

**ANALISIS PENGARUH *BOOK TO MARKET*,  
*SIZE*, DAN *PROFITABILITY* TERHADAP  
*RETURN DEFENSIVE STOCKS***

**(Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks  
LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**ANDIKA PANDU PRIHANANTYO**

**12010111140229**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2015**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Andika Pandu Prihanantyo

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140229

Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *BOOK TO MARKET*,  
*SIZE*, DAN *PROFITABILITY* TERHADAP  
*RETURN DEFENSIVE STOCKS* (Studi Empiris  
pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks  
LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode  
2010-2013)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

Semarang, 24 Maret 2015

Dosen Pembimbing,

(Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.)

NIP. 19761205 200312 1001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Andika Pandu Prihanantyo

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140229

Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *BOOK TO MARKET, SIZE, DAN PROFITABILITY* TERHADAP *RETURN DEFENSIVE STOCKS* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 Maret 2015**

Tim Penguji

1. Erman Denny Arfianto, SE., M.M. (.....)
2. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya Andika Pandu Prihanantyo menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“ANALISIS PENGARUH *BOOK TO MARKET, SIZE, DAN PROFITABILITY* TERHADAP *RETURN DEFENSIVE STOCKS* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 24 Maret 2015

Yang membuat pernyataan,

(Andika Pandu Prihanantyo)

12010111140229

## **ABSTRACT**

*Defensive stocks is stock which has low beta (under one). Defensive Stock Strategy has been known during the last five years dan inconsistency relation occur between return and risk which the stock of companies with a low beta or a low risk has high return.*

*This research has the purpose to analyze the influence of the book market, size, profitability and return against defensive stocks. The collection of data using secondary data during the research period from 2010-2013 that contains in the index LQ45 of Indonesia Stock Exchange (IDX). Methods of analysis using regression analysis to testing hypotheses with the coefficient of determination ( $R^2$ ), F statistic test, and t statistical test. then classic assumption test that includes normality test, multicollinearity test, autocorrelation test, and heteroscedasticity test.*

*Result from this research explains that the profitability and size variable effect positively and significantly against return of defensive stock. Then Book to Market have a positive effect, but not significant to return of defensive stocks. Adjusted R Square value of 0.273 while the rest 72.7% return of defensive stock (RDS) can be explained by other variables.*

**Keyword: Book to Market, Size, Profitability, and Return of Defensive Stocks**

## ABSTRAK

*Defensive stock* adalah saham yang mempunyai beta yang rendah (dibawah satu). Strategi *defensive stock* telah terkenal selama lima tahun terakhir dan Terjadi ketidakkonsistensi hubungan *return* dan *risk* dimana saham perusahaan dengan beta yang rendah atau risiko yang rendah mempunyai *return* yang tinggi.

Penelitian ini untuk menganalisis adanya pengaruh *book market*, *size*, dan *profitability* terhadap *return defensive stocks*. pengumpulan data menggunakan data sekunder selama periode penelitian dari tahun 2010-2013 yang terdapat di indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode analisis menggunakan analisis regresi dengan melakukan uji hipotesis dengan Koefisien determinasi ( $R^2$ ), Uji statistik F, dan Uji statistik t. kemudian pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

Hasil penelitian menjelaskan bahwa variabel *profitability* dan *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return defensive stock*. kemudian *Book to Market* berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap *return defensive stock*. nilai *adjusted R Square* didapat sebesar 0.273 sedangkan sisanya sebesar 72.7% *return defensive stock* (RDS) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya

**Kata kunci:** *Book Market*, *Size*, *Profitability*, dan *Return Defensive Stocks*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat ALLAH SWT yang telah membukakahi, mata, dan pikiran penulis serta atas limpahan petunjuk-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH *BOOK TO MARKET*, *SIZE*, DAN *PROFITABILITY* TERHADAP *RETURN DEFENSIVE STOCKS* (Studi Empiris pada Perusahaan yang Tercatat dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013)”** ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menempuh Program Sarjana Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa selama penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan serta bantuan berbagai pihak. Melalui tulisan ini, penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada beberapa pihak yaitu :

1. Bapak Dr. Suharnomo, SE, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memeberikan ilmu selama kuliah di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Erman Denny Arfianto S.E., M.M selaku dosen pembimbing yang telah menjadi Orang Tua di kampus serta dapat meluangkan waktu serta pikiran dalam memberikan saran, bimbingan, serta pengarahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

3. Imroatul Khasanah S.E., M.M selaku dosen wali yang dari awal hingga sekarang yang senantiasa membimbing dan memberikan pengarahan selama masa studi.
4. Seluruh Dosen pengajar, staf, dan pegawai Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat dan membantu kelancaran studi.
5. Orang Tua Tercinta Bapak Sigit Priyana dan Mamah Sri Supriastuti yang telah memberikan kasih sayang & semangat hingga saat ini serta adiku tersayang Sintia Prihastanti.
6. Sahabat Sahibul Kipas Ansor, Rizal, dan Bimo. Semoga kita semua sukses & sehat selalu.
7. Nurin Sahabat satu perjuangan untuk karir yang senantiasa membantu serta memberikan dukungan kepada penulis, khususnya selama masa studi penulis di perguruan tinggi.
8. Dosen dan teman KKN Rejosari serta seluruh warga Rejosari yang telah ada selama dalam susah dan senang.
9. Bapak Ruben CFA, keluarga KP BEI Semarang, dan investor serta trader diseluruh dunia yang telah mendukung dan memberikan semangat untuk berkarir di pasar modal menjadi Manajer Investasi.
10. Teman-teman bimbingan bapak Erman, keluarga Manajemen 2011, KSPM yang telah memacu semangat dan memberi dukungan dan masukan yang besar kepada penulis.

11. Serta seluruh pihak yang tidak bisa disebutkan satu-persatu yang telah membantu baik dalam bantuan moral maupun material yang telah memperlancar penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik dan saran sangat membangun guna menuju kearah perbaikan. Harapan dari penulis semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat, khususnya bagi dunia manajemen keuangan khususnya pasar modal dan umumnya bagi para pembaca.

Semarang, 23 Maret 2015

Penulis,

Andika Pandu Prihanantyo

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	22
Tabel 3.1 Definisi Operasional .....	31
Tabel 4.1 Statistika Deskriptif.....	41
Tabel 4.2 Metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov .....	45
Tabel 4.3 Uji Multikolinieritas.....	46
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi.....	47
Tabel 4.5 Uji Glejser .....	49
Tabel 4.6 Uji Koefisien Determinasi .....	50
Tabel 4.7 Uji Statistik F .....	51
Tabel 4.8 Uji Statistik t .....	52

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	27
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas P-P Plot Residual Regresi .....	44
Gambar 4.2 Uji Heterokedastisitas dengan menggunakan Scatterplot .....	48

## DAFTAR LAMPIRAN

Data Perusahaan yang Termasuk Defensive Stock .....	62
Data SPSS 17 Sampel Penelitian .....	63

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Investasi merupakan penanaman modal yang dilakukan oleh investor dengan ekspektasi memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Salah satu alasan seorang investor menanamkan sahamnya adalah untuk mendapatkan *Return* (tingkat keuntungan) yang maksimal dengan risiko tertentu. Dalam melakukan investasi pada surat berharga seperti saham, investor akan memilih saham perusahaan mana yang akan memberikan *return* tertinggi. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto, 2003).

