

# ANALISIS PENGARUH BETA TERHADAP RETURN SAHAM PERIODE SEBELUM DAN SAAT KRISIS GLOBAL (Studi Pada Perusahaan Perbankan di BEI)

Ni Nyoman Devi Septiani<sup>1</sup>  
Ni Luh Supadmi<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: epikdevi.septiani@gmail.com / telp: +6285738384284

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

## ABSTRAK

*Return* dan risiko adalah pertimbangan investor berinvestasi di pasar saham. Risiko merupakan risiko sistematis yang diproksi dengan beta. Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh beta terhadap *return* periode sebelum dan saat krisis global, serta mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *return* pada kedua periode tersebut. Teknik analisis adalah regresi dan uji T sampel berpasangan. Hasil penelitian membuktikan beta tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, baik periode sebelum maupun saat krisis global. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *return* antar kedua periode, menunjukkan bahwa *return* saham di pasar modal Indonesia tidak terkena dampak krisis global.

**Kata kunci:** *beta, krisis global, return, risiko sistematis*

## ABSTRACT

Return and risk are considerations of investors to invest in the stock market. Risk in this research is systematic risk proxied by beta. Research purposes was to determine the effect of beta on return periods before and during the global crisis, and to know whether there are differences in the average return in both period. Analysis techniques were regression and paired sample T test. The results prove the beta had no significant effect on stock returns, both before and during the period. There was no difference in average return between both periods, it suggesting that stock returns in the Indonesian capital market was not affected by the global crisis.

**Keywords:** *beta, global crisis, return, systematic risk*

## PENDAHULUAN

Perusahaan *go public* sebagai suatu entitas bisnis memerlukan suntikan dana (modal) dari pihak luar perusahaan untuk terus dapat menjalankan aktivitas operasi perusahaan. Pihak luar tersebut salah satunya adalah investor. Perusahaan dapat menjual hak kepemilikan atas perusahaan tersebut dalam bentuk saham untuk mendapatkan modal. Investor berinvestasi dengan harapan mendapatkan pengembalian (*return*) atas saham yang telah dibeli. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan

imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001: 47). *Return* yang diharapkan oleh investor disebut dengan *return* total. *Return* total merupakan penjumlahan dari *capital gain (loss)* dan *yield*. Namun, investor juga memiliki pertimbangan lain sebelum melakukan investasi, yang salah satunya adalah risiko yang terkandung dalam saham. Jogiyanto (2010: 227) menyatakan *return* dan risiko merupakan dua faktor yang tidak terpisah, karena *trade-off* dari kedua faktor ini merupakan pertimbangan suatu investasi.

Risiko total terdiri dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Penelitian ini hanya menggunakan risiko sistematis yang menurut Sharpe (1999) adalah “bagian dari perubahan aktiva yang dapat dihubungkan kepada faktor umum yang juga disebut sebagai risiko pasar atau risiko yang tidak dapat dibagi”. Risiko sistematis dapat diproksi dengan beta saham sekuritas bersangkutan. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan pasar (Warsito dkk, 2003). Beta dapat dihitung dengan data historis yaitu dengan menggunakan data pasar, data akuntansi maupun data fundamental (Jogiyanto, 2010: 377). Beta yang dihitung menggunakan data historis dalam pasar modal berkembang merupakan Beta yang bias. Beta yang bias ini disebabkan adanya perdagangan yang tidak sinkron sehingga terjadi transaksi perdagangan yang tipis (*thin market*).

Beberapa penelitian mendukung hubungan antara beta (risiko sistematis) dan *return* saham perusahaan antara lain penelitian Fama and MacBeth (1973) yang menguji validitas CAPM, menunjukkan terdapat hubungan yang positif antara beta dan *return* namun bersifat lemah. Penelitian Isakov (1997) mendukung fakta bahwa beta merupakan ukuran yang baik untuk menilai risiko karena beta sangat terkait dengan pengembalian. Penelitian Rachmatika (2006), Asma (2006) dan Utomo (2007) yang sama-sama menggunakan variabel beta dalam penelitiannya menunjukkan bahwa beta saham berpengaruh signifikan terhadap *return*

