

Pengaruh Firm Size dan Market to Book Ratio terhadap Return Portofolio

Dormauli Justina^a

^aSekolah Tinggi Ilmu Manajemen Amkop, Prodi Manajemen, Indonesia. e-mail: djustinlg@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian – To examine effect of firm size and market to book ratio on portfolio return.

Desain/Metodologi/Pendekatan – Research sample consists of manufacture firm stock listed in Indonesian Stock Exchange 2011-2013. Portfolio return measured by excess return of average 5 highest return and 5 lowest return. Portfolio firm size measured by differences of average return of 5 biggest firm size with 5 smallest firm size. Portfolio book to market ratio measured by differences of average return of 5 highest book to market ratio with 5 lowest book to market ratio

Temuan – Based on regression analysis, firm size and book to market ratio have negative effect on portfolio return. The result confirms existence of three factor model in return determination. Investor captures the size effect and financial distress indication of book to market ratio in return estimation and stock investment decision making.

Keterbatasan penelitian – This research only used manufacture firm as sample, so the result could not be generalized to all firm population at Indonesia Stock Exchange. This research also did not separate between active stock and inactive stock which were traded monthly, so it probably there was bias return calculation because of the inactive stock.

Originality/value – the high of book to market ratio showed that the firm had bad performance and tend to financial distress or poor prospect.

Keywords: Firm Size, Book to Market Ratio, Return, Three Factors Model

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi di Indonesia semakin berkembang dari waktu ke waktu. Salah satu pilihan investasi adalah investasi saham di pasar modal. Investasi saham merupakan bentuk penyertaan modal dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Fitriati, 2010). Investasi saham dilakukan dengan melakukan transaksi perdagangan saham (membeli/menjual/menahan) dan diharapkan mampu memberikan keuntungan bagi investor. Tingkat keuntungan yang diharapkan investor disebut *return*. *Return* yang didapat investor berupa *capital gain* dan *yield* dalam periode tertentu. *Capital gain/capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu, sedangkan *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya (Hartono, 2010). Bagi investor, *yield* memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan *capital gain*. Pembagian dividen juga dapat diketahui sebelum pembayaran dividen dilakukan, sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan. Besarnya *capital gain* atau *yield* yang diterima investor tergantung pada kinerja dan karakteristik perusahaan. Untuk dapat memperoleh keuntungan, investor harus mampu menganalisis kinerja dan karakteristik perusahaan, sehingga risiko yang ditanggung investor menurun.

Model yang dikembangkan oleh Fama dan French (1992) menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan yang mampu untuk mempengaruhi besarnya *return* saham adalah seberapa besar ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Ukuran perusahaan diukur melalui kapitalisasi pasar sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan dilihat dari *market to book ratio*. Fama dan French (1992) membagi perusahaan berdasarkan ukurannya (*firm size*) yaitu besar (*big*) dan kecil (*small*) serta berdasarkan perbandingan nilai buku terhadap nilai pasar perusahaan (*book to market ratio*) yaitu tinggi (*high*) dan rendah (*low*). Hasil penelitian Fama dan French (1992) adalah terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan *return* rata-rata. Perusahaan dengan *firm size* kecil cenderung mempunyai *return* yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan dengan *firm size* yang lebih besar. Fenomena ini biasa

disebut dengan *size effect* (Fama dan French, 1992). Perusahaan kecil lebih tahan terhadap kondisi ekonomi karena perusahaan kecil mencoba untuk meningkatkan pertumbuhan laba dalam mengontrol usahanya (Darusman, 2012). Perkembangan perusahaan kecil disebelakukan dengan menahan laba sehingga dapat mengurangi hutang, menambah kapasitas produksi, atau membuka cabang baru perusahaannya (Darusman, 2012). Adanya penambahan produksi membuat investor memiliki prospek yang baik dimasa depan sehingga mereka akan mau menanamkan modalnya. *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Book to market ratio adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham (Fama dan French, 1995). *Book to market ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Perusahaan dengan *book to market ratio* tinggi mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi *book to market value*, semakin rendah pasar menghargai saham perusahaan. Rendahnya nilai pasar saham perusahaan membuat kecilnya kemungkinan investor untuk mendapatkan return. *Book to market ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *firm size* dan *book to market ratio* terhadap *return* portofolio saham.