Bodie et. al. (2014) mendefinisikan investasi yaitu komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan ekspektasi untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Ekspektasi keuntungan dimasa datang merupakan kompensasi dari waktu dan risiko yang ada kaitannya dengan investasi yang dilakukan. Dalam konteks investasi, ekspektasi keuntungan tersebut sering disebut sebagai *return*. Bagi seorang investor individu ataupun investor institusi, investasi saham yang dipilih diharapkan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan resiko yang harus ditanggung oleh para investor. Bagi para investor, tingkat return ini menjadi faktor utama karena return adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Jogiyanto, 2003). *Return* merupakan salah satu

faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001).

Investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi saham pada suatu perusahaan dapat melihat *book to market ratio*. *Book to market ratio* sendiri merupakan hasil dari *book value* per lembar saham dengan nilai pasar saham. *book value* per lembar saham mencerminkan nilai kekayaan bersih ekonomis yang didapatnya. Kekayaan bersih ekonomis merupakan selisih total aktiva dengan total kewajiban. kemudian harga pasar yaitu harga yang terbentuk dari permintaan dan penawaran saham. penggunaan *book to market ratio* diperlukan bagi investor sebagai analisis karena *book to market ratio* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue*. perusahaan dikatakan *undervalue* maka harga sekuritas perusahaan lebih rendah dari pada harga sekuritas pasar atau harga wajar, kondisi saham *undervalue* investor akan membelinya dan menahannya untuk kemudian pada saat naik ia akan melakukan penjualan kembali (Fahmi dan Hadi, 2011).

Investor dapat mempertimbangkan *size* atau ukuran perusahaan sebagai pertimbangan dalam keputusan investasi untuk mendapat *return* yang maksimal. *Size* atau ukuran perusahaan merupakan tolak ukur besar atau kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan ataupun nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 1995). *Size* dapat juga dilihat dari kapitalisasi pasar. kapitalisasi pasar merupakan nilai total semua saham yang beredar, cara menghitungnya dengan cara mengalikan banyaknya saham yang beredar dengan

harga pasar saat ini. Semakin besar *size* atau kapitalisasi sebuah perusahaan maka saham tersebut tergolong saham yang *likuid*.

*Profitability* dalam kaitanya dengan investasi dapat menggunakan *return on equity* (ROE). Pengukuran ROE dengan membandingkan laba bersih dibagi dengan ekuitas yang telah diinvestasikan kepada pemegang saham perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2012). *return on equity* yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang bagus dan manajemen biaya yang efektif, tetapi perusahaan yang telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri. ROE menjelaskan daya untuk menghasilkan laba atas investasi dan digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam industri yang sama.

Investor dalam berinvestasi tidak hanya memperoleh *return* semata tetapi ada risiko yang akan didapat dalam berinvestasi. Horne dan Wachowicz (2012) menjelaskan risiko berinvestasi pada saham terbagi menjadi dua yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis merupakan risiko dari perusahaan tersebut. Risiko ini tidak terikat pada faktor ekonomi, politik, dan faktor lainnya yang mempengaruhi semua sekuritas dalam cara yang sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak bisa dideversifikasikan atau risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh. Besarnya suatu risiko suatu saham ditentukan oleh beta, dimana beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (Asnawi dan Wijaya, 2005).

Karakteristik atau tipe yang kita harus pahami bahwa banyak investor adalah bertipe penghindar risiko, dalam arti mereka tidak ingin menanggung

risiko tinggi yang akan timbul dalam bentuk kerugian yang akan timbul dikemudian hari. Investor ini merupakan *risk averse*, dimana jika ingin berinvestasi saham maka pilihannya yaitu *defensive stock*. Novy (2014) mengartikan *Defensive Stock* sendiri merupakan saham yang betanya rendah (dibawah 1). Strategi ini pertama kali yang disarankan oleh Fischer Black (1972), yang tidak berhasil melobi Wells Fargo untuk membentuk portofolio saham dengan beta dan *leverage* yang rendah pada awal tahun 1970. Kemudian penelitian dilakukan oleh Blitz dan Van Vliet (2007), yang mempertimbangkan *return* portofolio *defensive stock*. Baker, kemudian Bradley, dan Wurgler (2011), yang menemukan bahwa kinerja strategi berbasis modern menggabungkan saham yang volatilitas rendah dan beta pasar yang rendah.

Frazzini dan Pedersen (2014), yang memperkenalkan *betting-against-beta* dimana Strategi ini menjelaskan saham yang volatilitas rendah dan beta rendah yang telah populer dipakai investor institusi seperti dana pensiun dan perusahaan asuransi. Kemudian Frazzini dan Pedersen (2014) menemukan, bahwa *return* yang maksimal dapat menggunakan strategi mereka *betting-against-beta* mempunyai kinerja yang dapat diadu dengan CAPM (misalnya, nilai, momentum, dan ukuran). diantara banyak anomali terbesar yang ada dalam keuangan, yang sangat menarik dimana portofolio saham yang sukses dalam jangka panjang yaitu portofolio dengan volatilitas rendah dan beta saham yang rendah (Baker, Bradley dan Wurgler, 2011).

Saham yang pertumbuhannya kecil juga memainkan peran penting dalam *defensive stock*. Saham dengan kapitalisasi pasar yang besar serta valuasi yang

tinggi dan saham dengan kapitalisasi kecil dengan pertumbuhan yang kecil dapat memberikan kontribusi langsung terhadap kinerja strategi defensif. Bahkan, saham-saham defensif mengungguli saham agresif pada segmen pertumbuhan perusahaan yang kapitalisasi kecil.

Frazzini, dan Pedersen (2014), secara eksplisit menolak hipotesis bahwa kinerja strategi *defensive stock* didorong oleh ukuran dan *value*. Penelitian sebelumnya gagal untuk memperhitungkan profitabilitas yang merupakan unsur penting untuk memahami kinerja strategi *defensive stock*. Profitabilitas yang tinggi disamping kapitalisasi pasar yang besar, mereka lebih memilih volatilitas yang berpengaruh terhadap kinerja *return defensive stock*. Karena profitabilitas dan nilai cenderung menjadi sangat berkorelasi negatif, profitabilitas besar pada strategi defensif mengurangi beban strategi defensif dimana strategi nilai yang gagal untuk mengontrol profitabilitas. Profitabilitas dalam Akuntansi dan sejauh mana sebenarnya strategi defensif terhadap nilai, sangat penting untuk menjelaskan kinerja strategi defensif.

Penelitian terbaru yang dilakukan oleh Novy (2014) menemukan bahwa kinerja *return defensive stock* dijelaskan dengan variabel *size*, profitabilitas, dan *relatif valuation*, menunjukan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *return defensive stock* sebaliknya *relatif valuation* dan profitabilitas berpengaruh negatif atau dengan kata lain tidak bisa dijelaskan oleh menggunakan kinerja saham defensif. *Defensive stock* dapat diukur dengan beta yang rendah. Besaran angka beta menunjukkan besaran perubahan return suatu saham terhadap pasar, sedangkan investor institusi pada umumnya lebih memilih saham dengan beta

rendah. *Defensive stock* merupakan saham yang mempunyai beta dibawah 1 dan biasanya agak terisolasi dari pergerakan pasar secara luas.

