PENGARUH *MARKET RISK, FIRM SIZE* DAN *BOOK TO MARKET RATIO* TERHADAP *RETURN SAHAM*

(Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)

(Skripsi)

Oleh:

Moch Rafli

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2022

ABSTRAK

PENGARUH *MARKET RISK, FIRM SIZE* DAN *BOOK TO MARKET RATIO* TERHADAP *RETURN SAHAM*

Oleh

Moch Rafli

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengevaluasi pengaruh *market risk, firm size* dan *book to market ratio* terhadap *return* saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonsia periode 2016-2019 dan sumber datanya adalah IDX, ICMD, laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Temuan – *Market risk* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. *Firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Book to market ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Studi ini akan menghasilkan temuan yang berbeda karena dilakukan dalam pengaturan yang berbeda yaitu jenis industri, periode penelitian dan menggunakan metode analisis yang berbeda.

Kata kunci: *Market Risk, Firm Size, Book to Market Ratio, Return* Saham.

ABSTRACT

INFLUENCE OF MARKET RISK, FIRM SIZE, AND BOOK-TO-MARKET RATIO ON STOCK RETURN

By

Moch Rafli

This study aimed to evaluate the effect of market risk, firm size, and book-to-market ratio on stock returns. The sample used in this study is a manufacturing company in the consumer goods sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2019 period and the data sources are IDX, ICMD, annual reports, and company financial statements. Findings – Market risk has a significant positive effect on stock returns. Firm size has no significant effect on stock returns. Book to market ratio has a significant negative effect on stock returns. This study will produce different findings because it is carried out in different settings i.e. type of industry, research period, and using different analytical methods.

Keywords: Market Risk, Firm Size, Book to Market Ratio, Stock Return.

PENGARUH *MARKET RISK, FIRM SIZE* DAN *BOOK TO MARKET RATIO* TERHADAP *RETURN* SAHAM
(Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)

Oleh:

MOCH RAFLI

Skripsi

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA MANAJEMEN

Pada

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2022

Judul Skripsi	: **PENGARUH MARKET RISK, FIRM SIZE DAN BOOK TO MARKET RATIO TERHADAP RETURN SAHAM (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019)**
Nama Mahasiswa	: Moch Rafli
Nomor Pokok Mahasiswa	: **1651011009**
Jurusan	: **Manajemen Keuangan**
Fakultas	: **Ekonomi dan Bisnis**

MENYETUJUI

Komisi Pembimbing

Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.	**Muslimin, S.E., M.Sc.**
NIP. 19630831 198903 2 002	NIP. 19750411 200312 1 003

Mengetahui

Ketua Jurusan Manajemen

Aripin Ahmad, S.E., M.Si.

NIP. 19600105 198603 1 005

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.**

Sekretaris : **Muslimin, S.E., M.Sc.**

Penguji : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.**

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP.19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **18 November 2022**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Moch Rafli

NPM : 1651011009

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "Pengaruh *Market Risk, Firm Size* dan *Book to Market Ratio* Terhadap *Return* Saham (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019)." adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menujukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 20 September 2022

Penulis,

METERAI TEMPEL

8DAE5AKX118306791

Moch Rafli

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung, pada tanggal 02 Mei 1998, sebagai anak bungsu dari lima bersaudara dari pasangan Bapak Hartoni dan Ibu Soekowati.

Pendidikan Sekolah Dasar penulis di SD Negeri 2 Perumnas Way Halim diselesaikan pada tahun 2010, Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 29 Bandar Lampung diselesaikan pada tahun 2012, dan melanjutkan Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 1 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2016.

Pada tahun 2016, penulis melanjutkan jenjang pendidikan yang lebih tinggi di Universitas Lampung Fakultas Ekonomi dan Bisnis jurusan Manajemen, Program Studi Manajemen Keuangan. Selama menjadi mahasiswa, penulis berorganisasi di internal kampus sebagai anggota HMJ Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis periode 2018-2019. Penulis telah menyelesaikan Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2019 di Desa Gunung Sangkaran, Kecamatan Blambangan Umpu, Kabupaten Way Kanan selama 40 hari.

MOTTO

"Dan kehidupan dunia ini tidak lain hanyalah kesenangan yang menipu."

(*Q.S. Al-Hadid: 20*)

“Bebanmu akan berat, jiwamu harus kuat. Tetapi aku percaya, langkahmu akan jaya. Kuatkan pribadimu!”

(*Buya Hamka*)

“*Whatever you are, be a good one*.”

(*Christiano Ronaldo*)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmaanirrahiim,
Dengan mengucap syukur alhamdulillah, penulis panjatkan atas kehadirat Allah SWT serta shalawat untuk Nabi Muhammad SAW dan keluarganya. Dengan segala nikmat cinta dan kasih sayang-Nya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Karya ilmiah ini kupersembahkan kepada:

Kedua orang tuaku tersayang,

Papa Hartoni dan Mama Soekowati

yang senantiasa tanpa pamrih atas semua cinta kasih, pengorbanan, ketulusan serta dukungan yang menghantarkanku sampai pada titik ini.

Untuk keluargaku, kakak-kakakku, mbak-mbakku, serta keponakanku,

terima kasih atas segala semangat, motivasi dan dukungan yang tak henti-henti. Semoga kelak adik bungsu ini selalu menjadi kebanggaan kalian semua.

Teman-teman seperjuanganku

Serta

Almamater tercinta

Universitas Lampung

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrohiim,

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadirat Allah SWT. yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul "**Pengaruh *Market Risk, Firm Size* dan *Book to Market Ratio* Terhadap *Return* Saham (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019)**". Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada program studi Strata 1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam skripsi ini, peneliti memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari berbagai pihak sehingga membantu mempermudah proses penyusunan skirpsi ini. Maka dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati, peneliti ingin menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih yang tulus kepada :

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Bapak Aripin Ahmad, S.E., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Bapak Dr. Ribhan, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E., selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan masukan-masukan, motivasi dan arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.

5. Bapak Muslimin, S.E., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memberikan masukan-masukan, motivasi dan arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.
6. Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si., selaku Dosen Penguji Utama yang telah memberikan saran dan pengarahan dalam penulisan skripsi ini.
7. Dr. RR. Erlina S.E., M.Si. selaku Pembimbing Akademik Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
8. Seluruh Bapak/Ibu dosen dan seluruh staff di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, khususnya Bapak/Ibu dosen yang mengajar di bagian Manajemen Keuangan.
9. Papa dan Mama yang selalu mendoakan, mendukung dan memotivasi penulis dalam menyelesaikan studi di Universitas Lampung. Terimakasih untuk seluruh kasih dan sayang serta pelajaran berharganya. Semoga kelak penulis dapat menjadi apa yang papa dan mama harapkan.
10. Kakak dan mba tercinta; Gita Marieska, Muhammad Reza, Dwi Lestari, Riza Bayu Perdana, Moch Rizky, Moch Ridho, untuk canda tawa, serta dukungan kalian yang membuat penulis terus semangat dalam menyelsaikan skripsi. Semoga kita selalu bisa sama-sama sukses, bahagia, dan membahagiakan orang tua kita.
11. Ponakan-ponakanku tersayang; Mba Zahra, Kakak Audy, Abang Sultan, dan Adek Fatih untuk canda tawa, serta dukungan kalian yang membuat penulis terus semangat dalam menyelesaikan skripsi. Semoga kelak sukses, bahagia, dan membahagiakan orang tua.
12. Teman-teman yang sejak lama menjadi *support system*, Almarhum Rahmat, Bani, Fina, Halim, Oria, Kelpin, Abim, Irfan, Ridho, Adit, Toyocin, Eko, Galis, dan Nabila. Terima kasih atas doa dan motivasi yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dan terimakasih untuk cerita, canda, tawa dan pengalaman yang pernah kita ukir bersama.
13. Sohib-sohibku; Aldino, Refani, Paschal, Zuhri, Nicky, Karin, dan Lutfia. Terimakasih untuk cerita, canda, tawa, dan pengalaman yang pernah kita ukir bersama.

14. Teman-Teman Seperjuangan Keuanganku; Dicky, Destria, Flo dan Wahyu. Terimakasih atas motivasi yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
15. Teman-teman sepergabutan dan nongkrong; Hendry, Anjar, Cuy, Pradit, Ridik, Nara, Elvira, Eca, Jin, Deri, dan teman-teman lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih untuk cerita, canda, tawa, dan pengalaman yang pernah kita ukir bersama selama kuliah.
16. Teman-teman Manajemen 2016, sepertugasan, seperbimbingan, sepernungguan, seperbantuan, dan seperskripsian. Terimakasih untuk dukungannya dalam bentuk apapun.
17. Teman-teman berjuang selama KKN, sepermainan, dan teman-teman lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih untuk cerita, canda, tawa, dan pengalaman yang pernah kita ukir bersama.
18. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dan memberi masukan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, terimakasih atas semua doa, bantuan, dan dukungannya.
19. Terimakasih untuk Almamater Tercinta.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi yang membacanya.