saham. Al-Rjoub, *et al.* (2010) menguji variabel beta pada empat pasar saham di negara berkembang menyatakan bahwa beta masih memiliki kekuatan penjelas yang signifikan dalam memprediksi *return* pasar saham. Al-Qudah & Laham (2013) juga melakukan pengujian terhadap beta Bursa Efek Amman, hasilnya menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik antara risiko sistematis dan *return* saham. Sementara itu terdapat pula penelitian yang hasilnya menentang hubungan beta terhadap *return* saham yaitu penelitian Fama and French (1996) yang paling mendapat perhatian dari kalangan akademisi yang mengatakan "*Beta is Dead!*". Penelitian ini menyatakan hubungan antara rata-rata *return* dan beta adalah lemah pada periode 1941- 1990 dan hampir tidak ada hubungan pada periode 1963- 1990, serta selain beta terdapat variabel *Price Earning Ratio* dan *Market-to-book value* yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini difokuskan pada periode sebelum dan saat krisis global yang memiliki dampak yang cukup luas ke negara di seluruh dunia termasuk Indonesia. Sepertinya krisis keuangan global yang melanda memberikan dampak terhadap perekonomian suatu Negara sehingga memberikan dampak pula pada harga saham pada pasar modal (Outlook Ekonomi Indonesia 2009-2014, edisi Januari 2008). Pengaruh dari krisis global ditunjukkan dengan menurunnya harga indeks gabungan Indonesia (IHSG), hingga menyentuh posisi 1.290 dan rupiah mengalami depresiasi hingga Rp 12.000,00 per US Dollar (Simanjuntak, 2012). Penelitian ini juga khusus menggunakan sampel pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Gede Ary Suta (2000:382), perbankan dan pasar modal merupakan dua unsur yang memegang peran sangat penting dalam sistem keuangan dan perekonomian suatu negara.

Teori pilihan rasional (*rational choice theory*) merupakan teori yang berpijak pada kenyataan bahwa orang memilih apa yang paling memberikan keuntungan bagi dirinya secara rasional (Situngkir, 2011). Scott (2000) merupakan salah satu tokoh yang menulis tentang

*rational choice theory*, menyatakan bahwa teori pilihan rasional tersebut berusaha menjelaskan fenomena sosial dengan memperhitungkan kerasionalitasan yang dimiliki oleh seorang individu dan tindakan-tindakan kolektif yang dapat memberikan pengaruh terhadap pilihan rasional seseorang.

*Return* saham suatu sekuritas memiliki hubungan yang positif terhadap beta yang terkandung dalam saham. Teori pilihan rasional mendukung hubungan tersebut, dimana seorang investor atau calon investor pasti akan memperhatikan tindakan-tindakan yang berkaitan dengan pasar saham, yaitu beta untuk membuat suatu keputusan secara rasional untuk memperoleh tujuannya, yaitu keuntungan atau *return* saham.

H1: Beta (Risiko Sistematis) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada periode sebelum Krisis Global.

H2: Beta (Risiko Sistematis) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada periode saat Krisis Global.

Pengertian krisis lebih terkait pada suatu hal yang negatif yang terjadi pada organisasi maupun suatu negara, sehingga kecenderungan adanya perbedaan kondisi ekonomi khususnya pada bursa saham masih bisa terjadi. Teori pilihan rasional mendukung pernyataan tersebut, dimana seorang investor atau calon investor dapat memperhatikan adanya fenomena ekonomi, yaitu krisis global untuk menentukan pilihan secara rasional guna mendapatkan keuntungan atau *return*. Penelitian ini didukung oleh penelitian Chang (2012).

H3: Terdapat perbedaan rata-rata *return* saham yang diperoleh investor pada perusahaan perbankan antara periode sebelum dan saat Krisis Global.

## **METODE PENELITIAN**

Data dikumpulkan dengan metode pengumpulan data observasi nonpartisipan. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Data nama-nama perusahaan perbankan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data berupa return saham diperoleh dari perhitungan harga saham perusahaan perbankan, dimana data harga saham di dapat dari website *yahoofinance*. Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen (terikat) yaitu *return* saham dan satu variabel independen (bebas) yaitu beta (risiko sistematis).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode sebelum krisis global berjumlah 26 perusahaan, dan periode saat krisis global berjumlah 32 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diambil pada periode sebelum dan saat krisis Global, dimana 60 bulan sebelum krisis global dan 60 bulan saat krisis global. Peneliti menggunakan 60 bulan atau 5 tahun untuk mewakili periode saat krisis global sebab awal mula terjadinya krisis global adalah pada bulan Agustus 2007 (Outlook Ekonomi Indonesia 2009- 2014, edisi Januari 2009), dan belum akan berakhir di tahun 2013 ([www.suarapembaruan.com](http://www.suarapembaruan.com)). Krisis global dimulai bulan Agustus 2007, maka dari itu rentang waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah Agustus 2002 hingga Juli 2007 untuk mewakili periode sebelum krisis global, dan Agustus 2007 hingga Juli 2012 untuk mewakili periode saat krisis global. Alasan lain peneliti menggunakan 60 bulan sebagai periode penelitian untuk masing-masing periode adalah untuk kepentingan penghitungan beta pasar, dimana menurut Jogiyanto (2010: 377) “beta pasar dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* pasar selama periode tertentu, misalnya selama 60 bulan untuk *return* bulanan”.

Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan *non probability sampling*, yaitu dengan metode *purposive sampling*. Kriteria penentuan sampelnya adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan perbankan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dan tidak pernah di-*suspend* (diberhentikan) selama periode sebelum Krisis Global dan Saat krisis Global.
- 2) Perusahaan perbankan yang mempublikasikan laporan keuangan per tahun selama periode sebelum Krisis Global dan Saat krisis Global.

Hasil dari analisis pengaruh ini diharapkan dapat mengetahui apakah pengaruh tersebut berbeda di masing-masing periode, dan apakah *return* saham perusahaan akan berbeda secara signifikan dalam kedua periode tersebut. Beta dengan menggunakan data pasar dihitung dengan persamaan regresi (Jogiyanto, 2010:380):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i \dots \dots \dots (1)$$

Dimana:  $R_i$  : *return* sekuritas ke-i  
 $\alpha_i$  : Nilai ekspektasi dari *return* sekuritas yang independen terhadap *return* pasar  
 $\beta_i$  : Beta sekuritas ke-i  
 $R_M$  : *return* portofolio pasar  
 $E_i$  : kesalahan residu

*Return* total dapat digambarkan dalam persamaan berikut (Jogiyanto, 2010: 207):

$$Return (R_{i,t}) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield \dots \dots \dots (2)$$

Dimana:  $R_{i,t}$  : *return* saham  
 $P_t$  : harga investasi sekarang  
 $P_{t-1}$  : harga investasi periode lalu

Tahap analisis yang pertama adalah melakukan uji asumsi klasik, kemudian melakukan regresi linier sederhana dan pengujian hipotesis (Uji t) yang dilakukan untuk hipotesis 1 dan hipotesis 2. Sementara untuk hipotesis 3 dianalisis dengan melihat terlebih dahulu hasil dari uji normalitas data yang mencakup periode sebelum dan saat krsis global. Jika hasil uji normalitas adalah data berdistribusi normal maka H3 dianalisis menggunakan *Paired Sampel T Test* (Uji t Sampel berpasangan), sedangkan jika hasil uji normalitas adalah data tidak berdistribusi normal maka H3 dianalisis menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Obyek penelitian ini adalah semua perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode sebelum krisis global (Agustus 2002 – Juli 2007), saat krisis global (Agustus 2007 – Juli 2012), dan periode yang mencakup kedua periode tersebut. Berdasarkan populasi penelitian ini dan kriteria penentuan sampel, maka jumlah sampel yang didapatkan adalah 6 perusahaan (360 sampel) untuk mewakili periode sebelum krisis global, 19 perusahaan (1140 sampel) untuk mewakili periode saat krisis global dan 5 perusahaan (300 sampel) yang mencakup dua periode tersebut.

**Tabel 1.**  
**Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji Asumsi Klasik	Periode Sebelum Krisis Global	Periode Saat Krisis Global
Normalitas (Asymp. Sig (2-tailed))	0,887	0,636
Autokorelasi (DW)	1,531 (lanjut uji run)	1,910
Heteroskedastisitas (sig)	0,667	0,979