Seluruh saham yang termasuk dalam sektor *consumer goods* bagian dari *defensive stock*. Saham-saham tersebut memiliki karakteristik seperti: sepanjang masa resesi atau krisis, perusahaan tersebut cenderung memiliki kinerja lebih baik ketimbang yang termasuk ke dalam *aggressive stock* (saham yang mempunyai beta diatas 1). Seburuk apapun kondisi ekonomi yang terjadi, perusahaan yang menghasilkan produk kebutuhan pokok dalam kehidupan sehari-hari akan tetap dibutuhkan dan pendapatan perusahaan cukup stabil dibandingkan yang lainnya. Kebutuhan yang menghasilkan produk kebutuhan pokok dalam kehidupan sehari-hari dapat ditemukan pada perusahaan yang memproduksi produk-produk konsumsi pokok seperti pada perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA), PT Delta Jakarta Tbk (DLTA), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT H.M. Sampoerna Tbk (HMSP), dll. Perusahaan tersebut memproduksi obat-obatan (farmasi), Rokok, Makanan dan Minuman.

Perkembangan beberapa tahun terakhir *return defensive stock* lebih tinggi dari *return* Indeks harga saham gabungan (IHSG). Periode awal tahun 2010 hingga akhir 2014 *return* IHSG hanya 106,32%, sementara beberapa saham yang termasuk dalam *defensive stock* menunjukkan *return* yang lebih tinggi dari pada IHSG seperti Gudang Garam (GGRM) mempunyai *return* 178.44%, Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) 118,33%, kemudian *return* tertinggi didapat dari Unilever Indonesia (UNVR) mempunyai *return* sebesar 192.3%. *Return* tersebut

menarik perhatian investor dan perusahaan manajer investasi untuk menginvestasikan portofolionya pada saham yang termasuk *defensive stock*. keranjang investasi pada *defensive stock* memiliki kinerja lebih baik dilihat dari *return* dibandingkan IHSG sekalipun. Banyak dari perusahaan-perusahaan tersebut yang menawarkan deviden yang menarik bagi investor. Strategi ini perlu dilakukan oleh manajer investasi untuk menempatkan salah satu keranjang investasi pada *defensive stocks* pada portofolio reksadananya dan sangat cocok untuk investor *risk averse*. Oleh karena itu, berdasarkan uraian diatas, maka perlu diadakan penelitian lebih jauh tentang *Book Market, Size, dan Profitability* terhadap *return* saham pada *defensive stocks*.

## **1.2 Rumusan Masalah**

*Return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan investor atas investasinya pada saham. Fama dan French (1992) menemukan bahwa *book to market* berpengaruh secara positif terhadap *return*. Kemudian penelitian selanjutnya, Fama dan French (1993) menemukan pengaruh yang negatif antara *book to market* dengan *return*. Hal itu dapat terjadi karena adanya persepsi *overvalue* oleh investor. Kondisi saham yang *overvalue* menggambarkan harga saham tersebut terlalu tinggi dibandingkan dengan harga wajarnya.

*Size* merupakan cerminan dari ukuran sebuah perusahaan. Penelitian yang dilakukan Rouwenhorst (1998) menggunakan variabel efek momentum dan efek *size* yang dilakukan di 12 negara Eropa selama periode tahun 1980 sampai 1995. penelitian tersebut berjudul *International Momentum Strategies*, menjelaskan bahwa di semua negara tersebut saham *winner* mampu mengungguli saham *loser*

selama jangka waktu menengah yaitu sebesar 1% perbulan. Penelitian tersebut juga menemukan adanya hubungan negatif antara *size* atau kapitalisasi pasar dengan *return*.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan investor yang mempunyai saham perusahaan tersebut. perusahaan yang dapat menghasilkan *earning* yang tinggi, maka permintaan akan saham akan meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan sehingga *return* saham juga meningkat. Oleh karena itu profitabilitas yang diprosikan oleh *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap return saham (Prihantini, 2009).

Perkembangan Strategi investasi dengan *defensive stocks* telah mengalami ledakan pertumbuhan selama lima tahun terakhir pada saham yang mempunyai beta rendah. Novy (2014), melakukan penelitian dengan menggunakan variabel *size, profitability, and relative valuations*. Hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa *profitability, and relative valuations* berpengaruh secara negatif, sedangkan *size* berpengaruh positif terhadap *return defensive stocks*.

Terjadi ketidakkonsistensi penelitian sebelumnya dan adanya hal yang menarik dimana saham perusahaan dengan beta yang rendah atau risiko yang rendah mempunyai *return* yang tinggi. Berdasarkan uraian diatas, terdapat adanya hubungan antara *book to market, size, dan profitability* dengan *return defensive stocks* maka pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh antara *Book to Market* terhadap *defensive stocks*?
2. Bagaimana pengaruh antara *size* terhadap *defensive stocks*?

3. Bagaimana pengaruh antara *Profitability* terhadap *defensive stocks*?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Setiap kegiatan penelitian tentu ada tujuannya. Demikian juga dalam penelitian ini maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan yaitu sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *book to Market* terhadap *defensive stocks*.
2. Untuk menganalisis pengaruh *size* terhadap *defensive stocks*.
3. Untuk menganalisis pengaruh *profitability* terhadap *defensive stocks*.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

1. Manfaat Teoritis

Bagi akademisi, penelitian ini dapat menambah dan memperkaya ilmu pengetahuan serta temuan dalam penelitian serupa yang nantinya dapat dikaji ulang sebagai referensi sehingga bisa menyempurnakan baik teori dan hasil penelitian sebelumnya terutama pada *defensive stocks*.

2. Manfaat Praktis

Bagi investor dan *fund manager* diharapkan menjadi pertimbangan dalam menerapkan strategi di pasar modal khususnya dengan menggunakan *defensive stock* pada portofolio pada investasinya.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Penelitian ini disusun dengan sistematika yang disusun secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu : Bab I Pendahuluan, Bab II Tinjauan Pustaka, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Hasil Analisis dan Pembahasan, Bab V Penutup. Untuk masing-masing isi dari setiap bagian adalah sebagai berikut :

## BAB 1      Pendahuluan

Bab ini mencakup tentang latar belakang masalah untuk mengetahui hubungan antara *Book Market, Size, dan Profitability* dengan *Defensive Stocks*, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan yang digunakan.

## BAB 2      Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi landasan teori yang mendukung, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, kerangka pemikiran, lalu hipotesis dalam penelitian.

## BAB 3      Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode analisis data, uji asumsi klasik serta uji hipotesis.

## BAB 4      Hasil Analisis dan Pembahasan

Bab ini membahas secara deskriptif objek penelitian, statistika deskriptif, analisis data, kemudian pembahasan hipotesis.

