil nilai *variance ratio* dari suatu perusahaan, maka *return* yang didapat akan semakin besar pula

c. *Beta* saham memiliki pengaruh sebesar 0,159 hal ini berarti apabila investor menginginkan *return* saham yang besar, maka *beta* saham dapat menjadi pertimbangan untuk memperoleh *return* yang tinggi, semakin besar nilai *beta* dari suatu perusahaan, maka *return* yang didapat akan semakin besar pula

d. *Market to book value* (MBV) memiliki pengaruh sebesar 0,127 hal ini berarti apabila investor menginginkan *return* saham yang besar, maka ukuran perusahaan dapat menjadi pertimbangan untuk memperoleh *return* yang tinggi, semakin besar ukuran dari suatu perusahaan, maka *return* yang didapat akan semakin besar pula

Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini menyediakan informasi bagi perusahaan untuk mengetahui kondisi saham perusahaannya, guna menentukan kebijakan-kebijakan di masa mendatang yang akan digunakan oleh perusahaan. Perusahaan hendaknya menjaga dan meningkatkan kinerja perusahaan tiap tahunnya agar mampu bersaing dan memperoleh kepercayaan dari investor sehingga memudahkan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan tersebut ditunjukkan pada hasil penelitian kali ini yaitu semakin besarnya nilai *size*, *market to book value*, dan *beta* saham perusahaan maka akan semakin tinggi pula *return* saham, sehingga kepercayaan investor untuk melakukan investasi akan meningkat.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian yang selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian serta menambah jumlah sampel penelitian. Selain itu sebaiknya penelitian selanjutnya memperbanyak variabel independen lainnya yang belum diuji dalam penelitian ini. Nilai *adjusted R-square* dalam penelitian ini juga hanya sebesar 40,9% yang menunjukkan menunjukkan bahwa terdapat variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap *return* saham sebesar 59,1% selain variabel-variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Penggunaan variabel-variabel lain yang diduga berpengaruh terhadap *return* saham dapat dijadikan topik untuk penelitian selanjutnya.

## REFERENSI

- Ang, A., et. al. (2006). *The cross-section of volatility and expected returns*. Journal of Finance 61 No.1, 259-299.
- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia*, Jakarta.
- Balvers, Ronald J. (2003). *Managerial finance issue on mean reversion*. Journal of Managerial Finance (Foreword), 29, 10.





- Banz, R. (1981). *The relation between return and market value of common stocks*. Journal of Financial Economics 9, 3-18.
- Bodie, Z.V.I., Kane, Alex, & Marcus, Alan J. (2011). *Investment and portofolio management (5th ed.)*. New York: McGraw-Hill.
- Brennan, Michael J., & Wang, Ashley W. (2010). *The mispricing return premium*. The Review of Financial Studies, 23, 9, 3437-3473.
- Chen, C.R., Lung, P.P., & Wang, F.A. (2008). *Mispricing and the cross-section of stock returns*. University of Dayton; University of Texas-Arlington.
- De Bont, F.M. & Thaller, R.H. (1995). *Financial decision making in markets and firms: A behavioral perspective*. in: R.Jarrow et al. (Hrsg.), Handbooks Ni OR & MS, S. 385-410.
- Fama, E.F., (1970), *Efficient Capital Markets: A review of theory & empirical work*. Journal of Finance 25 No. 2.
- Fama, Eugene & French, K.R, (1992). "The Cross Section of Expected Stock Returns". *The Journal of Finance*, 67. 2: 427.
- Fama, Eugene & French, K.R, (1995). "Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns". *Journal of Finance* 50, 131-155.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Undip.
- Gujarati, D.N. (2003). *Basic econometrics (4th ed.)*. New York: MaGraw-Hill. Brooks, C. (1998). *Introductory econometrics for finance (2nd ed.)*. New York: Cambridge University Press.
- Jogiyanto. (2000). *Teori portofolio dan analisis investasi (ed. 2)*. Yogyakarta: BPFE.
- Kim, J. H., & Shamsuddin, A. (2008). "Are Asian stock markets efficient? Evidence From new Multiple Variance Ratio Tests". *Journal Of Empirical Finance* ,Vol.15, pp. 518-532.
- Levy, H. (1996). *Introduction to investments*. Cincinnati, Ohio: South Western College Publishing.
- Malkiel, B., & Xu, Y. (2006). *Idiosyncratic risk and security returns*. Working Paper, University of Texas-Dallas.
- Nikita, P, M., & Soekarno, S. (2012). *Testing on weak form market efficiency: The evidence from Indonesian stock market from 2008 to 2011*. 2nd International Conference on Business, Economic, Management and Behavioral Sciences Proceedings, 2, 56-60.
- Pontiff, Jeffrey, Lawrence D. Schall, 1998. *Book-to-Market Ratios as Predictors of Market Returns*. *Journal of Financial Economics* 49, hlm. 141-160.
- Poterba, J., & Summers, L. (1988). *Mean reversion in stocks returns: Evidence and implications*. *Journal of Financial Economics* 22, 27-60.
- Trinugroho, Irwan & Rinofah, Risal. (2011). *The effect of mispricing on investment of indonesian firms: do financial constraints matter?* *Middle Eastern Finance & Economics*, 9, 14-23