Sumber: Output SPSS, diolah penulis, 2013

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Run**

Uji	Return	Beta
Run (Asymp. Sig (2-tailed))	0,648	0,171

Sumber: Output SPSS, diolah penulis, 2013

Tabel 1 menunjukkan hasil uji normalitas dari kedua periode dapat dilihat dari nilai Asymp. Sig (2-tailed) yang lebih dari 0,05 yaitu 0,887 untuk periode sebelum krisis global dan 0,636 untuk periode saat krisis global. Hasil uji autokorelasi dari kedua periode hanya data periode saat krisis global yang tidak terdapat autokorelasi dengan melihat nilai Durbin-Watson sebesar 1,910. Sedangkan untuk periode sebelum krisis global, nilai Durbin-Watson sebesar 1,531 yaitu terletak pada daerah tidak ada keputusan, sehingga diperlukan tes lebih

lanjut berupa uji run. Hasil uji heteroskedastisitas dari kedua periode menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*absolute residual*), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Tabel 2 menunjukkan hasil uji run yang dilakukan terhadap data sebelum krisis global yang dapat dilihat dari nilai Asymp.Sig (2-tailed)-nya. Nilai Asymp. Sig (2-tailed) dari data return saham adalah 0,648 dan nilai Asymp. Sig (2-tailed) dari data beta saham adalah 0,171. Dapat disimpulkan bahwa sampel yang diambil bersifat acak.

Hasil analisis regresi untuk periode sebelum dan saat krisis global disajikan dalam Tabel 3 berikut.

**Tabel 3.**  
**Hasil Analisis Regresi**

Periode	A	$\beta$
Sebelum Krisis Global	0,066	-0,008
Saat Krisis Global	0,016	0,001

Sumber: Output SPSS, diolah penulis, 2013

Tabel 3 menunjukkan bahwa pada periode sebelum krisis global, bila beta dianggap konstan (nol), maka nilai return saham akan naik sebesar 0,066 dan bila nilai beta naik sebesar 1 persen, maka nilai return akan turun sebesar 0,008 persen, sehingga dapat disimpulkan beta memiliki hubungan yang negatif terhadap return. Di sisi lain, pada periode saat krisis global, bila beta dianggap konstan (nol), maka nilai return saham akan naik sebesar 0,016 dan bila nilai beta naik sebesar 1 persen, maka nilai return akan naik sebesar 0,001 persen, sehingga dapat disimpulkan beta memiliki hubungan yang positif terhadap return.

Hasil pengujian hipotesis 1 dan hipotesis 2 disajikan dalam Tabel 4 berikut.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Periode	T	Sig t
Sebelum Krisis Global	-0,164	0,878
Saat Krisis Global	0,245	0,809

Sumber: Output SPSS, diolah penulis, 2013

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai t sebesar -0,164 dengan signifikan t 0,878 berarti signifikan  $t > 0,05$ , sehingga tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara beta terhadap *return* saham pada periode sebelum krisis global. Periode saat krisis global nilai t sebesar 0,245 dengan signifikan t 0,809 berarti signifikan  $t > 0,05$ , sehingga tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara beta terhadap *return* saham.

Pengujian hipotesis 3 diawali dengan melakukan uji normalitas terhadap data rata-rata return yang mencakup periode sebelum dan saat krisis global. Hasil uji normalitas disajikan dalam Tabel 5 berikut.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Normalitas Data**

Periode	Asymp. Sig (2-tailed)
Sebelum Krisis Global	0,967
Saat Krisis Global	0,785

Sumber: Output SPSS, diolah penulis, 2013

Tabel 5 menunjukkan data sebelum dan saat krisis global berdistribusi normal, yaitu dapat dilihat dari nilai Asymp. Sig (2-tailed) berturut-turut adalah 0,967 dan 0,785 yang nilainya diatas 0,05. Oleh karena data berdistribusi normal maka dilanjutkan dengan uji T sampel berpasangan untuk menguji hipotesis 3.

**Tabel 6.**  
**Hasil Uji t Sampel Berpasangan**

Rata-rata return periode sebelum krisis global	0,0684
Rata-rata return periode saat krisis global	0,0127
Perbandingan rata-rata return (Sig. (2-tailed))	0,081

Sumber: Output SPSS, diolah penulis, 2013

Tabel 6 menunjukkan bahwa rata-rata *return* periode sebelum dan saat krisis global adalah berbeda. Sebelum krisis global rata-rata *return* dari 5 perusahaan perbankan adalah sebanyak 0,068, sedangkan saat krisis global rata-rata *return* adalah sebesar 0,012. Namun jika dilihat pada hasil perbandingan rata-rata *return* dengan menggunakan uji T sampel berpasangan, nilai sig. (2-tailed) adalah 0,081 yaitu lebih besar dari 0,05, artinya rata-rata *return* periode sebelum dan saat krisis global adalah sama.