## BAB 5      Penutup

Pada bab ini menyajikan kesimpulan akhir yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian dan saran-saran yang diberikan kepada berbagai pihak yang berkepentingan atas hasil penelitian seperti investor dan peneliti.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 *Return Defensive Stock***

*Return* sendiri mempunyai arti yaitu selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya. Investor manapun mengharapkan *return* investasi pada saham yang ia investasikan memiliki *return* yang maksimal. *Return* saham menurut Jogiyanto (2003) dapat dibedakan menjadi 2 yaitu:

1. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

Merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan.

2. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

Merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi juga penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan (emiten). *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang.

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain* atau *loss* (Tandellin, 2010). *Yield* merupakan *return* yang mencerminkan aliran kas yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukkan

dari bunga obligasi. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya *return* yang kita peroleh. *Capital gain* atau *loss* merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga, yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor.

*Defensive stock* merupakan saham yang cenderung stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan dividen. Pendapatan dan kinerja perusahaan. Menurut Novy (2014) *defensive stock* merupakan saham yang mempunyai beta yang rendah (dibawah 1). Strategi *defensive stock* telah terkenal selama lima tahun terakhir. Keberhasilan strategi defensif berada diantara pertumbuhan perusahaan yang kapitalisasi kecil, dimana pertumbuhan yang konsisten dengan profitabilitas dan nilai yang menunjukkan kinerja mereka. *defensive stock* dapat diartikan juga yaitu saham dengan risiko sistematis rendah dan saham tersebut tergolong pada saham sektor *consumer goods*.

Perkembangan beberapa tahun terakhir menunjukkan *return defensive stock* lebih tinggi dari *return* Indeks harga saham gabungan (IHSG). Periode awal tahun 2010 hingga akhir 2014 *return* IHSG hanya 106,32%, sementara beberapa saham yang termasuk dalam *defensive stock* menunjukkan *return* yang lebih tinggi dari pada IHSG seperti Gudang Garam (GGRM) mempunyai *return* 178.44%, Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) 118,33%, kemudian *return* tertinggi didapat dari Unilever Indonesia (UNVR) mempunyai *return* sebesar 192.3% *Return defensive stock* tersebut menarik perhatian investor dan perusahaan manajer investasi untuk menginvestasikan portofolionya pada saham yang

termasuk *defensive stock*. Keranjang investasi pada *defensive stock* memiliki kinerja lebih baik dilihat dari *return* dibandingkan IHSG sekalipun.

### **2.1.2 Book to Market**

*Book to market ratio* merupakan salah satu faktor risiko yang menjadi pertimbangan oleh para investor, karena *book to market ratio* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalued*. *Book to market* menjelaskan perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. Nilai buku per lembar saham sangat menggambarkan nilai perusahaan. Nilai buku per lembar saham adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah saham yang beredar, sedangkan kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban.

Fama dan French (1992), menjelaskan bahwa *book to market* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan atau mempunyai prospek kedepan yang kurang baik. *Book to market* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut *overvalued* atau dipandang memiliki kinerja yang baik, sebaliknya jika rasio *book to market* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut *undervalue* atau dipandang memiliki kinerja yang buruk.

### **2.1.3 Size**

*Size* adalah ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari Kapitalisasi pasar perusahaan. Kapitalisasi pasar perusahaan adalah nilai total semua jumlah saham yang beredar, cara menghitungnya dengan cara mengalikan banyaknya saham yang beredar dengan harga pasar saat ini. Dengan kata lain, kapitalisasi

pasar merupakan nilai total dari semua *outstanding shares* yang ada (Fama dan French, 1992).

Perusahaan kecil mempunyai tingkat pertumbuhan yang relatif lebih tinggi, sehingga lebih berpengaruh pada perubahan fundamental. Hal ini dikarenakan pendapatan yang diperoleh pada perusahaan kecil cenderung lebih rendah sehingga peningkatan pendapatan pada tahun berikutnya lebih mudah dilakukan. Sementara pada perusahaan besar dengan pendapatan yang besar, maka pertumbuhan relatif lebih rendah karena pada pendapatan periode sebelumnya cenderung sudah tinggi (Schwert, 1983). Perusahaan yang mempunyai *size* atau dengan kapitalisasi pasar besar maka sahamnya dalam kategori *liquid* dan mudah diperjualkan sehingga disenangi para investor ritel.

#### **2.1.4 Profitability**

*Profitability* merupakan gambaran kinerja dari manajemen dalam mengelola sebuah perusahaan (Petronila dan Muklasin, 2003). Selain itu Kusumawati (2005) mengatakan, *Profitability* yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang akan datang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Dari beberapa pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas yaitu suatu upaya yang dilakukan oleh perusahaan melalui kegiatan penjualan barang jadi atau jasa untuk memperoleh laba selama periode tertentu.

Sartono (1994) menjelaskan bahwa *Profitability* yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Rasio profitabilitas terdiri tiga jenis yaitu *gross profit*

*margin* (GPM), *return on investment* (ROI), dan *return on equity* (ROE). *Gross profit margin* (GPM) merupakan laba kotor yang dihasilkan perusahaan terhadap penjualan barang atau jasa, apabila *gross profit margin* selama suatu periode tidak berubah sedangkan *net profit margin* mengalami penurunan maka biaya meningkat relative lebih besar daripada peningkatan penjualan. *return on investment* (ROI) yaitu menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan. Kemudian *return on equity* (ROE) yaitu mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan tersebut.

#### **2.1.5 Manajemen Risiko**

Risiko sendiri merupakan bentuk dari keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang terjadi nantinya dengan keputusan yang diambil berdasarkan suatu pertimbangan (Fahmi dan Hadi, 2011). Risiko bukan berarti kehilangan uang, namun berarti memperoleh uang lebih sedikit dibandingkan orang lain. Adanya kenaikan risiko ini telah memicu perlunya alat analisis untuk manajemen risiko. Ghozali (2007) mengatakan bahwa manajemen risiko merupakan desain prosedur serta implementasi prosedur untuk mengendalikan risiko. Manajemen risiko muncul sebagai jawaban terhadap semakin meningkatnya volatilitas pasar global sebagai akibat dari inovasi teknologi. Investasi yang sukses merupakan persoalan bagaimana mengelola risiko dan bukan menghindarinya (Sinaga, 2009). Kebijakan The Fed baru-baru ini membuat investor dalam negeri takut sehingga risiko tidak menentu seperti nilai tukar yang tidak stabil, suku bunga yang tinggi, pertumbuhan ekonomi yang cenderung lamban sehingga para investor banyak

melepas saham-saham yang dimilikinya sehingga Indeks harga saham gabungan pun ikut turun.