Bandar Lampung, 20 September 2022
Penulis

Moch Rafli

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI iv

DAFTAR TABEL vi

DAFTAR GAMBAR vii

DAFTAR LAMPIRAN viii

I. PENDAHULUAN …….…..…1

1.1 Latar Belakang…...……..……..……..……..7

1.2. Rumusan Masalah..……..……..……..……..……..7

1.3. Tujuan Penelitian……..…..……..……..…..……8

1.4. Manfaat Penelitian….……..……..……..…..……..…8

II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS ……10

2.1. Tinjauan Pustaka…….……...…….….……10

2.1.1. *Fama-French Three Factor Theory* ….…….....……..…….10

2.1.2. *Return* Saham …….……...…….……...…12

2.1.3. *Market Risk* …….……..…….…...…12

2.1.4. *Firm Size* …….……..…….…...…13

2.1.5. *Book to Market Ratio* …….…….…....…16

2.2. Penelitian Terdahulu……...……..…..……17

2.3. Kerangka Pemikiran……....……19

2.4. Pengembangan Hipotesis……..……...…20

III. METODE PENELITIAN.…….……23

3.1. Desain Penelitian…….……23

3.2. Definisi Operasional Variabel……24
3.2.1. Variabel Dependen……24
3.2.1.1. *Return* Saham……24
3.2.2. Variabel Independen……25
3.2.2.1. *Market Risk*……25
3.2.2.2. *Firm Size*……25
3.2.2.3. *Book to Market Ratio*……26

3.3. Populasi dan Sampel……26

3.4. Jenis dan Sumber Data……29

3.5. Metode Pengumpulan Data……29

3.6. Metode Analisis Data……29
3.6.1. Regresi Berganda……29
3.6.2. Uji Asumsi Klasik……30
3.6.2.1. Uji Normalitas……30
3.6.2.2. Uji Multikolinearitas……31
3.6.2.3. Uji Autokorelasi……32
3.6.2.4. Uji Determinasi……32
3.6.2.5. Uji Heterokedastisitas……32
3.6.3. Uji Hipotesis……33
3.6.3.1. Uji Statistik T……33
3.6.3.2. Uji Statistik F……34

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN……35

4.1. Hasil Penelitian……35

4.1.1. Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif……35
4.1.2. Hasil Uji Data (Metode Asumsi Klasik)……37
4.1.2.1. Hasil Uji Normalitas……37
4.1.2.2. Hasil Uji Multikolinearitas……38
4.1.2.3. Hasil Uji Autokorelasi……39
4.1.2.4. Hasil Uji Heterokedastisitas……40
4.1.3. Hasil Uji Regresi……40
4.1.3.1. Hasil Uji Statistik F (ANOVA)……41
4.1.3.2. Hasil Uji Hipotesis (Uji T)……42
4.1.3.3. Hasil Uji Determinasi……42

4.2. Pembahasan……43
4.2.1. Pengaruh *Market Risk* Terhadap *Return* Saham……43
4.2.2. Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return* Saham……44
4.2.3. Pengaruh *Book to Market Ratio* Terhadap *Return* Saham……45

V. SIMPULAN DAN SARAN……47

5.1. Simpulan……47

5.2. Saran……47

DAFTAR TABEL

Tabel Halaman

1.1. Data Nilai Rata-rata *Return* Saham, *Market Risk, Firm Size* dan *Book to Market Ratio*…….……..…….....…….5

2.1. Penelitian Terdahulu……..……17

3.1. Pemilihan Sampel……..….…….27

3.2. Daftar Sampel…….…….……27

4.1. Hasil Uji Analisis Deskriptif ……...…...……35

4.2. Hasil Uji Normalitasitas…….…….37

4.3. Hasil Uji Multikolinearitas…….…….38

4.4. Hasil Uji Autokolerasi…….……....39

4.5. Hasil Uji Analisis Regresi……..……..……..……..41

4.6. Hasil Uji Statistik F…….……..……..…….....41

DAFTAR GAMBAR

Gambar Halaman

2.1. Kerangka Pemikiran……...…….…..……..…19
4.1. Hasil Uji Normal *Probability Plot*…….…….……...….37
4.2. Hasil Uji Heroskedastisitas *Scatterplot*……..…….40

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Halaman

1. Data Hasil Perhitungan *Market Risk* L-1
2. Data Hasil Perhitungan *Firm Size* L-4
3. Data Hasil Perhitungan *Book to Market Ratio*..... L-8
4. Data Hasil Perhitungan *Return* Saham L-11
5. Hasil Uji Statistik Deskriptif L-15
6. Hasil Uji Asumsi Klasik L-15
7. Hasil Uji Determinasi L-16
8. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda L-17
9. Hasil Uji F L-17
10. Hasil Uji T L-18
11. Tabel Durbin Watson L-18

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investor menjadikan *return* saham sebagai dasar dan pertimbangan utama dalam memutuskan sebuah investasi. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain/loss* dan dividen *yield*.

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto, 2003). Dalam investasi saham, *capital gain/loss* dapat terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham dipasar sekunder. Jika harga saham sekarang lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya maka investor akan memperoleh *capital gain*, sebaliknya jika harga saham sekarang lebih rendah dari harga saham periode sebelumnya maka investor mengalami *capital loss.*

Selain *capital gain,* dalam investasi saham investor juga memperoleh keuntungan dari dividen *yield.* Dividen *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan. Bagi investor, dividen memiliki risiko lebih kecil dari pada *capital gain/loss*. Selain itu dividen lebih dapat diperkirakan sebelumnya, sedangkan *capital gain/loss* lebih sulit diperkirakan.

Secara umum investor tidak dapat mengetahui secara pasti besarnya total *return* yang akan diperoleh, karena investor tidak dapat memperkirakan *capital gain/loss* dan juga tidak dapat mengetahui secara pasti besarnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Dalam investasi saham, besarnya *return* yang

diperoleh investor dari setiap perusahaan berbeda, bergantung pada kinerja dan karakteristik masing-masing perusahaan.

Model perhitungan *return* saham pertama kali dirumuskan oleh Sharpet (1964) dan Lintner (1965) yang dikenal dengan nama Capital Asset Pricing Model (CAPM). Hanafi (2004) mengatakan bahwa Capital Asset Pricing Model (CAPM) bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara risiko dengan return dan menjelaskan kondisi keseimbangan dalam pasar keuangan. Model CAPM menggunakan risiko sistematis yaitu, beta pasar saham sebagai indikator risiko. Sebagian dari risiko total dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Diversifikasi tersebut dilakukan dengan membentuk portofolio yang terdiri dari beberapa aset, sehingga risiko tidak sistematis dapat dihilangkan. Berdasarkan hal tersebut, maka hanya risiko sistematis melalui diversifikasi yang relevan.

Menurut Hanafi (2014), CAPM berusaha menjelaskan hubungan antara risiko sistematis dengan tingkat keuntungan. Namun model CAPM yang dirumuskan oleh Sharpet (1964) dan Lintner (1965) menimbulkan keraguan karena hanya menggunakan beta sebagai satu-satunya indikator penilaian *return* saham. Beberapa peneliti beranggapan bahwa *return* saham dapat dipengaruhi oleh variabel lain selain beta. Banz (1981) dalam Hanafi (2004) menunjukkan bahwa *return* saham juga dapat dipengaruhi oleh *size* (ukuran perusahaan). Sedangkan Basu (1977, 1983) dalam Hanafi (2004) menunjukkan bahwa *return* saham juga dapat dipengaruhi oleh *Price Earning Ratio (PER).*

Fama & French (1992) mengembangkan model baru dengan argumentasi bahwa tidak hanya beta sebagai indikator risiko yang mampu memengaruhi *return* saham. Fama dan French mengembangkan model perhitungan *return* saham menggunakan faktor beta yang diproksikan dengan premi risiko, kemudian ditambah dengan 2 variabel lain yaitu, *size* (ukuran) dan *book to market equity*. Penambahan variabel tersebut memberikan anggapan bahwa model yang dikembangkan oleh Fama and French merupakan model yang lebih efisien untuk menghitung *return* saham. Model perhitungan *return* saham ini kemudian dikenal dengan nama *Three Factor Model*.

Risiko pasar (*market risk*) menurut Irham (2014) di dalam Buku Management Risiko adalah kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan yang disebabkan oleh perubahan kondisi dan situasi pasar diluar kendali perusahaan tersebut. Premi risiko pasar (*market risk premium*) menurut Brigham & Houston (2012) menunjukkan premi yang diminta oleh investor untuk menanggung risiko saham rata-rata. Besarnya premi ini akan bergantung pada seberapa besar investor menilai pasar saham dan seberapa tinggi penghindaran risikonya.

Hubungan antara risiko dan *return* merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Sehingga semakin tinggi risiko yang ditanggung investor maka peluang investor untuk mendapatkan *return* yang tinggi juga akan semakin meningkat. Dan sebaliknya, semakin rendah risiko yang ditanggung investor maka peluang investor untuk mendapatkan *return* yang tinggi juga akan semakin menurun.