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel beta terhadap *return* saham pada periode sebelum krisis global. Hasil analisis regresi untuk periode sebelum krisis global adalah beta memiliki hubungan yang negatif terhadap *return*. H1 ditolak karena adanya kemungkinan faktor lain yang lebih signifikan dalam memengaruhi *return* saham pada sektor perbankan, seperti ukuran perusahaan dan *book to market value*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2005), Agoeng (2000) dan Hadinugroho (2002).

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel beta terhadap *return* saham pada periode saat krisis global. Hasil analisis regresi untuk periode saat krisis global adalah beta memiliki hubungan yang positif terhadap *return*. H2 ditolak karena keadaan pasar saham yang tidak stabil pada saat krisis global sehingga menyebabkan sebagian besar investor membeli saham untuk tujuan laba jangka pendek, sehingga kurang memperhatikan beta sebagai risiko pasar. Selain itu H2 ditolak karena investor di Indonesia cenderung bersifat *risk averse* atau tidak menyukai risiko yang tinggi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sugiarto (2011), serta Novak dan Petr (2010)

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* periode sebelum dan saat krisis global, sehingga H3 ditolak.

Hasil ini membuktikan bahwa *return* saham perusahaan perbankan di pasar modal Indonesia tidak terkena dampak krisis global. Namun dari hasil analisis juga didapatkan rata-rata *return* pada periode sebelum krisis global lebih besar dari rata-rata *return* periode saat krisis global ( $0,068 > 0,012$ ). Perbedaan rata-rata *return* ini dapat disebabkan oleh kekuatan tawar-menawar di pasar saham, keadaan internal perusahaan, dan adanya krisis moneter di Amerika Serikat yang memicu krisis ekonomi global walaupun tidak signifikan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Hendrawati (2010).

### SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dipaparkan sebelumnya, maka terdapat 3 simpulan yang dapat diambil, yaitu pertama, beta tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada periode sebelum krisis global yang mengindikasikan bahwa pada keadaan perekonomian normal atau sebelum krisis terjadi, beta kurang tepat digunakan untuk menaksir *return* yang akan diperoleh seorang investor ataupun calon investor khususnya pada perusahaan perbankan. Kedua, beta tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada periode saat krisis global yang mengindikasikan bahwa saat terjadinya krisis global, membuat pasar saham menjadi tidak stabil sehingga menyebabkan sebagian besar investor membeli saham untuk tujuan laba jangka pendek berupa *capital gain* sehingga membuat investor kurang memperhatikan beta sebagai proksi dari risiko sistematis saham. Ketiga, rata-rata *return* periode sebelum dan saat krisis global adalah sama, dimana hasil ini membuktikan bahwa *return* saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia tidak terkena dampak krisis keuangan global secara signifikan.

Saran yang diberikan penulis kepada investor maupun calon investor adalah agar lebih memperhatikan indikator-indikator lain sebagai pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi di sektor perbankan untuk mendapatkan *return* yang maksimal, misalnya ukuran perusahaan, dan rasio-rasio yang berhubungan dengan investasi, seperti *book- to- market*

*value* dan *dividend payout ratio*. Selain itu investor ataupun calon investor harus lebih berhati-hati saat melakukan investasi sebab pasar modal merupakan pasar yang sangat rentan terhadap perubahan yang terjadi di bidang lainnya, seperti bidang sosial, politik dan keamanan baik yang terjadi di dalam maupun luar negeri, sehingga membuat pasar saham menjadi tidak stabil.

Saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah untuk memperbesar populasi, tidak hanya di satu sektor saja, guna menambah daya generalisasi dari hubungan beta terhadap *return* saham. Selain itu, sebaiknya peneliti selanjutnya menggunakan data beta disesuaikan untuk pasar modal berkembang, guna menghindari bias yang terjadi pada beta akibat perdagangan yang tidak sinkron yang terjadi di pasar yang tipis (*thin market*) di Bursa Efek Indonesia. Sehingga hasil penelitiannya menjadi lebih relevan untuk dijadikan acuan dalam berinvestasi bagi investor ataupun calon investor di Indonesia.