TINJAUAN LITERATUR

Three Factor Model of Fama French

Fama and French Three Factor Model dibentuk dengan dilatarbelakangi untuk menguji model CAPM (Fama dan French, 1992). Penelitian tersebut diawali dari penelitian sebelumnya yang menemukan adanya faktor lain selain beta yang dapat mempengaruhi *return* saham. Gagasan dari Fama dan French (1993) adalah bahwa *market*, *size*, dan *book to market ratio* harus dipertimbangkan sebagai faktor yang mempengaruhi *return* saham selain beta.

Dalam penelitian terhadap saham-saham di New York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange (AMEX), dan NASDAQ Stock Market, Fama dan French (1992) menyatakan adanya hubungan *cross-sectional* antara *firm size* dan *book-to-market ratio* terhadap *return* rata-rata saham. Fama dan French (1992) berkesimpulan bahwa *firm size* dan *book-to-market ratio* merupakan faktor yang menjelaskan sensitivitas *return* terhadap resiko. Fama dan French (1996) menyatakan bahwa *book to market ratio* berkaitan dengan *distress risk*. Fama dan French (1996) menyatakan perusahaan yang memiliki *financial distress* yang tinggi akan membuat *book to market ratio* meningkat karena perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan sehingga harga pasar menurun. Saham perusahaan dengan *book to market ratio* yang tinggi akan menghasilkan *return* saham yang rendah dibandingkan dengan saham perusahaan dengan *book to market ratio* yang rendah. Fama dan French (1996) menyatakan bahwa saham perusahaan kecil akan memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham perusahaan besar. Perusahaan kecil lebih tahan terhadap kondisi ekonomi karena perusahaan kecil mencoba untuk meningkatkan pertumbuhan laba dalam mengontrol usahanya (Darusman, 2012). Perkembangan perusahaan kecil dilakukan dengan menahan laba sehingga dapat mengurangi hutang, menambah kapasitas produksi, atau membuka cabang baru perusahaannya (Darusman, 2012). Adanya penambahan produksi membuat investor memiliki prospek yang baik dimasa depan sehingga mereka akan mau menanamkan modalnya. Fama dan French (1996) juga menyatakan bahwa perusahaan kecil akan mampu menghasilkan pertumbuhan laba yang besar karena laba yang dihasilkan perusahaan kecil masih rendah, sehingga mampu untuk dengan jumlah yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan besar akan sulit untuk meningkatkan laba dalam jumlah besar karena perusahaan besar telah menghasilkan laba yang tinggi (Fama dan French, 1996).

Firm Size dan Return

Firm size merupakan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan ukuran kapitalisasi pasar (Fama dan French, 1992). Nilai kapitalisasi pasar (*market value equity*) diukur dengan menggunakan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saham pada saat itu.

Fama and French Three Factor Model telah menunjukkan bahwa salah satu karakteristik perusahaan, yaitu *firm size*, mempengaruhi besarnya *return* saham (Fama dan French, 1992). Perusahaan kecil lebih tahan terhadap kondisi ekonomi karena perusahaan kecil mencoba untuk meningkatkan pertumbuhan laba dalam mengontrol usahanya (Darusman, 2012). Perkembangan perusahaan kecil dilakukan dengan menahan laba sehingga dapat mengurangi hutang, menambah kapasitas produksi, atau membuka cabang baru perusahaannya (Darusman, 2012). Adanya penambahan produksi membuat investor memiliki prospek yang baik dimasa depan sehingga mereka akan mau menanamkan modalnya. Fama dan French (1996) juga menyatakan bahwa perusahaan kecil akan mampu menghasilkan pertumbuhan laba yang besar karena laba yang dihasilkan perusahaan kecil masih rendah, sehingga mampu untuk dengan jumlah yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan besar akan sulit untuk meningkatkan laba dalam jumlah besar karena perusahaan besar telah menghasilkan laba yang tinggi (Fama dan French, 1996).