Ukuran perusahaan diukur dari nilai kekayaan perusahaan (*market capitalization*) berdasarkan atas jumlah saham yang diterbitkan dan harga saham per lembarnya. Ukuran besar dan kecilnya suatu perusahaan diukur dari aspek aset dan kapitalisasi pasarnya (kekayaan perusahaan). Fama & French (1992) menempatkan saham-saham ke salah satu dari sepuluh portofolio setelah memeringkat mereka di akhir bulan Juni berdasarkan ukuran perusahaan kemudian mereka mengikuti *return* bulanan portofolio tersebut dari Juli 1963 – Desember 1990, ternyata hasilnya adalah terdapat hubungan terbalik antara ukuran perusahaan dengan *return* rata-rata (*average return*).

Perusahaan dengan ukuran kecil mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan saham perusahaan berkapitalisasi besar (Banz, 1981). Perusahaan dengan *size* yang kecil diestimasi memperoleh *return* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar jika mereka mempunyai *market risk* yang tinggi. Perusahaan dengan risiko yang besar berarti pasar mengharapkan *return* yang lebih besar (Fama & French, 1995). Hubungan terbalik antara *size* (ukuran perusahaan) dan *return* saham dikenal dengan *size effect.*

Book to market equity adalah rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya (Brigham & Houston, 2012). Nilai buku saham biasa merupakan cerminan dari nilai

perusahaan yang dilihat dari kekayaan bersih perusahaan (seluruh aset dikurangi hutang dan kewajiban perusahaan) dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Sedangkan harga pasar adalah harga jual beli yang tercipta dalam pasar saham. Pengukuran berdasarkan *book to market ratio* dapat dijadikan indikator oleh investor apakah perusahaan sedang dalam kondisi bagus dan bagaimana kinerja dari perusahaan atau mengukur apakah perusahaan dalam kondisi *undervalue* atau *overvalue*.

Book to market ratio yang tinggi memiliki makna dan berindikasi bahwa pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah daripada nilai buku perusahaan. Menurut Robert (1997), *book to market ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Dengan kata lain saham yang memiliki *book to market ratio* memiliki hubungan negatif terhadap *return* saham. Saham yang memiliki *book to market ratio* tinggi akan memiliki tingkat pengembalian yang rendah begitu juga sebaliknya saham dengan *book to market ratio* yang rendah akan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Beberapa investor biasanya menghindari saham yang memiliki *book to market ratio* tinggi akan mengalami *undervalue* dan kurang memberikan keuntungan pada investor. Semakin rendah *book to market ratio* menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor sehingga dapat meningkatkan *return* saham (Robert, 1997).

Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikelompokkan berdasarkan sektor usaha yang dilakukan, salah satunya adalah sektor manufaktur. Sektor manufaktur merupakan kelompok emiten yang terbesar dibandingkan sektor lain. Perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur juga merupakan emiten yang sahamnya paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Sektor manufaktur dibedakan menjadi 3 sub sektor yaitu, sub sektor barang konsumsi, sub sektor industri dasar dan kimia dan sub sektor aneka industri. Sub sektor barang konsumsi terdiri dari 5 jenis perusahaan yaitu, perusahaan makanan dan minuman, rokok, kosmetik, farmasi dan peralatan rumah tangga.

TABEL 1.1. NILAI RATA-RATA *MARKET RISK, FIRM SIZE, BOOK TO MARKET RATIO* DAN *RETURN* SAHAM

Variabel	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
Market Risk	0,116416	-0,01871	-0,00051	0,00249
***Firm Size* (dalam jutaan)**	47.037.929	56.155.686	51.443.252	36.379.836
Book to Market Ratio	0,69104	0,66347	0,73816	0,95752
***Return* Saham**	0,89070	0,129538	0,101274	0,147367

Sumber: Data diolah, 2021

Menurut Brigham & Houston (2012) premi risiko pasar (*market risk premium*) menunjukkan premi yang diminta oleh investor untuk menanggung risiko saham rata-rata. Return dan risiko mempunyai hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin tinggi risiko suatu aset semakin tinggi pula *return* dari aset tersebut, Sebaliknya semakin kecil risiko suatu aset maka semakin kecil juga *return* yang akan diperoleh. Berdasarkan data pada Tabel 1.1 terlihat bahwa naik turunnya *market risk* tidak searah dengan naik turunnya *return* saham. *Market risk* dan *return* saham menurun secara bersamaan pada tahun 2017, tetapi kemudian pada tahun 2018 *market risk* meningkat sedangkan *return* saham terus menurun, hingga pada tahun 2019 *market risk* dan *return* saham meningkat secara bersama-sama. Data tersebut menunjukan bahwa *market risk* dan *return* saham tidak memiliki hubungan searah atau linear.

Banz (1981) menyatakan bahwa saham yang memiliki *firm size* kecil dapat menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki *firm size* lebih besar. Chan et al. (1991) mengkonfirmasikan bahwa perusahaan dengan *firm size* kecil mempunyai tingkat *return* lebih besar 5% dari pada saham dengan *firm size* besar. Data pada Tabel 1.1. tersebut memperlihatkan bahwa pada tahun 2017 *return* saham menurun dan *firm size* meningkat dan pada tahun 2019 *return* saham meningkat dan *firm size* menurun sejalan dengan penelitian Banz (1981), Elton et al. (1995) dan Fitriati (2010), yang menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Namun demikian, dari data pada Tabe 1.1. tersebut diketahui pula bahwa saham dengan *firm size* yang kecil tidak selalu menghasilkan *return* yang lebih besar. Terlihat pada tahun 2016 dan 2018 *return* saham naik dan turun mengikuti pola fluktuasi nilai *firm size* atau terdapat pengaruh positif *firm size* terhadap *return* saham, yang menunjukkan adanya ketidak konsistenan dalam hubungan pengaruh *firm size* terhadap *return* saham.

Robert (1997) menyatakan bahwa rasio *book to market* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya, semakin rendah rasio *book to market* menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor dan menghasilkan *return* yang lebih tinggi. secara teoritis dapat disimpulkan bahwa rasio *book to market* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun data pada Tabel 1.1. menunjukkan bahwa hanya pada tahun 2018 rasio *book to market* bergerak negatif terhadap *return* saham sesuai dengan teori tersebut. Sebaliknya pada tahun 2017 dan 2019 rasio *book to market* justru bergerak secara positif dengan *return* saham yang menunjukkan kesenjangan antara teori dan kenyataan (*fenomena gap*). Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki rasio *book to market* di bawah satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Berdasarkan data pada Tabel 1.1. tersebut secara umum terlihat bahwa perusahaan telah berjalan dengan baik, karena rata-rata rasio *book to market* perusahaan sejak 2016-2019 konsisten di bawah satu.

Permasalahan yang mendasari penelitian ini adalah terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang membahas hubungan variabel *market risk, firm size dan book to market ratio* terhadap *return* saham yang menunjukkan hasil penelitian yang tidak konsisten dan terdapat perbedaan simpulan.

Fama & French (1995) dan Demiguel et al. (2009) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara faktor *market risk* terhadap *return* saham. Sedangkan Zaretzky & Zumwalt (2007) dan Dichev (1998) menunjukkan bahwa *market risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, sementara Fitriati (2010) menujukkan bahwa *market risk* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang mengkaji hubungan antara *firm size* dan *return* saham juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Fama & French (1995), Pratama & Purwanto (2014) dan Prihanantyo (2015) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Banz (1981), Elton et al. (1995) dan Fitriati (2010) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, Horowitz et al. (2000) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara *firm size* dengan *return* saham, sedangkan Charitou & Constantinidis (2004) menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara *firm size* terhadap *return* saham.

Penelitian yang mengkaji hubungan antara *book to market ratio* dan *return* saham juga menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Dichev (1998), Griffin & Lemmon (2002) dan Prihanantyo (2015) menunjukkan hasil bahwa *market to book ratio* berpegaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Fama & French (1992) dan (1995) menemukan bahwa *book to market ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Fama & French (1993) dan Charitou & Constantinidis (2004) menyatakan bahwa *book to market ratio* memiliki sensitivitas dan pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan perbedan hasil penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai variabel *market risk, firm size, book to market ratio* dan *return* saham tersebut. Berdasarkan uraian di atas, judul yang peneliti ajukan adalah ”**Pengaruh *Market Risk, Firm Size, Book To Market Ratio* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019**”.

1.2. Rumusan Masalah

Uraian latar belakang di atas memperlihatkan ketidak konsistenan hubungan antara *market risk, firm size, book to market ratio* dengan *return* saham dan terdapat perbedaan hasil dan simpulan dari beberapa penelitian yang telah dilakukan. Uraian latar belakang juga memperlihatkan bahwa pada saham perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terdapat pengaruh yang konsisten antara *market risk, firm size, book to market ratio* dengan *return* saham.

Berdasarkan masalah penelitian tersebut, maka peneliti mengajukan rumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *market risk* berpengaruh positif terhadap *return* saham?
2. Apakah *firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham?
3. Apakah *book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Sebagaimana uraian rumusan masalah yang telah dikemukaan di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh antara *market risk* terhadap *return* saham.
2. Menganalisis pengaurh antara *firm size* terhadap *return* saham.
3. Menganalisis pengaruh antara *book to market ratio* terhadap *return* saham.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh melalui penelitian ini adalah:

1.4.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memerikan sumbangan ilmu pengetahuan, terutama di bidang ekonomi dan bisnis sebagai acuan untuk mengetahui pengaruh *market risk, firm size, dan book to market ratio* dengan *return* saham.

