

ANALISIS PENGARUH CAPM BETA, FIRM SIZE, BOOK TO MARKET RATIO, DAN MOMENTUM TERHADAP RETURN SAHAM

ABSTRACT: *This research is performed to examine influence of capm beta, firm size, book to market ratio, and momentum on stock return in companies that listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this research was manufacture companies that listed on the Indonesia Stock Exchange during 2012-2014 with purposive sampling. Variables used in this research are capital gain (return), natural logarithma total asset (firm size), the ratio of book value to market value (book to market ratio), and return t-12 (momentum). The results shows that beta, firm size, book to market ratio and momentum simultaneously have a significant impact toward stock return. The conclusion based on partial test are (1) book to market ratio and momentum have a positive significance influence toward stock return (2) beta has negative insignificance influence toward stock return and firm size has positive insignificance influence toward stock return. Predictive capability of independent variabel in this research to stock return is 34,09% while other 65,91% was influenced by other factors.*

Alex Tumpal Hutajulu¹, Evita Puspitasari²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Padjadjaran
Jl. Dipati Ukur No.35, Kota
Bandung, Indonesia

Keywords: beta, book to market ratio, firm size, momentum, and return.

ABSTRAK: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh beta, *firm size*, *book to market ratio*, dan momentum terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 dengan *purposive sampling*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain* (return), risiko sistematis (beta), logaritma natural total aset (*firm size*), perbandingan nilai buku dengan nilai pasar (*book to market ratio*) dan *return t-12* (momentum). Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa Beta, *Firm Size*, *Book to Market Ratio*, dan Momentum secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan *Book to Market Ratio* dan Momentum terhadap *Return* saham. Beta berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Return* saham dan *Firm Size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return* saham. Variabel independen pada penelitian ini memberikan kontribusi terhadap variabel *Return* saham sebesar 34,09% dan selebihnya sebesar 65,91% dijelaskan oleh faktor lain.

Kata Kunci: beta, *book to market ratio*, *firm size*, momentum, dan *return*.

1. Pendahuluan

Keberadaan pasar modal yang terus berkembang dan berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara membuatnya menjadi salah satu pilihan utama bagi para investor untuk menanamkan modal dan mencari pendanaan bagi perusahaan. Pasar modal sendiri menawarkan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan. Saham telah dikenal oleh para analis dan investor memiliki karakteristik *high risk-high return* yaitu merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga berpotensi memiliki risiko tinggi. Menurut Halim (2003) risiko dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan, contohnya seperti adanya perubahan tingkat bunga, kurs valas, inflasi, dan kebijakan pemerintah. Sedangkan Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya dalam satu perusahaan atau industri tertentu.

Return dapat diestimasi dengan beberapa cara, diantaranya dengan menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM). CAPM mencoba untuk menganalisis hubungan antara risiko dengan *return* dimana risiko sistematis menjadi variabelnya. Risiko ini diukur dengan menggunakan koefisien beta. Nilai beta yang tinggi menunjukkan bahwa aset sangat terpengaruh oleh faktor-faktor dari perubahan makro ekonomi sehingga nilai *variance* akan lebih tinggi. Sedangkan nilai beta yang rendah menunjukkan bahwa aset tersebut tidak terpengaruh oleh faktor-faktor dari perubahan makro ekonomi

sehingga *expected return*-nya lebih rendah. Faktor – faktor tersebut antara lain peraturan pemerintahan, kenaikan pajak, resesi, devaluasi, maupun krisis yang terjadi secara mendunia.

Beberapa penelitian telah dilakukan dengan menggunakan CAPM seperti yang dilakukan oleh Black, Jensen, Scholes (1972) yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara beta portofolio dengan *return* portofolio. Namun beberapa penelitian selanjutnya (Drew, *et al*;2003, Fama dan French;2004, Hwang, *et al*;2012) menemukan bahwa tidak adanya konsistensi akan hasil uji yang dilakukan terhadap CAPM dengan metode yang sama.