Fama dan French (1992) melakukan penelitian dengan salah satu variabelnya adalah *firm size*. Hasil penelitian Fama dan French (1992) adalah terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan *return* rata-rata. Cui dan Wu (2007) meneliti mengenai *size effect* di pasar modal Cina. Hasil penelitian Cui dan Wu (2007) adalah *firm size* berhubungan negatif dengan *expected return*. Di Indonesia, Fitriati (2010) meneliti hubungan *firm size* dan *return*. Dari penelitian tersebut *firm size* berhubungan dengan *return*, namun tidak memiliki hubungan yang signifikan. Dari penjelasan dan penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut.

H1: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham portofolio

Book to Market Ratio dan Return

Book to market ratio merupakan rasio yang sering digunakan dalam menganalisis besarnya keuntungan dari saham. Beberapa alasan investor menggunakan *book to market ratio* di dalam menganalisis investasi antara lain (1) *Book value* memberikan pengukuran yang relatif stabil, untuk dibandingkan dengan *market price*. Untuk 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 *earnings-price ratio*, dapat dievaluasi dengan menggunakan *book to market ratio*. Perusahaan yang mempunyai *book value* negatif, lebih sedikit daripada perusahaan yang mempunyai *earnings* negatif (Fitriati, 2002).

Book to market ratio mempengaruhi besarnya *return* saham. *Book to market ratio* adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham (French, 1995). *Book to market ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Perusahaan dengan *book to market ratio* tinggi mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi *book to market value*, semakin rendah pasar menghargai saham perusahaan. Rendahnya nilai pasar saham perusahaan membuat kecilnya kemungkinan investor untuk mendapatkan *return*. *Book to market ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

Fama dan French (1992) menyatakan nilai *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau mempunyai prospek yang kurang baik. Fama dan French (1992) berkesimpulan bahwa *book to market ratio* mempunyai hubungan negatif terhadap *return*. Griffin dan Lemmon (2002) juga menemukan hal yang serupa dengan penelitian Fama dan French (1992) bahwa *financial distress* menyebabkan tingginya *book to market ratio*, sehingga *return* saham menjadi rendah.

Zaretsky dan Zumwalt (2007) melakukan penelitian mengenai hubungan *book to market ratio* dan *return premium*. Objek dalam penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam NYSE-AMEX stock dan NASDAQ stock pada periode tahun 1984 sampai dengan 1995. Hasil yang ditemukan adalah terdapat hubungan negatif signifikan antara *book to market ratio* dan *return premium*. Di Indonesia, Fitriati (2010) meneliti hubungan *book to market ratio* dan *return*. Dari penelitian tersebut *book to market ratio* berhubungan dengan *return*, namun tidak memiliki hubungan yang signifikan. Dari penjelasan dan penelitian terdahulu, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini sebagai berikut.

H2: *Book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham portofolio

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011 sampai 2013; (2) Perusahaan merupakan perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur; (3) Perusahaan memiliki data harga saham penutupan setiap 3 bulan selama tahun 2011 sampai 2013; (4) Perusahaan tidak memiliki nilai ekuitas negatif (5) Perusahaan tidak melakukan *corporate action* (pembagian dividen saham, *right issue*, *stock split*) dalam periode pengamatan; (6) Perusahaan memiliki data yang lengkap. Hasil pemilihan sampel dapat dilihat di table 1.