1.4.2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang diharapkan dapat diperoleh melalui penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai bahan pustaka khususnya dalam bidang manajemen keuangan, serta dapat menjadi kajian teoritis dan refrensi bagi penelitian-penelitian di masa yang akan datang.

b. Bagi Manajer

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambar kepada manajer tentang faktor-faktor yang patut untuk dipertimbangkan dalam menentukan tingkat *return* saham.

II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. *Fama-French Three Factor Model*

Fama & French (1992) menemukan bahwa beta pasar tidak mampu mempengaruhi *return* saham. Mereka tidak menemukan hubungan antara beta (risiko pasar) dengan *return* rata-rata, yang berarti investor tidak menerima *return* atas risiko pasar, sebaliknya *size* dan rasio *book to market value* berhubungan kuat terhadap *return*.

Fama dan French menduga bahwa *size* dan *book to market* merupakan proksi atas faktor risiko yang mempengaruhi *return* yang tidak/belum diteliti. *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *return*, sehingga saham berkapitalisasi besar memiliki tingkat *return* yang lebih kecil dibanding dengan saham berkapitalisasi lebih kecil. Sedangkan rasio *book to market* berpengaruh positif terhadap *return*, yang berarti rasio *book to market* yang tinggi menunjukkan saham yang mengalami *undervalue* sehingga memiliki peluang memberikan *return* lebih tinggi. Fama & French (1993) berpendapat bahwa faktor *size* dan rasio *book to market* merupakan faktor dominan dalam memprediksi *return*.

Model yang digunakan untuk menguji hubungan *return* saham dalam penelitian ini adalah model yang perkenalkan dan dikembangkan oleh Fama dan French pada tahun 1992, yang dikenal dengan *Fama-French Three Factor Model*. Dasar dari *Fama-French Three Factor Model* (1992) menjelaskan bahwa nilai rata-rata kelebihan portofolio (*return* saham) dapat dipengaruhi oleh 3 faktor antara lain sebagai berikut:

1. Risiko pasar (*market risk*)
2. Kapitalisasi pasar (*firm size*)
3. Rasio pasar (*market to book equity*)

Teori yang pertama kali membahas hubungan antara tingkat pengembalian dan risiko adalah Teori Portofolio. Teori ini diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1952 melalui sebuah artikel di *Journal of Finance* dan dilanjutkan dengan diterbitkannya sebuah buku pada tahun 1959. Dalam teori ini Markowitz banyak membahas mengenai risiko, terutama keinginan investor tentang pilihan antara risiko dan tingkat pengembalian. Markowitz memiliki pemikiran bahwa investor akan selalu memilih tingkat *return* yang tinggi dengan risiko yang rendah. Teori Portofolio memiliki tujuan untuk melakukan portofolio untuk penyebaran risiko. Namun, teori ini telah menerima beberapa kritik dari berbagai pihak sehingga menimbulkan teori baru.

Model penetapan harga aset merupakan salah satu teori yang digunakan untuk memprediksi hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko suatu aset (Shiddiq et al., 2020). Model penetapan harga aset pertama yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dikembangkan oleh Sharpet (1964) digunakan untuk memprediksi keseimbangan *return* yang diharapkan dari aset berisiko. Banyak kritik yang ditujukan pada model tersebut sehingga model penetapan harga aset terus mengalami pengembangan dan muncul beberapa model lain seperti *Abritrage Pricing Theory* (1976), *Single Index Model* oleh (Elton & Gruber, 1976) dan *Fama-French Three Factor Model* oleh (Fama & French, 1992).

Fama dan French melakukan perluasan dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dalam penelitiannya pada tahun 1992 menyatakan bahwa *return* saham tidak berhubungan dengan beta akan tetapi berhubungan kuat dengan *firm size* dan *book to market ratio*. Hal tersebut diduga bahwa *firm size* dan *book to market ratio* adalah proksi atas faktor risiko yang mempengaruhi *return* saham. Sehingga Fama dan French tahun 1993 menggabungkan ketiga faktor tersebut yaitu *market risk, firm size,* dan *book to market ratio* sebagai Model Tiga Faktor Fama dan French (*Fama-French Three Factor Model*).

2.1.2. *Return* Saham

Investasi merupakan komitmen penempatan sejumlah dana untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dengan kata lain, motivasi utama investor dalam melakukan investasi adalah untuk memperoleh *return* investasi sesuai dengan harapan pada tingkat risiko tertentu. *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Robert, 1997). Investor tentunya tidak akan melakukan investasi jika tanpa adanya harapan akan *return* yang diperoleh di masa yang akan datang.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi Jogiyanto (2003). Dalam melakukan investasi terdapat beberapa metode pengurkuran *return*, salah satunya adalah *return* total. *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield.*

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya jika tidak maka terjadi kerugian modal (*capital loss*). *Capital gain (loss)* dapat terbentuk dari adanya aktivitas perdagangan saham dipasar sekunder sedangkan dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham (emiten) atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya.

2.1.3. *Market Risk*

Brigham & Houston (2012) mendefiniskan risiko sebagai halangan, gangguan, tekanan terhadap kerugian atau kecelakaan. Jadi, risiko secara umum risiko disimpulkan sebagai peluang dari berbagai hal yang tidak dikehendaki. Hubungan

antara risiko dan *return* merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Oleh karena itu, semakin tinggi risiko suatu aset, maka semakin besar pula tingkat *return* yang akan diperoleh atas aset tersebut. Sebaliknya, semakin rendah risiko suatu aset, maka semakin kecil pula tingkat *return* yang akan diperoleh atas aset tersebut.

Risiko aset dapat ditunjukkan dengan beta, karena pada pasar yang seimbang portofolio yang terbentuk sudah terdiversifikasi dengan baik, sehingga risiko yang relevan adalah risiko sistematis (beta). Beta merupakan ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Beta menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar. Semakin tinggi beta suatu sekuritas maka semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap pasar. Sebagai ukuran sensitivitas *return* saham, beta juga dapat digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antara satu saham dengan saham yang lain (Tandelilin, 2001).

Premi risiko pasar (*market risk premium*) menurut Brigham & Houston (2012) menunjukkan premi yang diminta oleh investor untuk menanggung risiko saham rata-rata. Besarnya premi ini akan bergantung pada seberapa besar investor menilai pasar saham dan seberapa tinggi penghindaran risikonya. Ini merupakan tambahan pengembalian di atas tingkat bebas risiko yang diminta untuk memberikan kompensasi bagi seorang investor karena menanggung risiko saham rata-rata.

2.1.4. *Firm Size*

Firm size adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasar *firm size*-nya, perusahaan dibedakan menjadi perusahaan *big* (besar) dan *small* (kecil). Dengan kata lain, *firm size* merupakan *market value* dari sebuah perusahaan. *Market value* dapat diperoleh dari perhitungan harga pasar saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). *Market value* (nilai pasar) inilah yang biasa disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*).

Market capitalization mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini. *Market capitalization* merupakan suatu pengukuran terhadap *firm size* perusahaan di mana perusahaan bisa saja mengalami kegagalan maupun kesuksesan. Dengan kata lain,

market capitalization adalah nilai total dari semua *outstanding shares* yang ada, perhitungannya dapat dilakukan dengan cara mengalikan banyaknya saham yang beredar dengan harga pasar saat ini.

Penelitian tentang pengaruh *firm size* terhadap berbagai faktor telah banyak dilakukan. Hal ini juga disebabkan karena belum adanya suatu teori yang dapat secara jelas menjelaskan fenomena pengaruh *firm size* terhadap berbagai faktor yang ada. Banz (1981) menemukan adanya hubungan negatif yang kuat antara *average return* dan *size* perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kapitalisasi pasar kecil mempunyai tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berkapitalisasi pasar besar. Di dalam penelitian Banz (1981) dinyatakan bahwa saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang rendah atau memiliki *firm size* kecil dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding saham dengan *firm size* yang lebih besar.

Selain itu dalam penelitian yang dilakukan oleh Chan et al. (1991) mengkonfirmasikan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi kecil mempunyai tingkat pengembalian lebih besar 5 persen daripada saham berkapitalisasi besar. Penelitian Elton et al. (1995) mempunyai kesimpulan yang sama dengan penelitian Banz (1981).

Perusahaan kecil mempunyai tingkat pertumbuhan (*growth*) yang relatif lebih tinggi, sehingga lebih berpengaruh pada perubahan fundamental. Hal ini dikarenakan *earning* yang diperoleh pada perusahaan kecil cenderung lebih rendah sehingga peningkatan *earning* pada tahun berikutnya lebih mudah dilakukan. Sedangkan pada perusahaan besar dengan *earning* yang besar, pertumbuhan relatif lebih rendah karena *earning* periode sebelumnya cenderung sudah tinggi.