Fahmi dan Hadi (2011) mengatakan bahwa para investor dalam mengelola manajemen risiko yaitu dengan memperkecil risiko dimana tidak memperbesar setiap keputusan yang mengandung risiko tinggi tapi membatasinya bahkan meminimalisirnya guna agar risiko tersebut tidak menambah besar dengan berinvestasi pada saham yang mempunyai beta dibawah 1. Saham yang mempunyai beta kurang dari 1 berarti bahwa kelebihan imbal hasil saham lebih sedikit berubah-ubah daripada imbal hasil portofolio pasar. Jenis investasi pada saham yang seperti ini biasa disebut *defensive stock*. Kemudian cara mengelola manajemen risiko lainnya dengan mengalihkan risiko. Keputusan mengalihkan risiko yaitu dengan cara yang kita terima tersebut kita alihkan ke tempat lain. Salah satunya dengan *defensive stock*. Mengalihkan risiko investasi saham ke *defensive stock* merupakan cara yang bijak yang dilakukan investor karena saham tersebut telah terbukti tahan terhadap krisis. Perusahaan yang sahamnya termasuk *defensive stock* yaitu perusahaan yang memproduksi kebutuhan sehari-hari sehingga ketika pasar saham sedang turun tajam maka *defensive stock* tidak mengalami penurunan yang tajam seperti pasar itu sendiri karena laba yang dihasilkan perusahaan stabil walaupun perekonomian sedang krisis.

#### **2.1.6 CAPM**

CAPM atau model penentuan harga asset modal menjelaskan tentang hubungan antara return terhadap asset berisiko (Sharpe, 1964). Dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *return* suatu saham dipengaruhi oleh asset

bebas risiko ( $R_f$ ), *return* market ( $R_m$ ) dan risiko sistematis (Beta). Penggunaan CAPM telah member landasan bagi banyak investor dalam memahami persoalan risiko yang dikaji dengan menggunakan beta. Risiko sistematis sering diproksikan dengan beta karena dianggap sangat mewakili untuk digunakan dalam mengukur risiko yang tidak bisa di deversifikasi. Melakukan diversifikasi akan membawa berbagai kebutuhan bagi perusahaan untuk meminimumkan risiko yang timbul tanpa harus mengurangi return yang akan diterima nantinya. Salah satu alternatif yang dilakukan dengan berinvestasi pada *defensive stock* karena mempunyai beta dibawah 1 sehingga risiko dapat di minimalisir (Novy, 2014).

Banyak manajer portofolio professional yang bekerja pada perusahaan dana pensiun, asuransi, dan *asset management* maupun *hedge fund* menggunakan CAPM sebagai hubungan perkiraan imbal hasil dan beta dari imbal hasil sekuritas. Terlebih, banyak perusahaan menilai kinerja manajer portofolio menurut rasio manfaat terhadap volatilitas yang mereka pertahankan beserta rata-rata tingkat imbal hasil yang mereka targetkan. Bahkan investasi ada yang melebihi dari kinerja pasar secara keseluruhan.

### **2.1.7 Beta saham**

Jogiyanto (2003) menjelaskan bahwa cara mengukur risiko yang tidak bisa dideversifikasi yaitu dengan menggunakan beta, karena beta sendiri merupakan suatu pengukuran volatilitas return suatu saham ataupun portofolio terhadap return pasar. Beta saham menunjukkan sensitivitas suatu saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan yang diwakili oleh indeks. Fahmi dan Hadi (2011) dalam

pembahasan model penentuan harga asset modal (CAPM) risiko sistmatis atau beta mempunya karakteristik sebagai berikut:

1. Beta diatas 1 menunjukkan bahwa harga saham suatu perusahaan adalah lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar.
2. Beta dibawah 1 menunjukkan bahwa tidak terjadinya kondisi yang mudah berubah bedasarkan kondisi indeks pasar.
3. Beta sama dengan 1 menunjukan bahwa bahwa perubahan harga saham suatu perusahaan sama dengan perubahan dengan indeks pasar.

Nilai dari suatu beta saham dapat didapat dengan cara meregresikan tingkat *return* suatu saham dengan tingkat *return* pasar. Dengan demikian nilai dari beta saham ditentukan oleh korelasi antara tingkat *return* saham dengan dengan tingkat *return* pasar secara keseluruhan. Kemudian volatilitas tingkat keuntungan saham yang ditunjukan oleh standar deviasi tingkat keuntungan suatu saham lalu variabilitas tingkat keuntungan pasar (Sartono, 1994).

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan Sharpe (1964) memperkenalkan model penentuan harga asset modal dengan menguraikan hubungan antara *return* dan risiko. Penelitian yang berjudul *Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk*, dimana ia mencoba membangun sebuah teori keseimbangan pasar nilai aset dalam kondisi risiko yang menunjukan hubungan antara harga suatu aset serta seluruh komponen risiko secara keseluruhan. Model ini dikembangkan dalam penelitiannya, berasumsi bahwa risiko sistematis sebagai faktor tunggal yang paling relevan dalam menjelaskan

*return* saham. Hasil dari penelitiannya menjelaskan bahwa terdapat adanya hubungan yang konsisten antara *return* dan risiko sistematis (beta).

Fitriati (2010) Penelitian yang berjudul analisis hubungan *distress risk*, *firm size*, dan *book to market ratio* dengan *return* saham. Penelitian tersebut untuk menganalisis hubungan antara variabel *book to market*, *distress risk*, dan *firm size* dengan variabel *return* saham pada perusahaan manufaktur yang listing di bursa efek indonesia periode pengamatan tahun 2005 hingga 2008. Hasil dari analisis tersebut menjelaskan bahwa variabel *book to market* berhubungan positif dengan *return* saham, akan tetapi pada variabel *firm size* dan *distress risk* berhubungan negatif dengan *return* saham.

Al-Mwalla (2010) dalam penelitian yang berjudul *Can Book-to-Market, Size, And Momentum Be Ekstra Risk Factor That Explain The Stock Rate Of Return?: Evidence From Emerging Market* menguji kemampuan model tiga faktor Fama-French dan pengembangan dalam model tersebut (model empat faktor) dalam menjelaskan variansi pada *return*. Metode penelitian menggunakan *time series regression*, dimana ia menganalisis hubungan antara *size*, *book to market*, dan momentum terhadap *return*. Kesimpulan dari penelitian tersebut diketahui bahwa *book to market ratio* dan *size* memiliki hubungan yang positif terhadap tingkat pengembalian saham (*return*), tetapi momentum tidak menjelaskan dan berhubungan yang signifikan dengan tingkat *return* saham.

Kemudian Adityo (2012) melakukan penelitian tentang analisis yang mempengaruhi *firm size*, *corporate social responsibility*, *book to market* dan beta terhadap *return* saham yang dilakukan di perusahaan manufaktur periode waktu

2010 hingga 2011. Hasil analisis tersebut menemukan bahwa beta saham memiliki pengaruh korelasi positif signifikan terhadap *return* saham. Kemudian variabel *book to market* dan *size* memiliki korelasi positif signifikan terhadap *return* saham.

Lalu Trisnadewi (2012) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan non perbankan pada perusahaan publik yang termasuk dalam indeks LQ45 pada tahun 2007 hingga 2010. Sampel yang digunakan sebesar 34 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data *cross section* dengan total periode pengamatan berjumlah sebesar 14 periode. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *risk market* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investor. Kemudian *size* menjelaskan hubungan signifikan dan negatif. Variabel *book to market*, *return* pada t-3 dan t-12 menjelaskan hubungan yang positif, akan tetapi tidak signifikan, namun variabel *return* pada t-6 menunjukkan hubungan yang negatif, tapi tidak signifikan.