Fama dan French (1992) berpendapat bahwa ada faktor lain selain beta yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Faktor yang pertama adalah size atau ukuran perusahaan. Hal ini diukur dengan nilai pasar dari equitinya. Perusahaan yang lebih kecil dipandang memiliki risiko saham yang lebih tinggi daripada perusahaan yang lebih besar terutama dalam menghadapi kebangkrutan, maka dari itu investor akan mengharapkan *return* yang lebih besar pada perusahaan yang ukurannya lebih kecil. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1995), Kruger dan Lantermans (2010) menemukan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara *size* dengan *return* dimana perusahaan berkapitalisasi kecil memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berkapitalisasi besar.

Faktor yang kedua ialah nilai buku equity dibandingkan dengan nilai pasar dari equity atau *book to market ratio* (B/M). Nilai buku merupakan nilai kekayaan bersih dari perusahaan yakni selisih dari total aktiva dengan total kewajibannya sedangkan nilai pasar merupakan harga yang terbentuk di pasar modal. Perusahaan yang memiliki nilai buku lebih tinggi

daripada nilai pasarnya dianggap *undervalue* dan bagi para investor perusahaan tersebut masih memiliki kinerja yang kurang baik. Penelitian yang dilakukan oleh Chan, *et al* (1991), Fama dan French (1995) dan Drew, *et al* (2003) menemukan bahwa adanya hubungan positif antara *book to market ratio* dengan *return*. Faktor lainnya adalah momentum yang merupakan kecenderungan harga saham untuk terus bergerak ke arah yang sama selama beberapa bulan setelah impuls awal (Campbell, 2004). Harga pasar yang bereaksi lemah (*underreaction*) atau bereaksi berlebihan (*overreaction*) terhadap informasi yang berisi tentang harga saham di masa lalu dan *earning* perusahaan akan menghasilkan momentum harga. *Underreaction* disebabkan adanya suatu proses penyesuaian terhadap informasi yang secara bertahap dan cenderung memiliki jangka waktu yang lama sedangkan *overreaction* terjadi karena investor yang tidak rasional dimana harga saham akan menampilkan momentum untuk periode tertentu tetapi akhirnya pulih dan kembali ke harga dasarnya. Pada penelitian yang dilakukan oleh Jegadeesh dan Titman (1993) menemukan bahwa menggunakan strategi untuk membeli saham pemenang (*winners*) yang memiliki kinerja baik dalam kurun waktu 3 sampai 12 bulan dan menjual saham pecundang (*losers*) di masa lalu memberikan *return* tambahan sekitar 1% setiap bulannya, yang menunjukkan adanya *positive persistence* pada harga saham.

Dalam menghindari terjadinya bias, penelitian dilakukan hanya di sektor manufaktur saja dengan beberapa pertimbangan. Pertama, adanya perbedaan karakteristik pada setiap sektor terutama sektor *finance* yang secara umum memiliki tingkat *leverage* yang tinggi sehingga berpengaruh pada nilai ekuitasnya yang lebih kecil dibandingkan dengan sektor lainnya. Kedua, sektor manufaktur

merupakan gabungan dari tiga sektor yaitu, *basic industry*, *misc industry*, dan *consumer goods* dengan jumlah emiten terbesar sebanyak 145 perusahaan sehingga memiliki tingkat keterwakilan yang tinggi. Ketiga, secara historis sektor manufaktur memiliki tingkat pertumbuhan yang paling mendekati dengan IHSG sehingga lebih mencerminkan keadaan pasar secara keseluruhan.

2. Pengembangan Hipotesis

Capital Asset Pricing Model Beta Terhadap *Return*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) mengasumsikan bahwa terdapat hubungan linear antara *return* dalam suatu aset dengan risiko sistematisnya atau beta. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas mengukur volatilitas *return* sekuritas dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian Beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2001). Hasil beta dari suatu saham biasanya cenderung mendekati satu dimana saham yang memiliki nilai beta lebih dari satu merupakan saham yang peka terhadap perubahan pasar sedangkan saham yang memiliki nilai beta kurang dari satu merupakan saham yang tidak peka terhadap perubahan pasar atau biasa disebut saham defensif.

Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa beta memiliki hubungan positif terhadap *return* saham.

Hubungan *Firm Size* Terhadap *Return* Saham

Firm Size merupakan total nilai pasar dari seluruh *outstanding shares* yang ada atau disebut dengan *market capitalization*.