Fama & French (1992) menempatkan saham-saham ke salah satu dari sepuluh portofolio setelah memeringkat mereka di akhir bulan Juni berdasar ukuran perusahaan, kemudian mereka mengikuti return bulanan portofolio tersebut dari Juli 1963 – Desember 1990. Tetapi ternyata hasilnya adalah terdapat hubungan terbalik antara ukuran perusahaan dengan return rata-rata (*avarage return*). Pada

umumnya, saham perusahaan yang lebih kecil cenderung memiliki *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham perusahaan yang lebih besar, fenomena ini biasa disebut dengan *size effect*.

Penelitian Fama & French (1995) menemukan bahwa *firm size* berhubungan dengan profitabilitas. Selanjutnya mereka menyatakan bahwa secara parsial *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *return*. Saham perusahaan kecil mempunyai kecenderungan pendapatan (*earnings*) yang lebih rendah daripada saham perusahan besar. *Size effect* di dalam pendapatan terjadi dikarenakan kemungkinan besar keuntungan yang rendah dari saham perusahaan kecil terutama setelah resesi di Amerika Serikat pada tahun 1980. Pada tahun 1980-an, perusahaan berkapitalisasi besar mempunyai *return* tahunan (*annual returns*) yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berkapitalisasi kecil. Hasil ini menyebabkan perdebatan apakah perbedaan ini hanya sementara atau akan terjadi pada jangka waktu panjang. Beberapa peneliti telah berusaha untuk meneliti asal dari premium perusahaan kecil. Kesimpulan yang didapat antara lain adalah :

1. Perusahaan berkapitalisasi pasar sangat kecil (*microcap company*) mempunyai *returns* yang lebih kecil dibandingkan perusahaan berkapitalisasi yang lebih besar. Banyak perusahaan kecil mempunyai harga yang rendah dan tidak likuid, serta tidak adanya *equity research analyst*.
2. Pada perusahaan berkapitalisasi kecil, *returns* yang lebih besar terjadi pada bulan Januari. Sedangkan pada bulan Februari hingga Desember tidak ada premium.
3. Perusahaan berkapitalisasi kecil diduga mempunyai *return* yang lebih baik, ketika suku bunga jangka pendek lebih tinggi dibandingkan dengan jangka panjang dan juga ketika inflasi tinggi.

Beberapa peneliti juga meneliti hubungan antara *annual returns* dengan jumlah analis dan *institutional holding*. Mereka menemukan, bahwa *returns* cenderung meningkat, seiring dengan menurunnya jumlah analis pada sebuah saham (Damodran, 2002).

Terlepas dari perbedaan pendapat di atas dapat disimpulkan, bahwa besar kecilnya kapitalisasi pasar perusahaan merupakan faktor risiko yang patut diperhitungkan dalam menghitung tingkat pengembalian (*return*) saham. Secara umum, dapat dinyatakan bahwa terdapat suatu bentuk hubungan yang negatif antara tingkat pengembalian (*return*) saham dengan ukuran perusahaan (*firm size*).

2.1.5. *Book to Market Ratio*

Book to market ratio merupakan faktor yang harus diperhatikan oleh para investor, karena *book to market* ratio yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue*. Rasio *book to market equity* menyatakan perbandingan *book equity* terhadap *market equity* perusahaan. Fama & French (1995) mendefinisikan *book to market equity* sebagai *book common equity for the fiscal year ending in calendar year (t-1), divied by market equity at the end of December of the year (t-1). Book to market ratio* dihitung dengan membagi *equity per share* dengan *closing price* bulan Desember (akhir tahun), untuk membagi perusahaan menjadi dua yaitu perusahaan dengan *book to market ratio* rendah dan tinggi.

Robert (1997) menyatakan bahwa rasio *book to market* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur nilai perusahaan melalui harga pasarnya, semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi ekspektasi investor terhadap perusahaan. Nilai (harga) pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat-saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di bursa. Sedangkan nilai buku (*book value* per lembar saham) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memilih satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *book to market* di bawah angka 1, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham *undervalued* sehingga ada potensi mendekati harga wajar (*fair value*).

Beberapa alasan investor menggunakan *book to market ratio* di dalam menganalisis investasi antara lain:

1. *Book value* memberikan pengukuran yang stabil untuk dibandingkan dengan *market price*. Investor yang tidak mempercayai estimasi *discounted cash flow*, *book value* dapat menjadi *benchmark* dalam memperbandingkan dengan *market price*.
2. Karena standar akuntansi yang hampir sama pada setiap perusahaan, *book to market ratio* bisa dikomparasikan dengan perusahaan lain yang berada pada satu sektor, untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut masih *undervalue* atau sudah *overvalue*.
3. Perusahaan dengan *earnings* negatif, sehingga tidak bisa dinilai dengan menggunakan *earning-price ratio*, dapat dievaluasi dengan menggunakan *book to market ratio*. Perusahaan yang mempunyai *book value* negatif, lebih sedikit dari pada perusahaan yang mempunyai *earnings* negatif.

Secara teoritis rasio *book to market* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan kata lain semakin tinggi rasio *book to market* suatu perusahaan maka semakin rendah *return* saham yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya dimana perusahaan dengan rasio *book to market* rendah memiliki tingkat *return* saham yang relatif lebih tinggi.

2.2. Penelitian Terdahulu

TABEL 2.1. PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1	Fama dan French	1992	*Market risk, size dan rasio buku* terhadap *return*	*Firm size* dan *book to market ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *market risk* yang diukur dengan beta tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
2	Fama dan French	1993	*Market risk, size dan rasio buku* terhadap *return*	Penelitian mereka menunjukkan bahwa *market risk, firm size* dan *book to market ratio* berhubungan dengan

Tabel lanjutan 2.1

				return saham yang diperoleh.
3	Fama dan French	1995	*Market risk, firm size* dan *book to market equity* terhadap *return*	Menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara faktor *market risk* dan *firm size* terhadap *return*, tetapi tidak ditemukan *link* antara *book to market equity* terhadap *return*.
4	Dichev	1998	*Distress risk, size*, B/M dan *return*	Menemukan bahwa *equal-weighted* portofolio perusahaan dengan *distress* yang tertinggi memiliki rasio B/M dan *return* rendah.
5	Griffin dan Lemmon	1999	*return* dan *book to market ratio*	*Return* dari saham yang memiliki tingkat *book to market ratio* tinggi atau rendah dua kali lebih besar pada kelompok lain, dan didorong oleh keuntungan yang sangat rendah pada perusahaan dengan perusahaan yang memiliki *book to market ratio* rendah.
6	Loughran dan Savin	2000	*firm size* dan *return*	Menggunakan metode analisis *Sp line regression, cross sectional regression* dan *annual compound return*, diketahui bahwa dari 3 metode pengukuran tersebut tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara *firm size* dengan *return*.
7	Andreas Charitou dan Eleni Constantinidis	2004	*Size* dan *book to market equity* terhadap perilaku laba	Dari hasil penelitian tersebut, mereka menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara *market, size, book to market equity* dan *expected stock return* pada *Japanese Market*.
8	Zaretzky dan Zumwalt	2007	*Distress risk, book to market* terhadap *return.*	*Distress risk* mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan *return* portofolio tetapi tidak terdapat hubungan yang konsinten antara *distress risk* dengan *book to market ratio.*

Sumber: Jurnal ilmiah penelitian terdahulu

2.3. Kerangka Pemikiran

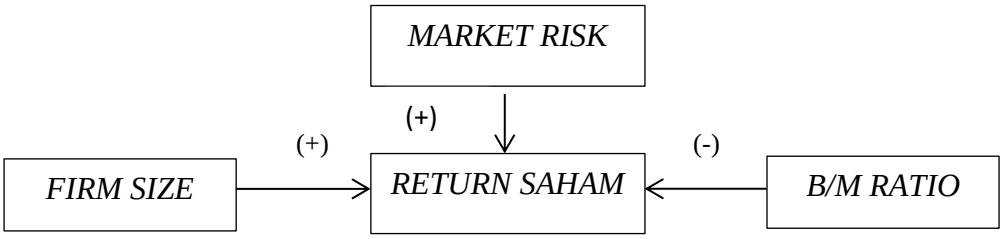
Hubungan antara *return* saham dan risiko di jelaskan oleh Fama dan French dalam *Fama-French Three Factor Model* pada tahun 1992. *Fama-French Three Factor Model* (1992) menjelaskan bahwa *return* saham dapat dipengaruhi oleh 3 faktor, yaitu risiko pasar (*market risk*), kapitalisasi pasar (*firm size*) dan rasio pasar (*market to book equity*).