Penelitian lain yang dilakukan Tacana (2014) berjudul Analisis Pengaruh *Trade, Momentum, Firm* dan *Market Characteristics Factors* terhadap *Return Saham* yang dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2009- 2012. Penelitian tersebut menjelaskan tentang pengaruh *book to market overnight return, bid-ask spread, turnover, volatilitas, ctc 3 month (previous 3 month)*, dan *firm size*, terhadap *return* saham. Pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Dalam penelitian ini menemukan adanya hubungan yang tidak signifikan antara *book to market overnight return, bid-ask spread, turnover, volatilitas, dan firm size*, terhadap

*Return* saham. Kemudian terdapat hubungan yang positif *ctc 3 month (previous 3 month return)* terhadap *return* saham. Variabel terikat dalam penelitian ini menjelaskan sejumlah 33,5%, sedangkan variabel dependen yang lain yaitu 66,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lainnya.

Strategi investasi pada *defensive stock* ini pertama kali yang disarankan oleh Fischer Black (1972), yang tidak berhasil melobi Bank Wells Fargo di Amerika untuk membentuk portofolio *defensive stock* dengan beta dan leverage yang rendah pada awal tahun 1970. penelitian selanjutnya dilakukan oleh Blitz dan Van Vliet (2007), yang mempertimbangkan kinerja portofolio diurutkan melalui total volatilitas. Baker, Bradley, dan Wurgler (2011), yang mendokumentasikan kinerja strategi berbasis modern menggabungkan saham yang volatilitas rendah dan beta pasar yang rendah. Lebih jauh, dia menyatakan bahwa diantara banyak anomali terbesar yang ada dalam keuangan, yang sangat menarik adalah portofolio saham yang sukses dalam jangka panjang yaitu rendah volatilitas dan portofolio saham rendah beta. Novy (2014) melakukan penelitian dengan menggunakan data dari bursa NYSE, NASDAQ, dan AMEX, pada periode Januari 1968 sampai Mei 2013. Penelitian yang berjudul *Understanding Defensive Equity*. Ia meneliti tentang hubungan tingkat pengembalian *defensive equity* terhadap *size*, profitabilitas, dan *relatif valuation*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan *size* mempunyai hubungan yang positif dengan *defensive equity*, namun profitabilitas, dan *relatif valuation* mempunyai hubungan yang negatif terhadap *defensive equity*.

**Tabel 2.1**  
**Data Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	William F. Sharpe (1964)	<i>Expected return and Systematic risk</i>	Cross section regression	Risiko sistematis mampu menjelaskan return ekspektasi dan berhubungan secara positif
2	Ika Rosyada Fitriati (2010)	<i>Distress Risk, Book to Market, dan Firm Size dengan Return Saham</i>	korelasi sederhana dan korelasi parsial.	variabel <i>Distress Risk</i> dan <i>Firm Size</i> berhubungan negatif dengan <i>Return Saham</i> , sedangkan variabel <i>Book to Market Ratio</i> berhubungan secara positif dengan <i>Return Saham</i> .
3	Mona Al-Mwalla (2010)	<i>Size, BTM, momentum, dan return</i>	Time series Regression	BTM dan <i>size</i> memiliki korelasi positif terhadap return, sedangkan

				momentum berkorelasai negative
4	Adityo (2012)	<i>Corporate Social Responsibility, Book to market, Firm size, Beta, dan Return saham</i>	Regresi linier	variabel <i>beta</i> saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. kemudian juga variabel <i>size</i> serta <i>book to market</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
5	Mariana Trisnadewi (2012)	Risiko Pasar, <i>Book To Market, Size</i> , dan Momentum terhadap Keputusan Investor.	regresi linear berganda	risiko pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap pada keputusan investor. Kemudian <i>Size</i> menunjukkan hubungan yang negatif signifikan. <i>book to market</i> ,

				<p><i>return</i> pada t-3 dan t-12 menunjukkan hubungan yang positif dan tidak signifikan, namun variabel <i>return</i> pada t-6 menunjukkan hubungan yang negatif dan tidak signifikan.</p>
6	Stella Tacana (2014)	<p><i>Book to Market Overnight Return, Bid-ask spread, Turnover, Volatilitas, CTC 3 month (Previous 3 month), dan Firm size, Return saham</i></p>	regresi berganda	<p>adanya hubungan yang tidak signifikan antara <i>Book to Market Overnight Return, Bid-ask spread, Turnover, Volatilitas, dan Firm size</i>, terhadap <i>Return saham</i>. Lalu adanya hubungan yang positif <i>CTC 3 month (previous 3 month return)</i> terhadap <i>Return</i></p>

				pada saham.
7	Robert Novy (2014)	<i>Defensive equity, size, profitabilitas, dan relatif valuation</i>	<i>Regressions</i>	Variabel <i>size</i> mempunyai hubungan yang positif dengan <i>defensive equity</i> , akan tetapi variabel profitabilitas, dan <i>relatif valuation</i> mempunyai hubungan yang negatif terhadap <i>defensive equity</i> .

Sumber: Berbagai Jurnal

## 2.3 Hubungan Antara Variabel

### 2.3.1 Pengaruh *Book to Market* terhadap *Return Saham Defensive Stocks*

Penelitian yang dilakukan Fitriati (2010) dilakukan pada perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan 2005-2008. kemudian Al-Mwalla (2010) menjelaskan bahwa variabel *Book to Market Ratio* berhubungan positif dengan *return Saham*. Semakin rendah nilai *book to market ratio*, menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor. Nilai *book to market ratio* yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan. biasanya *debt equity ratio* diatas dua kali atau mempunyai prospek kedepan yang kurang baik.

H1: *Book to market* berpengaruh positif terhadap *return defensive stocks*.

### 2.3.2 Pengaruh *Size* terhadap *Return Defensive Stocks*

*Size* dapat diartikan sebagai ukuran perusahaan dimana dapat dicari dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar (Fama dan French, 1992). Semakin besar ukuran perusahaan yang diprosikan sebagai kapitalisasi pasar maka *return* yang akan didapat semakin besar. Hal ini terjadi karena kapitalisasi pasar sebuah perusahaan semakin besar biasanya kinerja sebuah perusahaan bagus dan semakin banyak investor yang membeli saham tersebut karena banyak yang membeli otomatis *return* yang didapat semakin besar. Adityo (2012) melakukan penelitian tentang mempengaruhi *firm size*, *Corporate social responsibility*, *Book to Market* dan beta terhadap *return* saham yang dilakukan di perusahaan manufaktur periode 2010-2011. Hasil analisis tersebut menemukan bahwa beta saham, *book to market*, dan *size* memiliki pengaruh korelasi positif signifikan terhadap *return* saham.

H2: *Size* berpengaruh positif dengan *return defensive stocks*.

### 2.3.3 Pengaruh *Profitability* terhadap *Return Defensive Stocks*

Sartono (1994) mengatakan bahwa profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Rasio profitabilitas sendiri, terdiri tiga jenis yaitu *Gross profit margin* (GPM), *return on investment* (ROI), dan *return on equity* (ROE). *Gross profit margin* (GPM). Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan Return on Equity (ROE) sebagai proksinya. Dimana jika ROE yang tinggi mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi perusahaan dan juga bagi

investor. Strategi investasi pada saham dengan *defensive stocks* telah mengalami perkembangan selama lima tahun terakhir pada saham yang mempunyai beta rendah. Novy (2014), menjelaskan bahwa *profitability*, *and relative valuations* berpengaruh secara negatif, sedangkan *size* berpengaruh positif terhadap *return defensive stocks*.