Tabel 1. Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari 2011 sampai 2013	137
Perusahaan memiliki ekuitas negatif	(16)
Perusahaan menerbitkan laporan keuangan bukan mata uang rupiah	(2)
Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i>	(40)
Data tidak lengkap	(1)
Total	78

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data total ekuitas, harga saham 3 bulanan, jumlah lembar saham beredar. Data ekuitas didapat dari laporan keuangan yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data harga saham penutupan akhir 3 bulan dapat diperoleh dari website *yahoo finance*. Penentuan periode 3 bulanan karena publikasi laporan keuangan di BEI memiliki periode paling pendek selama 3 bulan.

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu return portofolio saham. *Return* saham merupakan *return* yang diperoleh investor atas kepemilikan saham. *Return* saham terbagi atas dua yaitu *capital gain/capital loss* dan *dividen yield*. Return saham dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono,2010).

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- Pt = harga saham penutupan periode t
- Pt-1 = harga saham penutupan periode t-1
- Dt = dividen per saham periode t

Return saham portofolio adalah rata-rata return saham yang dibentuk dalam satu portofolio. Return portofolio saham adalah rata-rata return dari 5 saham perusahaan dengan return tertinggi dan terendah setelah pemeringkatan setiap 3 bulan pada tahun amatan dari 78 perusahaan. Hasil pemeringkatan ini akan mengambil 5 saham perusahaan teratas dan terbawah. Penelitian ini akan menghitung perbedaan return 5 saham perusahaan teratas dan terbawah setiap 3 bulan.

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *firm size* dan *book to market ratio*. *Firm size* merupakan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan ukuran kapitalisasi pasar (Fama dan French, 1992). Nilai kapitalisasi pasar (*market value equity*) diukur dengan menggunakan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saham pada saat itu. Market value diperoleh dari harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Darusman, 2012).

$$Firm Size = Harga\ saham \times Jumlah\ saham\ beredar$$

Setelah menghitung nilai *market capitalization* seluruh sampel perusahaan, kemudian dilakukan pemeringkatan berdasarkan *market capitalization* dari terkecil hingga terbesar. Setelah itu diambil 5 return saham perusahaan dengan *firm size* kecil dan 5 return saham perusahaan dengan *firm size* besar. Terakhir menghitung selisih antara rata-rata return total 5 portofolio saham perusahaan dengan *market capitalization* terkecil dan terbesar (*Small Minus Big/SMB*) (Fama dan French, 1992).

$$Small\ Minus\ Big = Firm\ Size_{Big} - Firm\ Size_{Small}$$

Keterangan:

$Firm\ Size_{Big}$ = Rata-rata 5 return saham dengan kapitalisasi pasar tertinggi

$Firm\ Size_{Small}$ = Rata-rata 5 return saham dengan kapitalisasi pasar terendah

Book to market ratio merupakan perbandingan antara nilai buku saham suatu perusahaan dengan nilai pasarnya di pasar modal (Fama dan French, 1992). Nilai pasar adalah nilai ekuitas yang dipandang oleh investor. Rumus *book to market ratio* sebagai berikut.

$$Book\ to\ market\ value = \frac{Nilai\ buku\ ekuitas}{Nilai\ pasar\ ekuitas}$$

Setelah diketahui nilai *book to market ratio* setiap perusahaan yang menjadi sampel penelitian, saham dirangking dari saham dengan *book to market ratio* tertinggi hingga saham dengan *book to market ratio* terendah. Setelah mengetahui 5 saham perusahaan dengan *book to market ratio* tertinggi dan terendah, hitung selisih dari rata-rata return total portofolio 5 saham perusahaan dengan *book to market ratio* tertinggi dan rata-rata return portofolio 5 saham perusahaan dengan *book to market ratio* terendah (*High Minus Low/HML*) (Fama dan French, 1992).

$$HML = book\ to\ market\ ratio_{High} - book\ to\ market\ ratio_{Low}$$

Ketrangan:

$Book\ To\ Market\ Ratio_{High}$ = Rata-rata 5 return saham dengan book to market ratio tertinggi.