Fama dan French meneliti faktor beta dalam menghitung *return* dan menemukan hubungan positif signifikan. Beta merupakan *market risk* dari saham yang dapat mengukur sensitivitas harga saham suatu perusahaan terhadap harga saham pasar. Asumsi ini didasarkan pada investor yang menginginkan tingkat *return* setinggi-tingginya, tetapi tidak menyukai risiko. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa variabel beta (*market risk*) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian Fama & French (2014), Irawan & Murhadi (2012) dan Ferdian et al. (2011) juga mengungkapkan hasil bahwa faktor market memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Firm size yang diukur dari harga dikalikan jumlah saham yang beredar menunjukkan bahwa jumlah saham yang beredar akan selalu tetap sehingga ukuran perusahaan ditentukan melalui harga saham. Banz (1981) menyatakan bahwa saham yang memiliki *firm size* kecil dapat menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki *firm size* lebih besar. Secara umum dapat dinyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *firm size* dengan *return* saham. Hasil penelitian Banz (1981), Elton et al. (1995) dan Fitriati (2010) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan dan negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

Book to market ratio dihitung untuk membagi perusahaan menjadi dua yaitu perusahaan dengan *book to market ratio* rendah dan tinggi. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *book to market* di bawah satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Secara teoritis rasio *book to market* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan kata lain semakin tinggi rasio *book to market* suatu perusahaan maka

semakin rendah *return* saham yang dihasilkan. Fama & French (1992) dan (1995) dan Dwi (2012) menunjukkan hasil bahwa *book to market ratio* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *return* saham.



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

2.4. Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan 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 sebagai berikut:

1. Pengaruh *Market Risk* Terhadap *Return* Saham

Fama & French (1995) menemukan bahwa *market risk* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin tinggi risiko suatu aset semakin tinggi pula return dari aset tersebut, Sebaliknya semakin kecil risiko suatu aset maka semakin kecil juga return yang akan diperoleh.

Hasil ini sesuai dengan model CAPM yang dikembangkan oleh Sharpet (1964), Banz (1981), dan Mossin (1966) yang menjelaskan hubungan *risk* dan *return*. Peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Fama & French (2014), Irawan & Murhadi (2012) dan Ferdian et al. (2011) juga mengungkapkan hasil bahwa faktor *market risk* memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian maka hipotesis yang diajukan peneliti adalah sebagai berikut:

H1 :*Market risk* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2. Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return* Saham

Besar kecilnya kapitalisasi pasar perusahaan merupakan faktor yang patut diperhitungkan dalam menghitung tingkat pengembalian (*return*) saham. Kapitalisasi perusahaan yang diukur dari harga dikalikan jumlah saham yang beredar menunjukkan bahwa jumlah saham yang beredar akan selalu tetap sehingga ukuran perusahaan ditentukan melalui harga saham. Semakin besar kapitalisasi maka kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba juga akan meningkat. Semakin meningkat laba yang dihasilkan perusahaan, maka jumlah dividen yang dibagikan juga akan meningkat. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin meningkat, maka harga saham juga akan semakin meningkat (Husnan, 1993).

Hasil penelitian Fama & French (1995), Pratama & Purwanto (2014) dan Prihanantyo (2015) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian maka hipotesis yang diajukan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

H2: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

3. Pengaruh *Book to Market Ratio* Terhadap *Return* Saham

Robert (1997) menyatakan bahwa rasio *book to market* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Semakin rendah rasio *book to market* menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor dan menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *book to market* di bawah 1, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Perusahaan dengan rasio *book to market* yang lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai yang lebih rendah dari biaya modalnya (Robert, 1997).

Perusahaan yang memiliki rasio *book to market* lebih besar dari 1 atau terus meningkat, menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai nilai yang lebih rendah dari biaya modalnya atau perusahaan dinilai *undervalued*. Selanjutnya, investor akan tergerak untuk melakukan pembelian saham tersebut. Sebagaimana hukum

permintaan dan penawaran, maka harga saham tersebut akan meningkat karena adanya peningkatan pembelian. Sementara itu, *return* saham akan turun sampai pada *return* yang disyaratkan atau tingkat *return* minimal yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas risiko investasinya.

Menurut Robert (1997) secara teoritis rasio *book to market* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan kata lain semakin tinggi rasio *book to market* suatu perusahaan maka semakin rendah *return* saham yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya dimana perusahaan dengan rasio *book to market* rendah memiliki tingkat *return* saham yang relatif lebih tinggi. Selain itu, hasil penelitian Fama & French (1992) dan (1995) dan Dwi (2012) menunjukkan bahwa *book to market ratio* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan peneliti adalah sebagai berikut:

H3: *Book to market ratio* berpengaruh negatif dengan *return* saham.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Desain penelitian adalah suatu strategi untuk mencapai tujuan penelitian yang telah ditetapkan dan berperan sebagai pedoman atau penuntun peneliti pada seluruh proses penelitian (Nursalam, 2003). Desain penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah deskriptif. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen) tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan antara satu dengan variabel yang lain (Sugiyono, 2012). Hasil penelitian deskriptif sering digunakan, atau dilanjutkan dengan dilakukannya penelitian analitik. Desain atau rancangan penelitian deskriptif dibedakan menjadi dua: desain studi kasus dan desain penelitian survei (Nursalam, 2003). Pada penelitian ini peneliti menggunakan desain studi kasus.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantiatif dengan teknik analisis data menggunakan statistik. Berdasarkan tujuannya statistik dibedakan menjadi 2 yaitu, statistik dekriptif dan statistik inferensial. Berdasarkan tujuan penelitian ini, statistik yang digunakan adalah statistik inferensial, yaitu statistik yang bertugas mempelajari tata cara penarikan kesimpulan mengenai keseluruhan populasi berdasarkan data hasilpenelitian pada sampel. Sehingga hasil yang didapatkan dari tekhnik statistik ini dapat diberlakukan untuk populasi.

Berdasarkan asumsi yang mendasarinya, statistik inferensial dibedakan menjadi dua, yaitu statistik parametik dan nonparametik. Penelitian ini menggunakan statistik parametik dengan pendugan dan uji hipotesis dari parameter populasi berdasarkan anggapan bahwa skor-skor yang dianalisa telah ditarik dari suatu populasi dengan distribusi tertentu. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui

pengaruh antara salah satu variabel dengan variabel lainnya dengan hanya menguji apakah terkait dengan kelompok lainnya.

3.2. Definisi Operasional Variabel

Variabel didefinisikan sebagai *something that may vary or differ* Brown & Caylor (2006). Definisi lain yang lebih detil mengatakan bahwa variabel *is simply symbol or a concept that can assume any one of a set of values* (Davis, 1998). Definisi pertama menyatakan bahwa variabel ialah sesuatu yang berbeda atau bervariasi, penekanan kata sesuatu diperjelas dalam definisi kedua yaitu simbol atau konsep yang diasumsikan sebagai seperangkat nilai-nilai.

3.2.1. Variabel Dependen

3.2.1.1. *Return Saham*

Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu, *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003). Konsep *return* realisasi saham dalam penelitian ini adalah total return yang terdiri dari *capital gain (loss)* yang merupakan perbandingan antara selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya serta *yield* yang merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk menghitung besarnya *return* saham tahunan yang diperoleh investor, maka data yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *closing price* tahunan pada periode tahun 2016-2019 serta dividen final per tahun pada periode tahun 2016-2019. *Closing price* dalam penelitian ini digunakan untuk menghitung *capital gain (loss)* sedangkan dividen digunakan untuk menghitung *yield*. Secara matematis *return* saham dapat diformulasikan sebagai berikut (Komara dkk., 2003):

$$\boldsymbol{Rti = \frac{(Pti - Pti-1) + Dti}{Pti-1}}$$

Keterangan:

R_{ti} = *Return* realisasi saham i pada periode t

P_{ti} = Harga saham i pada akhir periode t

P_{ti-1} = Harga saham i pada awal periode t

D_{ti} = Deviden Final saham i untuk periode t

3.2.2. Variabel Independen

3.2.2.1. *Market Risk*

Brigham & Houston (2012) mendefiniskan risiko sebagai halangan, gangguan, tekanan terhadap kerugian atau kecelakaan. *Market risk* dapat diartikan sebagai kemungkinan nilai investasi akan turun karena faktor pasar yang independen terhadap investasi (seperti peristiwa ekonomi, politik, dan sosial). Nilai risiko pasar dapat diperoleh berdasarkan data historis. Menurut Handayani dkk. (2019), secara sistematis *market risk* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\boldsymbol{RX = \alpha + \beta RY}$$

Keterangan:

X = Return saham

Y = Return pasar

α = Alfa

β = Beta

3.2.2.2. *Firm Size*

Firm size merupakan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan ukuran kapitalisasi pasar. Nilai kapitalisasi pasar (*market value equity*) diukur dengan menggunakan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saham pada saat itu (Robert, 1997). *Market value* diperoleh dari harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan

(*outstanding shares*). Menurut Mar'ati (2013) *firm size* secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\boldsymbol{Vs = Ps \times Ss}$$

Keterangan:
Vs = *Market value* (nilai pasar)
Ps = *Market price* (harga pasar)
Ss = *Outstanding shares* (jumlah saham yang diterbitkan)

3.2.2.3. *Book to Market Ratio*

Robert (1997) menyatakan bahwa rasio *book to market ratio* 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. Rasio ini merupakan perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham. Secara sistematis *book to market ratio* dapat diformulasikan sebagai berikut (Justina, 2017):

$$\textbf{\textit{Book to Market Ratio}} = \frac{\textbf{\textit{Nilai Buku Ekuitas}}}{\textbf{\textit{Nilai Pasar Ekuitas}}}$$

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 54 perusahaan. Sampel penelitian dipilih dari seluruh populasi dengan menggunakan metode penyampelan bersasaran *(purposive sampling)*, dengan kriteria sebagai berikut:

a. Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019.
b. Perusahaan yang tidak delisting selama periode 2016-2019.