Market capitalization adalah tolak ukur besar-kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitasnya. Perusahaan berkapitalisasi besar biasanya memiliki diversifikasi bisnis yang lebih luas sehingga perusahaan memperoleh performa yang lebih stabil serta nilai aktiva yang tinggi. Performa yang stabil ini memungkinkan perusahaan untuk melakukan peminjaman modal yang lebih banyak namun tidak menjamin keuntungan yang lebih tinggi. Semakin tingginya tingkat peminjaman modal maka semakin kecil porsi keuntungan yang akan diterima oleh setiap investor. Hal ini juga berisiko tinggi jika ternyata perusahaan memperoleh laba yang kecil setelah melakukan peminjaman modal yang menuntut pengurangan pembagian keuntungan bagi investor. Sedangkan bagi perusahaan berkapitalisasi kecil cenderung memperoleh penambahan modal dari laba ditahan dimana tidak adanya penambahan risiko pada perusahaan sehingga perusahaan relatif aman jika terjadi penurunan laba pada masa yang akan datang.

Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa *firm size* memiliki hubungan yang negatif terhadap *return* saham.

Hubungan *Book to Market Ratio* Terhadap *Return* Saham

Book to market ratio merupakan salah satu indikator yang penting bagi investor untuk menganalisa suatu perusahaan. Perusahaan dengan nilai *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue* atau nilai ekuitasnya lebih tinggi dibandingkan dengan nilai pasarnya. Perusahaan dengan nilai *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut masih memiliki kinerja yang kurang baik sehingga investor tidak tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Sedangkan perusahaan yang

memiliki kinerja baik, umumnya memiliki *book to market ratio* di bawah satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham perusahaan tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan besaran nilai ekuitasnya.

Lakonishok, Shleifer, dan Vishny (1994) menyatakan bahwa pasar tidak memahami pertumbuhan pendapatan pada tahun – tahun sebelum pembentukan portofolio. Sehingga pembentukan harga yang lemah tersebut menciptakan keadaan dimana pasar akan melakukan *discount price*. Perusahaan dengan *low book to market ratio* akan memiliki *low average return* dikarenakan pertumbuhan *earnings* lebih lemah dibandingkan yang diharapkan dan perusahaan dengan *high book to market ratio* akan memiliki *high average return* karena pertumbuhan *earnings* yang meningkat.

Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa *book to market ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

Hubungan Momentum Terhadap *Return* Saham

Momentum merupakan keadaan dimana harga saham bergerak kearah yang sama selama beberapa bulan setelah *intial impulse*. Bentuk dasar dari momentum adalah harga dan *initial impulse* merupakan perubahan harga itu sendiri. Terdapat dua jenis respon yang terjadi pada momentum yaitu *underreaction* dan *overreaction*. *Underreaction* terjadi ketika terdapat *fundamental news* mengenai perusahaan yang memiliki dampak penting bagi kelangsungan kinerja perusahaan. Namun dikarenakan oleh keterbatasan kemampuan sebagian besar investor untuk mengakses dan memperoleh informasi yang menyebabkan investor masih mempercayai pandangan asli mereka dalam menghadapi informasi baru (Daniel, Hirshleifer, Subrahmanyam; 1998).

Sedangkan sebagian kecil investor rasional sudah merespon berita tersebut dengan menyesuaikan harga dimana harga tersebut masih aman bagi mereka untuk menahan atau menjual saham tersebut. Dalam jangka panjang, ketika investor mulai dapat mencerna *fundamental news*, mereka akan melakukan pembelian sampai harga menyesuaikan dengan keadaan fundamentalnya.

Overreaction terjadi ketika terdapat informasi kualitatif yang menempatkan investor untuk bereaksi secara berlebihan terhadap informasi tersebut (Daniel dan Titman; 2004). Respon yang secara berlebihan ini menyebabkan terjadinya pembentukan harga yang tidak rasional sehingga terdapat *misspricing* pada harga saham tersebut yang biasanya disebut dengan *herding*.