$Book\ To\ Market\ Ratio_{Low}$ = Rata-rata 5 return saham dengan book to market ratio terendah.

a. Model Analisis

Setelah mendapatkan hasil dari perhitungan variabel, maka akan dilakukan uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas. Uji hipotesis dalam penelitian ini akan menggunakan uji regresi berganda. Model regresi berganda yang digunakan sebagai berikut (Fama dan French, 1992).

$$\text{RETURN} = \alpha + \beta_1 \text{SIZE} + \beta_2 \text{BM} + \varepsilon$$

Keterangan:

RETURN = Return saham BM = Book to market ratio
SIZE = Firm size ε = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan gambaran variabel penelitian. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat di tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Deviasi Standar
RETURN (saham)	924	-0,67	4,78	0,06	0,33
BM	924	0,02	5,81	1,19	0,93
SIZE	924	9.120.000.000	1,16E14	1,2597E12	3,82911E13
RETURN (portofolio)	12	0,53	2,22	1,10	0,53
BMS	12	-0,18	0,17	-0,03	0,11
HML	12	-0,15	0,55	0,04	0,18

Sumber: data diolah. 2017

Variabel *return* (portofolio) memiliki nilai minimum 0,53; nilai maksimum 2,22; nilai mean 1,10 dan standar deviasi 0,53. Variabel *big minus small* (BMS) memiliki nilai minimum -0,18; nilai maksimum 0,17; nilai mean -0,03 dan standar deviasi 0,11. Variabel *high minus low* (HML) memiliki nilai minimum -0,15; nilai maksimum 0,55; nilai mean 0,04 dan standar deviasi 0,18.

Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik dapat dilihat di tabel 3.

Tabel 3. Rekapitulasi pengujian menggunakan Uji Asumsi Klasik

	Uji	Hasil	Keterangan
Normalitas	<i>Kolmogrov-Smirjnov</i>	> tingkat signifikansi	Bebas masalah normalitas
Multikolinearitas	VIF	< 10	Bebas masalah multikolinearitas
Heteroskedastisitas	<i>Glejser</i>	> tingkat signifikansi	Bebas masalah heteroskedastisitas
Autokorelasi	<i>Run</i>	> tingkat signifikansi	Bebas masalah autokorelasi

Sumber: data diolah

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi seluruh asumsi klasik.

Uji Regresi

Hasil uji regresi dapat dilihat di tabel 4.

Tabel 4. Uji Regresi

Variabel	Coefficients	t	Sig
Konstanta	1,081		
BMS	-2,178	-1,992	0,078**
HML	-1,487	-2,170	0,058**

Dependent Variable: RETURN PORTOFOLIO
Adjusted R² = 0,476
Sig. F = 0,022*

*Signifikan pada level 0,01
**Signifikan pada level 0,10

Sumber: data diolah. 2017

Nilai *adjusted R²* sebesar 0,476. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel BMS dan HML dapat menjelaskan variabel *return* portofolio sebesar 47,6%; sedangkan 52,4% dijelaskan oleh variabel lain. Variabel BMS memiliki koefisien regresi sebesar -2,178; t hitung sebesar -1,992; nilai signifikansi 0,078 (signifikan pada level 0,10). Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima. *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* portofolio saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Fama dan French (1992); serta Cui dan Wu (2007) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Fama dan French (1992) menyatakan bahwa terdapat *size effect* dalam menentukan *return* saham di pasar modal. Hal ini terjadi karena ukuran perusahaan informatif dan menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan berinvestasi dan mengestimasi *return* saham (Zulfa, 2013). Perusahaan kecil tidak selalu memberikan *return* yang besar dan perusahaan besar tidak selalu memberikan *return* yang lebih rendah. Di satu sisi, perusahaan kecil cenderung menggunakan keuntungannya untuk melakukan ekspansi sehingga memiliki potensi peningkatan laba di masa depan dan memberikan *return* yang lebih besar (Harsalim, 2013).