TABEL 3.1. TABEL PEMILIHAN SAMPEL

No	Kriteria pemilihan sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2019	54
2	Perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang delisting selama periode 2016-2019	19
Jumlah sampel penelitian yang memenuhi kriteria		35

Sumber: Data diolah, 2021

Sampel dibatasi hanya pada perusahaan yang berada dalam kelompok industri manufaktur (sektor barang konsumsi). Pembatasan ini dimaksudkan untuk mengendalikan variabilitas sifat aset perusahaan yang disebabkan oleh karakteristik industri sehingga tidak dapat menggambarkan sifat pertumbuhan perusahaan dengan tepat. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 35 perusahaan dengan periode pengamatan masing-masing perusahaan selama 4 tahun maka pada penelitian ini terdapat 140 data observasi.

TABEL 3.2. DAFTAR SAMPEL PENELITIAN

No	Nama Perusahaan	Kode saham
1	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
2	PT. Tri Banyan Tirta Tbk.	ALTO
3	PT. Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk.	CEKA
4	PT. Delta Djakarta, Tbk.	DLTA
5	PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk.	ICBP
6	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.	INDF
7	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk.	MLBI
8	PT. Mayora Indah, Tbk.	MYOR
9	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk	PSDN

Tabel 3.2 (Lanjutan)

10	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI
11	PT. Sekar Bumi Tbk	SKBM
12	PT. Sekar Laut, Tbk.	SKLT
13	PT. Siantar Top, Tbk	STTP
14	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk.	ULTJ
15	PT. Gudang Garam, Tbk.	GGRM
16	PT. Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk.	HMSP
17	PT. Bentoel International Investama, Tbk.	RMBA
18	PT. Wismilak Inti Makmur, Tbk.	WIIM
19	PT. Darya Varia Laboratoria, Tbk.	DVLA
20	PT. Indofarma (persero), Tbk.	INAF
21	PT. Kimia Farma (persero), Tbk.	KAEF
22	PT. Kalbe Farma, Tbk.	KLBF
23	PT. Merck Tbk	MERK
24	PT. Pyridam Farma, Tbk.	PYFA
25	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sidomuncul, Tbk.	SIDO
26	PT. Tempo Scan Pasific, Tbk.	TSPC
27	PT. Akasha Wira International, Tbk.	ADES
28	PT. Kino Indonesia, Tbk.	KINO
29	PT. Martina Berto, Tbk.	MBTO
30	PT. Mustika Ratu, Tbk.	MRAT
31	PT. Mandom Indonesia, Tbk.	TCID
32	PT. Unilever Indonesia, Tbk.	UNVR
33	PT. Chitose International, Tbk.	CINT

Tabel 3.2 (Lanjutan)

34	PT. Kedaung Indah Can, Tbk.	KICI
35	PT. Langgeng Makmur Industry, Tbk.	LMPI

Sumber: www.idx.co.id

3.4. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa data *time series* untuk semua variabel yaitu *return* saham dan data tentang rasio *book to market*, kapitalisasi pasar, yang diperoleh dari *Bursa Efek Indonesia* (BEI) tahun 2016-2019.

3.5. Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini penulis melakukan pengumpulan data dengan menggunakan dua metode, antara lain:

1. Riset kepustakaan, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi, dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti berbagai jurnal dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.
2. Dokumentasi, yaitu mengumpulkan data dengan cara mencatat dokumen yang berhubungan dengan penelitian ini.

3.6. Metode Analisis Data

3.6.1. Regresi Berganda

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi breganda. Analisis regresi berganda merupakan alat analisis persamaan regresi dengan menggunakan dua atau lebih variabel independen (Ashari et al., 2005). Teknik ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas dengan variable terikatnya (Oktaviani, 2012).

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independennya adalah *market risk*, *firm size* dan *book to market*

ratio. Untuk mengetahui apakah adanya pengaruh antara variabel dependen dengan independennya, maka rumus regresi berganda yang dapat digunakan menurut Sugiyono (2012) adalah sebagai berikut:

$$\boldsymbol{Y = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + e}$$

Keterangan:

Y = *Return* saham

a = Konstanta

b1 - b3 = Koefisien regresi, merupakan besarnya perubahan variabel dependen akibat perubahan tiap-tiap variabel independennya.

X1 = *Market risk*

X2 = *Firm size*

X3 = *Book to market ratio*

e = Tingkat eror

Sebelum melakukan analisis regresi berganda, sebaiknya dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Tujuan dari melakukan uji asumsi klasik adalah agar hasil regresi menunjukkan hasil uji yang valid dan melalui uji asumsi klasik ini dapat mengetahui apakah data yang ada terdistribusi secara normal atau maupun mendekati normal. Uji asumsi klasikini terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

3.6.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Tujuan dari uji ini adalah untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusiyang normal atau tidak. Maksud data terdistribusi normal adalah bahwa data akan mengikuti bentuk distribusi normal yaitu dimana data memusat pada nilai rata-rata dan mediannya (Ashari et al., 2005).

Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan analisis grafik, yaitu dengan metode Normal Probability Plot. Menurut Ghozali (2005) dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas analisis grafik menggunakan metode Normal Probability Plot adalah:

1. Jika titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya maka hal tersebut menunjukkan bahwa pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika titik menyebar jauh dari garis diagonal dan/tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya maka hal tersebut tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian ini juga dapat dilakukan dengan analisis grafis dan analisis statistik. Analisis grafis merupakan analisis yang menggunakan grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Sedangkan analisis statistik salah satunya dapat dilihat melalui uji *Kolmogorov Smirnov*. Hipotesis nol (H0) data terdistribusi normal dan hipotesis A (HA) jika data tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2005).

3.6.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas merupakan bentuk pengujian untuk asumsi dalam analisis regresi berganda. Asumsi multikolinearitas menyatakan variabel independen harus terbebas dari gejala multikolinearitas. Gejala multikolinearitas adalah gejala korelasi antar variabel independen, hal ini ditunjukkan dengan korelasi yang signifikan antar variabel independen (Ashari et al., 2005).

Model regresi yangbaik harusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen yang satu dengan variabel independen yang lainnya (Ghozali, 2005). Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *Tolerance Value* dan *Variance Inflation Value (VIF).* Nilai *cut off* yang biasa digunakan untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance $\leq$ 0,10 atau sama dengan nilai VIF $\geq$ 10 (Ghozali, 2013).

3.6.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan analisis untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode t-1. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lainnya atau karena residual (kesalahan penganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2013). Untuk mendeteksi gejala auto korelasi dapat menggunakan uji Durbin Watson (DW). Uji ini menghasilkan nilai DW hitung (d) dan nilai Dw tabel (d_l dan d_u) dengan aturan pengujian sebagai berikut:

0 < DW < dl	tidak ada autokorelasi positif
dl = DW = du	tidak ada autokorelasi positif
4 – dl < DW < 4	tidak ada korelasi negatif
4 – du = DW = 4 – dl	tidak ada korelasi negatif
du < DW < 4 – du	tidak ada autokorelasi positif atau negatif

Sumber: Ghozali, 2013

3.6.2.4. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol dan satu. Nilai R2 mengindikasikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya sangat terbatas. Namun bila nilainya mendekati satu, maka variabel-variabel independen yang ada hampir memberikan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependennya (Ghozali, 2013).

3.6.2.5. Uji Heterokedastisitas

Uji asumsi heterokedastisitas merupakan asumsi dalam regresi dimana varians dari residual tidak sama untuk satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Model

regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heterokedastisitas. Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heterokedastisitas, salah satunya adala dengan melihat grafik *plot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED, dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah di-*studentized* (Ghozali, 2013).

3.6.3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah untuk melihat apakah ada pengaruh varibel independennya (*distress risk*, *firm size* dan *book to market ratio*) terhadap variabel dependennya yaitu *return* saham secara parsial maupun simultan. Untuk melakukan uji terhadap hipotesis-hipotesis yang ada, uji yang dilakukan adalah dengan uji koefisien determinasi (R2), uji signifikansi simultan (Uji statistik F) dan uji signifikansi parameter individual (Uji statistik t).

3.6.3.1. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik T)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol (H0) yang akan diuji adalah suatu parameter (bi) sama dengan nol, atau:

H0 : bi = 0 : artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis alternatif (HA) parameter suatu parameter tidak sama dengan nol, atau:

HA : bi ≠ 0 : artinya variabel independen tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependennya.

Salah satu cara untuk melakukan uji t adalah dengan membandingkan nilai t hitung dengan niali t tabel. Jika nilai t hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel, maka HA diterima (Ghozali, 2013).