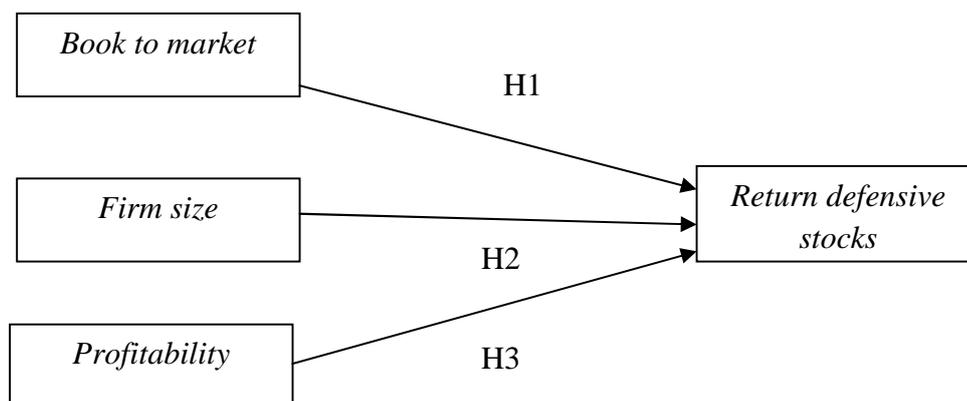
H3: *Profitability* berpengaruh negatif dengan *return defensive stocks*.

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada kajian teori dan hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara *book to market*, *size*, *profitability*, dengan *return defensive stocks*, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

### **Kerangka Pemikiran**



Sumber: Sharpe (1964), Fitriati (2010), Adityo (2012), dan Novy (2014)

## 2.5 Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian, yang kebenarannya masih harus diuji secara empiris. Berdasarkan teori dan hasil

penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

H1: *Book to market* berpengaruh positif terhadap *Return Defensive Stocks*.

H2: *Size* berpengaruh positif terhadap *Return Defensive Stocks*.

H3: *Profitability* berpengaruh negatif terhadap *Return Defensive Stocks*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

##### **3.1.1 Variabel Penelitian**

Variabel penelitian didefinisikan sebagai segala sesuatu yang berbentuk apa saja ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, kemudian diperoleh informasi kemudian ditarik sebuah kesimpulannya (Ghozali, 2005). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibedakan menjadi dua variabel yaitu variabel terikat dan variabel bebas. Variabel-variabel tersebut adalah:

Variabel Bebas (X), yaitu:

- a. X1: *Book to Market* yaitu nilai buku saham per nilai pasar saham
- b. X2: *Size* yaitu kapitalisasi pasar saham yang beredar dipublik
- c. X3: *Profitability* yaitu rasio tingkat keuntungan perusahaan (ROE)

Variabel Terikat (Y), Yaitu

- a. Y: *Return Defensive Stocks* yaitu return saham dengan beta dibawah 1

##### **3.1.2 Definisi Operasional**

Definisi operasional merupakan dasar dalam pengumpulan data sehingga tidak terjadi bias terhadap data apa yang diambil. Adapun definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 3.1.2.1 *Book to Market*

*Book to market* merupakan perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham. (Sharpe, 1997). Mahal atau murahnya suatu saham dapat dilihat dari nilai buku perusahaan dengan mencari melalui *Book to market*. Kemudian untuk merumuskan *Book to market ratio* yaitu:

$$\text{Book to market} = \text{Nilai buku ekuitas} / \text{Nilai pasar saham}$$

### 3.1.2.2 *Size*

*Size* adalah tolak ukur besar-kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total asset yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 1995). *Size* atau Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan ukuran kapitalisasi pasar dimana dengan menggunakan jumlah saham yang beredar (*outstanding share*) dengan harga pasar saham pada saat itu. Fama (1992) merumuskan *size* sendiri dapat sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Market Capitalization}$$

### 3.1.2.3 *Profitability*

*Profitability* atau profitabilitas dapat diartikan dari hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Houston, 2001). Investor dapat mencermati *Profitability* dalam investasinya. Proksi yang digunakan untuk mengukur *Profitability* dalam penelitian ini dapat diwakilkan dengan *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan (investor). Sjahrial (2007) menjelaskan bahwa ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih sesudah Pajak} / \text{Modal Sendiri}$$

### 3.1.2.4 Return defensive stocks

*Return* saham adalah pengembalian yang diharapkan investor atau pemilik ketika berinvestasi pada saham perusahaan tersebut. Perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain* (keuntungan) dan *capital loss* (kerugian). Secara matematis rumus perhitungan *Return* saham (Jogiyanto, 2003):

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Pada penelitian ini data yang diambil adalah *Return defensive stocks* yaitu return saham dimana saham perusahaan yang mempunyai beta rendah (dibawah 1).

**Tabel 3.1**

#### Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi	Skala Ukur	Pengukuran
1.	<i>Book to market</i>	nilai buku saham per nilai pasar saham.	Rasio	Nilai buku ekuitas/ Nilai Pasar Saham
2.	<i>Size</i>	kapitalisasi pasar saham yang beredar dipublik	Nominal	<i>Market Capitalization</i>
3.	<i>Profitability</i>	rasio tingkat keuntungan perusahaan (ROE)	Rasio	Laba Bersih/ Modal Sendiri
4.	<i>Return Defensive Stocks</i>	return saham yang betanya dibawah 1	Rasio	$P_t - (P_{t-1}) / P_{t-1}$ * return saham yang betanya dibawah 1

Sumber: Sharpe (1997), Fama (1992), Sjahrial (2007), dan Jogiyanto (2003).

## **3.2 Populasi dan sampel**

### **3.2.1 Populasi**

Populasi sendiri merupakan keseluruhan dari subjek penelitian (Arikunto, 2002). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan perusahaan tersebut mengumumkan laporan keuangan di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dengan periode tahun 2010-2013.

### **3.2.2 Sampel**

Sampel yaitu bagian dari populasi. pada penelitian sampel yang diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut Sekaran (2000) *purposive sampling* adalah pengembalian sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan kriteria tertentu. Beberapa kriteria untuk sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan publik yang sahamnya masuk dalam indeks LQ45 yang penilaiannya dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2010-2013.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel return saham yang memiliki beta rendah (dibawah 1).

## **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif. Data kuantitatif tersebut termasuk dalam data sekunder yang berupa data angka dalam keuangan, diantaranya laporan historis *return defensive stocks* dan *return IHSG* untuk menentukan beta saham defensif dan data terkait karakteristik perusahaan

lainnya yang dijadikan variabel dalam penelitian ini, yakni *book market*, *size*, *profitability*, dan *return defensive stocks*.