## REFERENSI

- Agoeng, M. 2000. Pengaruh Beta, Size, ME/BE, PER terhadap Expected *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*. Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Al- Qudah, Anas dan Laham, Mahmoud. 2013. The Effect of Financial Leverage & Systematic Risk on Stock *Returns* in the Amman Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (6), pp: 136- 145.
- Al- Rjoub, S. AM., Yousef, A.A., dan Ananzeh, I. E. N. 2010. Beta Wins Again: Case of four Emerging Markets. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 31 (1), pp:1-16.
- Asma, Rusdayanti. 2006. Cross Section *Return* Saham Dan Kebijakan Moneter. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 6 (1), h: 22 – 35.
- Chang, Hsiao-fen. 2012. An international Comparison of Volatility in Stock Market *Returns* Prior and Post Global Financial Crisis. *International Conference on Economics, Business and Marketing Management IPEDR vol.29 (2012) IACSIT Press, Singapore*, pp: 270-275.
- Fama E. F. dan French K. R. 1996. The CAPM is wanted, dead or alive. *Journal of Finance*, 51 (5), pp: 1946 – 1958.

- Fama E. F. dan MacBeth J. D. 1973. Risk, *return* and equilibrium: Empirical tests. *Journal of Political Economy* 81, pp: 607-636.
- Gede Ary Suta, I Putu. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: yayasan SAD SATRIA BHAKTI.
- Hadinugroho, B. 2002. Pengaruh Beta, Size, Book to Market Equity, dan Earnings Yields terhadap *Return* Saham. *Thesis*. Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Hendrawati, Erna. 2010. Analisis Perbedaan Harga Saham Saat dan Sesudah Krisis Keuangan Global Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Penelitian*, XXVI (2), h:25-42.
- Isakov, Dusan. 1997. Is beta still alive? Conclusive evidence from the Swiss stock market. *The European Journal of Finance*, 1999, 5 (3), pp: 202-212.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke 7. Yogyakarta: BPFU-UGM.
- Novak, Jiri dan Petr, Dalibor. 2010. CAPM Beta, Size, Book-to-Market, and Momentum in Realized Stock Returns. *Finance a úvěr-Czech Journal of Economics and Finance*, 60 (5), pp: 447- 460.
- Outlook Ekonomi Indonesia 2009-2014, Edisi Januari 2008. (2008). *Integrasi Ekonomi ASEAN dan Prospek Perekonomian Nasional*. Jakarta: Bank Indonesia.
- \_\_\_\_\_, Edisi Januari 2009. (2009). *Krisis Ekonomi Global dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia*. Jakarta: Bank Indonesia.
- Rachmatika, Dian. 2006. Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, *Return* OnAsset dan Debt to Equity Ratio Terhadap *Return* Saham (Studi Komparatif Pada Perusahaan di BEJ yang Masuk LQ-45 Tahun2001-2004 Periode *Bullish* Dan *Bearish*). Tesis. Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Scott, John. 2000. From Understanding Contemporary Society: Theories of The Present. Sage Publication (online), ([www.soc.iastate.edu/.../soc401rationalchoice.pdf](http://www.soc.iastate.edu/.../soc401rationalchoice.pdf)), diakses 18 Juli 2013.
- Sharpe, W.F., Gordon J. Alexander, dan Jeffery V. Bailey. 1999. *Investasi*, Terjemahan oleh Hanry dan Agustiono, Edisi Revisi, Jilid I, Jakarta: Penerbit Prehallindo.
- Simanjuntak, Daniel Mowan G. 2012. Analisis Faktor-Faktor Eksternal Yang Mempengaruhi *Return* Saham Sektor Pertanian Sebelum, Saat Dan Setelah Krisis 2008. *Jurnal Institut Manajemen Telkom*, h: 1-19.
- Situngkir, Hokky. 2011. Understanding from and to the inability to understand: Social Complexity as a new perspective to understand social phenomena. *MPRA Paper No. 3087*, pp: 1-14.

- Sugiarto, Agung. 2011. Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 3 (1), h:8-14.
- Suharli, Michell. 2005. Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* Pada Industri *Food & Beverages* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 7 (2), h: 99-116.
- Tandelilin, Eduardus. 2001, *Analisis investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I. Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta.
- Utomo, Welly. 2007. Analisis Pengaruh Beta Dan Varian *Return Saham* Terhadap *Return Saham* Studi Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta Periode Bulan Januari Tahun 2005 Sampai Dengan Bulan Desember Tahun 2005. *Tesis*. Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Warsito, Irianto, Aryani, Y.A., dan Setiawan, D. 2003. Pengaruh Pertumbuhan Aktiva, Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi terhadap Beta. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, 3 (2).
- Suara Pembaruan. 6 November 2012. *Wen Jiabao: Krisis Global Belum Akan Berakhir* (Online). ([www.suarapembaruan.com](http://www.suarapembaruan.com)). diakses 18 Juli 2013.