Variabel *book to market ratio* memiliki koefisien regresi -1,487; t hitung sebesar -2,170; nilai signifikansi 0,058 (signifikan pada level 0,10). Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini diterima. *Book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* portofolio saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Fama dan French (1992) serta Zaretsky dan Zumwalt (2007). *Book to market ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Perusahaan dengan *book to market ratio* tinggi mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah daripada nilai buku perusahaan. Fama dan French (1992) menyatakan nilai *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau mempunyai prospek yang kurang baik. Tingginya indikasi kesulitan keuangan menyebabkan *return* saham menurun dan investor enggan untuk melakukan investasi pada saham perusahaan dengan tingkat kesulitan keuangan yang tinggi.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *firm size* dan *book to market ratio* terhadap *return* saham. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *return* portofolio saham. Hal ini terjadi karena ukuran perusahaan informatif dan menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan berinvestasi dan mengestimasi *return* portofolio saham. *Book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* portofolio saham. Hasil tersebut menggambarkan bahwa *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau mempunyai prospek yang kurang baik.

KETERBATASAN

Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian, sehingga tidak dapat digeneralisasi ke seluruh populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga tidak memisahkan mana saham perusahaan yang aktif dan yang tidak aktif diperdagangkan setiap bulannya, sehingga ada kemungkinan perhitungan *return* saham bias karena berasal dari perhitungan harga saham yang tidak aktif diperdagangkan. Saran penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan perusahaan dari industri lain dalam penentuan sampel, sehingga hasilnya dapat digeneralisasikan ke seluruh populasi. Penelitian selanjutnya juga diharapkan mempertimbangkan pemisahan harga saham yang aktif dan tidak aktif diperdagangkan, sehingga perhitungan *return* saham menjadi tidak bias.

REFERENSI

- Cui, R. dan Y. Wu, 2007, Disentangling Liquidity and Size Effects in Stock Returns: Evidence from China, *University of Vienna*. diakses tanggal 13 Agustus 2014.
- Darusman, D., 2012, Analisis Pengaruh Firm Size, Book to Market Ratio, Price Earnings Ratio, dan Momentum Terhadap Return Portofolio Saham, *Skripsi S1 Universitas Diponegoro*.
- Fama, E.F. dan K.R. French, 1992, The Cross-Section of Expected Stock Returns, *Journal of Finance Volume XLVII, No.2*.
- Fama, E.F. dan K.R. French, 1993, Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds, *Journal of Financial Economics, No. 33, 3-56*.
- Fama, E.F. dan K.R. French, 1995, Size and Book to Market Factors in Earning and Returns, *Journal of Finance, Vol. L, No.1*.
- Fama, E.F dan K.R. French, 1996, Multifactor Explanation of Asset Pricing Anomalies, *Journal of Finance, Vol. LI, No. 1, 55-84*.
- Fitriati, I.R., 2010, Analisis Hubungan Distress Risk, Firm Size, dan Book to Market Ratio, *Skripsi S1 Universitas Diponegoro*.
- Griffin, J.M. dan M.L. Lemmon, 2002, Book to Market Ratio Equity, Distress Risk, and Stock Returns, *Journal of Finance, Vol. LVII, No.5*
- Harsalim, N., 2013, Pengaruh Market Risk, Size, Book to Market Ratio, dan Earnings Price Ratio Terhadap Return Saham Sektor Miscellaneous Industry di BEI Periode 2006-2012, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol. 2, No. 2*.
- Hartono, J., 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Zaretzky, K. dan J.K. Zumwalt, 2007, Relation Between Distress Risk, Book to Market Ratio and Return Premium, *Journal of Managerial Finance, Vol. 33, No. 10*.
- Zulfa, I., 2013, Pengaruh Rentabilitas, Likuiditas, Kecukupan Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Listing di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi S1 Universitas Negeri Padang*.

TENTANG PENULIS

Penulis Utama

Dormauli Justina, SE, M.Si. adalah dosen tetap pada Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Amkop, Prodi Manajemen, Indonesia. Tertarik pada bidang manajemen keuangan, pasar modal dan portofolio.

Penulis dapat dihubungi di email: djustinlg@gmail.com

LAMPIRAN

-