Data sekunder tersebut berasal dari berbagai sumber yaitu Indeks LQ45 untuk *Return defensive stocks*, *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) untuk harga saham, jumlah saham yang beredar, ukuran perusahaan, dan *return on equity* (ROE). masing-masing sampel perusahaan terdiri dari tahun 2011 hingga 2014.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Sesuai dengan jenis data yang digunakan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan dengan metode studi kepustakaan dan studi observasi. Metode studi kepustakaan merupakan cara yang dilakukan dimana dalam memperoleh data dengan membaca dan mempelajari buku-buku yang berhubungan dengan masalah yang dibahas dalam lingkup penelitian. Kemudian metode studi observasi merupakan cara memperoleh data dengan menggunakan dokumentasi terhadap data-data sekunder yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang data keuangan selama periode penelitian dari tahun 2010-2013 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI), dan indeks LQ45.

### **3.5 Metode Analisis**

#### **3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif merupakan deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kuortosis, dan kemencengan distribusi (Ghozali, 2006). Statistik deskriptif

digunakan untuk mendeskripsikan objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi berdasarkan pada mean, nilai minimum, dan maksimum serta standar deviasi lalu dengan tanpa melakukan analisis terlebih dahulu dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut.

### **3.5.2 Uji Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji apakah layak atau tidaknya model regresi yang digunakan dalam penelitian. Pengujian ini bermaksud untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolonieritas, heteroskedastisitas, dan untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali, 2006).

#### **3.5.2.1 Uji Normalitas**

Uji Normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu ataupun residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik merupakan distribusi yang mempunyai data normal atau mendekati normal. Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, dengan menggunakan analisis grafik. Dengan melihat adanya grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih baik yaitu dengan melihat normal *probability* plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal sendiri akan membentuk satu garis lurus diagonal serta plotting data residual akan dibandingkan dengan garis yang diagonal. Jika distribusi data residual normal yang menjelaskan bahwa garis akan menggambarkan data sesungguhnya serta akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2006).

Uji statistik yang lain dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik nonparametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dengan hipotesis yaitu sebagai berikut:

Ho: data residual yang terdistribusi normal.

Ha: data residual yang tidak terdistribusi normal.

### 3.5.2.2 Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas yaitu untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukannya korelasi antar variabel bebas model regresi yang baik sebaiknya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas, jika variabel bebas berkorelasi maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal. Variabel ortogonal merupakan variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Multikolonieritas dapat dicari dengan melihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut Ghozali (2006). Cara mendeteksi apakah adanya atau tidak adanya multikolonieritas dalam model regresi yaitu sebagai berikut:

- a. Besarnya *Variance Inflation Factor* (VIF), pedoman dalam suatu model regresi yang bebas Multikolonieritas yaitu nilai  $VIF = 10$ .
- b. Besarnya *Tolerance* pedoman suatu dalam model regresi yang bebas Multikolonieritas yaitu nilai  $Tolerance = 0,1$ .

### 3.5.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat terjadi apabila adanya penyimpangan terhadap suatu observasi oleh penyimpangan yang lain atau dengan kata lain terjadi korelasi diantara observasi menurut waktu dan tempat. Konsekuensinya jika adanya korelasi dalam suatu model regresi yaitu variabel tidak menggunakan dan tidak

menggambarkan variabel populasinya lebih jauh lagi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi, salah satunya yaitu dengan uji Durbin-Waston. Uji Durbin-Waston hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi serta tidak adanya variabel lagi diantara variabel bebas (Ghozali, 2006). Kriteria dalam pengambilan keputusan dalam uji Dusbin Waston yaitu sebagai berikut:

$0 < DW < dl$  : Terjadi adanya *autokorelasi*

$dl = DW = du$  : Tidak dapat disimpulkan

$du < DW < 4-du$  : Tidak adanya *autokorelasi*

$4-du = DW = 4-dl$  : Tidak dapat disimpulkan yang diambil

$4-dl < d < 4$  : Terjadi adanya *autokorelasi*

Keterangan : DL : Batas bawah dari durbin-waston.

DU : Batas atas dari durbin-waston.

#### 3.5.2.4 Uji Heteroskeditas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Dimana jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka dinamakan homokedastisitas, jika berbeda dinamakan Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik yaitu dimana homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskeditas, dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Mendeteksi ada atau tidak adanya heteroskeditas dapat dilakukan

dengan melihat adanya atau tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X merupakan residual ( $Y$  prediksi- $Y$  sesungguhnya) yang telah *studentized*. Dasar analisis adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006):

1. Jika ada pola tertentu, seperti adanya titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka menandakan telah terjadi heteroskeditas.
2. Lalu jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskeditas.

Uji heteroskedastisitas lain pada penelitian ini menggunakan uji glejser. Uji glejser digunakan untuk meegres dari nilai absolut residual terhadap variabel bebasnya. Karena jika hanya menggunakan dengan analisis grafik plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan karena pada jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting, dimana semakin sedikit jumlah pengamatan semakin sulit menginterpretasikan hasil dari grafik plot.

### **3.5.3 Uji Hipotesis**

Analisis regresi merupakan studi mengenai ketergantungan variabel terikat dengan satu atau lebih variabel bebas, yang bertujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi ataupun nilai rata-rata variabel terikat berdasarkan nilai variabel yang diketahui (Ghozali, 2006). Pada penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda.

### 3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi

Ghozali (2006). Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada dasarnya untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel bebas. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol sampai satu. Apabila angka koefisien determinasi semakin kuat, dapat diartikan variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel terikat. Dimana jika nilai dari koefisien determinasi ( $R^2$ ) kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat terbatas semakin besar mendekati satu, berarti variabel-variabel terikat memberikan hampir semua informasi yang telah dibutuhkan untuk memprediksi variasi dari variabel terikat. Kelemahan koefisien determinasi ( $R^2$ ) yaitu apabila bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel bebas, maka ( $R^2$ ) pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Oleh sebab itu, banyak peneliti menyarankan untuk menggunakan nilai *adjusted R square* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti *R square*. Nilai *adjusted R square* bisa naik ataupun turun apabila satu variabel bebas ditambahkan ke dalam model.

### 3.5.3.2 Uji Statistik F

Uji statistik F pada intinya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (Ghozali; 2006).

Uji statistik F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan fit. Dasar pengambilan keputusan adalah:

1. *Quick look*: apabila nilai F lebih besar daripada 4 maka  $H_0$  dapat ditolak pada derajat kepercayaan yaitu 5%, berarti menerima hipotesis alternatif, dimana menyatakan bahwa seluruh variabel bebas secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel terikat.
2. Kemudian membandingkan nilai F pada hasil perhitungan dengan nilai F berdasarkan tabel. apabila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F pada tabel, maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_A$ .

### 3.5.3.3 Uji Statistik t

Uji statistik t pada intinya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat (Ghozali, 2006). Cara untuk melakukan uji statistik dengan membandingkan hasil besarnya peluang melakukan kesalahan atau tingkat signifikansi yang muncul, dengan tingkat peluang munculnya kejadian atau probabilitas yang ditentukan yaitu 5% atau 0,05 pada output, dapat mengambil keputusan menolak ataupun menerima hipotesis nol ( $H_0$ ) :

1. jika signifikansi  $>0.05$  maka keputusannya yaitu menerima  $H_0$  dan menolak  $H_A$ .
2. jika signifikansi  $<0.05$  maka keputusannya yaitu menolak  $H_0$  dan menerima  $H_A$ .