Perilaku dalam momentum memiliki beberapa implikasi lebih lanjut yang telah diuji oleh para peneliti. Pertama, momentum akan lebih kuat ketika *fundamental news* lebih sulit untuk dianalisis atau kurang jelas. Kedua, momentum akan lebih kuat ketika terdapat keadaan lainnya yang memiliki dampak yang sama seperti perilaku investor yang menunggu untuk melakukan *tax-loss selling* sampai pada akhir tahun (Grinblatt dan Moskowitz; 2004). Ketiga, momentum akan lebih kuat ketika investor rasional menghadapi biaya transaksi yang tinggi. Keempat, investor yang rasional akan membeli saham pada saat ada *good news* dan menjual saham ketika terdapat *bad news*.

Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa momentum memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

3. Metode, Data dan Analisis

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode deskriptif dan eksplanatori dengan

jenis penelitian survey data sekunder. Analisis deskriptif merupakan metode penelitian yang memberikan gambaran mengenai situasi dan kejadian. Metode ini membuat gambaran-gambaran fenomena lalu menerangkan hubungan, menguji hipotesa-hipotesa, membuat prediksi serta mendapatkan maksud dan implikasi dari suatu masalah yang ingin dipecahkan. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 512 perusahaan yang merupakan jumlah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014.

Sampel adalah sebagian dari jumlah populasi. Dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
2. Perusahaan sudah *listing* dan tidak *delisting* selama periode pengamatan yaitu per 2011-2014.
3. Perusahaan konsisten mempublikasikan laporan tahunan per 31 Desember 2011-2014.
4. Perusahaan tidak melakukan *corporate action (stock dividend, right issue)* selama periode pengamatan. Kriteria ini diberikan untuk menghindari adanya bias pada harga saham berdasarkan nilai buku dan nilai pasarnya.
5. Perusahaan selama periode pengamatan tidak memiliki nilai *book to market ratio* yang negatif.

Sampel pada penelitian ini dibatasi hanya pada sektor manufaktur saja untuk mengendalikan variabilitas sifat aset perusahaan yang disebabkan adanya perbedaan karakteristik industri pada setiap sektor yang ada sehingga tidak dapat menggambarkan sifat pertumbuhan perusahaan dengan tepat.

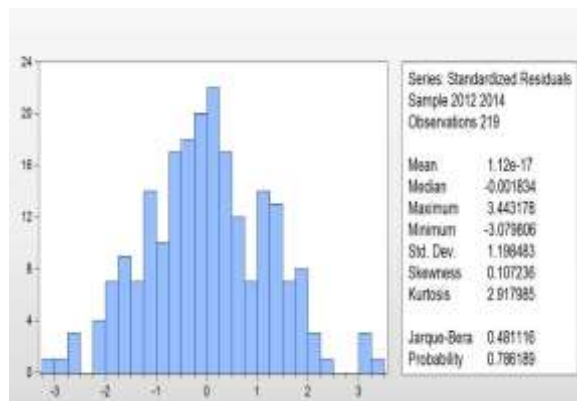
4. Hasil dan Diskusi

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi variabel memiliki distribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan dengan membandingkan nilai *p-value* dengan $\alpha = 5\%$ dengan kriteria sebagai berikut :

- Jika *p-value* < 0,05 maka data berdistribusi tidak normal
- Jika *p-value* > 0,05 maka data berdistribusi normal

Gambar 1 Diagram Uji Normalitas



Hasil output pada gambar diatas diketahui bahwa nilai *p-value* sebesar 0,786189 atau dapat dikatakan bahwa $0,786189 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa tidak ada bukti yang kuat untuk menolak H_0 maka dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi sempurna atau mendekati sempurna di antara variabel bebasnya. Konsekuensi adanya multikolinearitas adalah koefisien korelasi variabel tidak tertentu dan kesalahan menjadi sangat besar atau tak terhingga. Pada penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas

adalah dengan menggunakan matriks korelasi antar variabel bebas. Jika koefisien korelasi diantara masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,8 maka terjadi multikolinearitas.