3.6.3.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama teradap variabel dependen/terikatnya. Hipotesis nol (H0) yang akan diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

H0 : b1 = b2 = …….. = bk = 0

Formula diatas berarti apakah semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikanterhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya (HA) tidak semua parameter simultan sama dengan nol, atau:

HA : b1 ≠ b2 ≠ ……≠ bk ≠ 0

Hal tersebut diatas memiliki arti bahwa semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013). Kriteria pengambilan keputusan dengan uji F, salah satunya dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F pada tabel Jika nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel, maka H0 ditolak dan HA diterima.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan mengenai pengaruh variabel *market risk, firm size* dan *book to market ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2019, maka peneliti membuat simpulan sebagai berikut:

1. *Market risk* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2016-2019. Sejalan dengan *Three Factor Model* yang dikembangkan oleh Fama and French tahun 1992 yang menyatakan bahwa *market risk* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.
2. *Firm size* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2016-2019. Hal ini bertentangan dengan *Three Factor Model* oleh Fama and French tahun 1992 yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham..
3. *Book to market ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI 2016-2019. Hasil ini sesuai dengan Fama and French tahun 1992 dalam *Three Factor Model* yang menyatakan bahwa *book to market ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham..

5.2. Saran

Setelah melakukan penelitian dan menarik kesimpulan, peneliti membuat saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Investor dapat mempertimbangkan variabel *market risk* dan *book to market ratio* sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi dalam perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi. Hal ini dikarenakan *market risk* dapat berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan *book to market ratio* dapat berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini dapat membantu sebagai bahan pertimbangan rencana investasi untuk mendapatkan *return* yang diharapkan.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan dapat melihat variabel *market risk* dan *book to market ratio* sebagai pertimbangan untuk meningkatkan *return* saham bagi investor. Peneliti menyarankan perusahaan untuk meningkatkan harga saham untuk meningkatkan *market risk* dan *book to market ratio* perusahaan, sehingga perusahaan mampu meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan dan pihak berkepentingan lainnya melalui peningkatan *return* saham perusahaan.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan indikator-indikator lain yang dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan misalnya *return on asset* (ROA), *current ratio*, *operating leverage*, *economic value added* (EVA), *debt to equity ratio* (DER) atau variabel lainnya, serta menambah variabel lain yang belum digunakan pada penelitian ini. Keterbatasan penelitian ini hanya membahas perusahaan-perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi, peneliti selanjutnya dapat membahas beragam sektor perusahaan lainnya yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR PUSTAKA

Ashari, Budi, P., & Santosa. 2005. *Analisis Statistik Dengan Microsoft Excel & Spss*. Andi Offset.

Banz, R. 1981. The Relationship Between Return And Market Value Of Common Stocks. *Journal Of Financial Economics.*, *9*.

Brigham, & Houston. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Ke-11th Ed.). Salemba Empat.

Brown, L. D., & Caylor, M. L. 2006. Corporate Governance And Firm Valuation. *Journal Of Accounting And Public Policy*, *25*, 409–434. Https://Doi.Org/10.1016/J.Jaccpubpol.2006.05.005

Chan, L. K. C., Hamao, Y., & Josef, L. 1991. Fundamentals And Stock Returns In Japan. *The Journal Of Finance*, *Xlvi*(5).

Charitou, A., & Constantinidis, E. 2004. Size And Book-To-Market Factors In Earnings And Stock Returns : Empirical Evidence For Japan. *University Of Cyprus*, *March 2004*.

Damodran, A. 2002. *Investment Valuation Tools And Techniques For Determining The Value Of Any Asset.* John Wiley.

Davis, G. B. 1998. *Kerangka Dasar Sistem Informasi Manajemen*. Gramedia.

Demiguel, V., Garlappi, L., & Uppal, R. 2009. Optimal Versus Naive Diversification. *The Review Of Financial Studies*, *22*. Https://Doi.Org/10.1093/Rfs/Hhm075

Dichev, I. D. 1998. Is The Risk Of Bankruptcy A Systematic Risk ? *The Journal Of Finance*, *Liii*(3), 1131–1147.

Dwi, M. 2012. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis Psak*. Salemba Empat.

Elton, J, E., J, M., & Gruber. 1995. *Modern Portfolio Theory And Investment Analysis*. Toronto: John Wiley & Sons.

Fama, E. F., & French, K. R. 1992. The Cross-Section Of Expected Stock Returns. *The Journal Of Finance*, *Xlvii*(2).

Fama, E. F., & French, K. R. 1993. Common Risk Factors In The Returns Stocks And Bonds. *Journal Of Financial Economics*, *33*, 3–56.

Fama, E. F., & French, K. R. 1995. Size And Book-To-Market Factors In Earnings And Returns. *The Journal Of Finance*, *L*(1).

Ferdian, I. R., Omar, M. A., & Dewi, M. K. 2011. Firm Size , Book To Market Equity , And Security Returns : Evidence From The Indonesian Shariah Stocks. *Journal Of Islamic Economics, Banking And Finance*, *7*.

Fitriati, I. R. 2010. Analisis Hubungan Distress Risk, Firm Size Dan Book To Market Ratio Dengan Return Saham. *Universitas Diponegoro. Semarang.*

Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss*. Badan Penerbit Undip.

Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss*. Badan Penerbit Undip.

Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Ibm Spss*. Badan Penerbit Undip.

Griffin, J. M., & Lemmon, M. L. 2002. Book-To-Market Equity , Distress Risk , And Stock Returns. *The Journal Of Finance*, *Lvii*(5), 2317–2336.

Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Bpfe Ugm.

Hanafi. 2014. *Analisis Laporan Keuangan* (Ke-7th Ed.). Upp Amp Ykpn.

Handayani, Meutia., Farlian, Talbani Dan Ardian. 2019. Firm Size, Market Risk, And Stock Return: Evidence From Indonesian Blue Chip Companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis Vol. 6(2)*.

Horowitz, J. L., Loughran, T., & Savin, N. E. 2000. Three Analyses Of The Firm Size Premium. *Journal Of Empirical Finance*, 143–153.

Husnan, S. 1993. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Upp Amp Ykpn.

Irawan, R., & Murhadi, W. R. 2012. Analisis Pengaruh Three Factor Model Dan Persentase Kepemilikan Asing Terhadap Tingkat Erturn Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, *10*, 1–19.

Irham, F. 2014. *Managemen Risiko* (Ke-2nd Ed.). Alfabeta.

Komara, Esi Fitriani., Febrian, Erie Dan Anwar, Mokhamad. 2019. Analisis Three Factor Fama And French Model Terhadap Return. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen Vol 3, (2).*

Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Ke-3rd Ed.). Bpfe.

Justina, Dormauli. 2017. Pengaruh Firm Size Dan Market To Book Ratio Terhadap Return Portofolio. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*., Vol.15.

Lintner, J. 1965. The Valuation Of Risk Assets And The Selection Of Risky Investments In Stock Portfolios And Capital Budgets. *Review Of Economics And Statistics.*, *47*(1), 13–37.

Markowitz, H. 1952. Portfolio Selection. *The Journal Of Finance*, *7*(1), 77–91.

Mar'ati, Fudji Sari. 2013. Pengaruh Firm Size Terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan Among Makarti*., Vol.6.

Mossin, J. 1966. Equilibrium In A Capital Asset Market'. *Journal Of The Econometric Society*, *34*(4), 768–783.

Nursalam. 2003. *Konsep Dan Penerapan Metodologi Penelitian Ilmu Keperawatan Pedoman Skripsi, Tesis Dan Instrumen Penelitian Keperawatan.* Salemba Medika.

Oktaviani. 2012. Pengaruh Dpk, Roa, Car, Npl, Dan Jumlah Sbi Terhadap Penyaluran Kredit Perbankan (Studi Pada Bank Umum Go Public Di Indonesia Periode 2008-2011). *Diponegoro Journal Of Management*, *1*(2011), 1–9.

Pratama, B. A. A., & Purwanto, A. 2014. Pengaruh Economic Value Added (Eva), Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham. *Diponegoro Journal Of Accounting*, *0*(0), 175–187.

Prihanantyo, A. P. 2015. Analisis Pengaruh Book To Market, Size Dan Profitability Terhadap Return Defensive Stocks. *Jurnal Ekonomi . Semarang.*

Raditya Perdana, G., Sulastri, Adam, M., & Widiyanti, M. 2017. The Influence Of Business Risk, Financial Risk And Market Risk Towards Lq 45 Stock Performance. *The Manager Review Universitas Sriwijaya Palembang*, *November*, 151–165.

Robert, A. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Erlangga.

Sharpet, W. F. 1964. Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk*. *The Journal Of Finance*, *Xix*(3), 425–442.

Shiddiq, M. H. N., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. A. F. 2020. Fama-French Three Factor Model : A Study On Lq 45 Companies In Indonesia Stock Exchange. *Iosr Journal Of Economics And Finance (Iosr-Jef)*, *11*(3), 25–30. Https://Doi.Org/10.9790/5933-1103062530

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta.

Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi Manajemen Portfolio* (Ke-1st Ed.). Bpfe.

Zaretzky, K., & Zumwalt, J. K. 2007. Relation Between Distress Risk , Book-To-Market Ratio And Return Premium. *Journal Of Managerial Finance.*, *33*.