Tabel 1 Uji Multikolinearitas

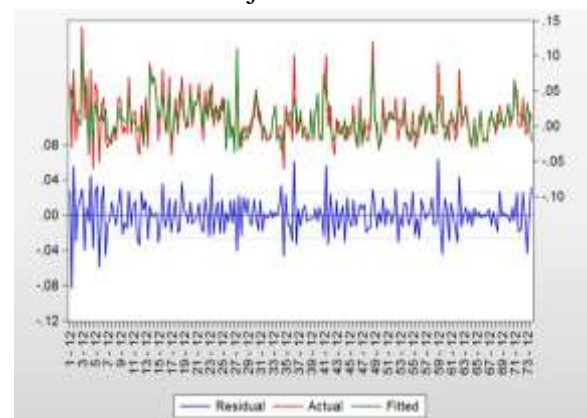
	X1	X2	X3	X4	Y
X1	1.000000	0.040097	0.055955	0.152905	0.005881
X2	0.040097	1.000000	-0.251974	-0.026843	-0.040965
X3	0.055955	-0.251974	1.000000	-0.318503	-0.079679
X4	0.152905	-0.026843	-0.318503	1.000000	0.557656
Y	0.005881	-0.040965	-0.079679	0.557656	1.000000

Berdasarkan output dari tabel diatas dapat dilihat bahwa tidak terdapat korelasi yang kuat antara variabel bebas sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam data.

Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas merupakan keadaan dimana semua gangguan yang muncul dalam fungsi regresi populasi tidak memiliki varians yang sama. Uji heteroskedasitas dapat dilakukan dengan cara melihat pola residual dari hasil estimasi regresi, jika residual bergerak konstan maka tidak ada heteroskedasitas.

Gambar 2 Uji Heteroskedasitas



Berdasarkan output pada gambar diatas maka terlihat bahwa tidak terjadinya heteroskedasitas pada hasil estimasi, dimana residualnya tidak membentuk suatu

pola atau dengan kata lain residual cenderung konstan.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan korelasi diantara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji *Durbin-Watson* (DW Test). yaitu dengan membandingkan angka *Durbin-Watson* hitung (DW) dengan nilai kritisnya (dL dan dU). Kriteria pengambilan kesimpulan:

- Jika $DW < dL$ atau $DW > 4 - dL$, maka terdapat autokorelasi.
- Jika $dU < DW < 4 - dU$, maka tidak terdapat autokorelasi.
- Jika $dL \leq DW \leq dU$ atau $4 - dU \leq DW \leq 4 - dL$, uji *Durbin Watson* tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti (*inconclusive*).

Dengan ukuran sampel $n = 219$, $\alpha = 0,05$ dan banyaknya variabel independen $k = 4$, didapat nilai kritis $dL = 1.7279$ dan $dU = 1.8094$.

Hasil pengujian autokorelasi disajikan pada tabel berikut :

Tabel 2 Uji Autokorelasi

R-squared	0.330193	Mean dependent var	0.009726
Sum squared resid	0.155250	Durbin-Watson stat	2.042657

Berdasarkan tabel diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 2.042657. Karena nilai dU (1,8094) < DW (2,0426) < $4 - dU$ (2.1906), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Simultan (Uji F)

Uji signifikansi parameter atau Uji F dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Dalam penelitian ini tingkat

signifikansi yang digunakan adalah 5%. Dengan hipotesis sebagai berikut :
 H_{01} : Tidak terdapat pengaruh secara

Variable	t-Statistic	Prob.
Constant	-0.233888	0.8153
Beta	-1.753288	0.0810
Firm Size	0.277150	0.7819
B/M Ratio	2.038697	0.0427
Momentum	10.33457	0.0000

simultan antara CAPM Beta, *Firm Size*, *Book to Market Ratio*, Momentum dan *return* perusahaan.

H_{a1} : Terdapat pengaruh secara simultan antara CAPM Beta, *Firm Size*, *Book to Market Ratio*, Momentum dan *return* perusahaan.

Kriteria Uji :

1. Terima H_0 jika $prob(F-statistics) > 5\%$

2. Tolak H_0 jika $prob(F-statistics) < 5\%$

Hasil Uji F berdasarkan pengolahan *software Eviews* adalah sebagai berikut :

Tabel 3 Pengujian Hipotesis Simultan
Weighted Statistics

R-squared	0.340979	Mean dependent var	0.008624
Adjusted R-squared	0.328660	S.D. dependent var	0.031492
S.E. of regression	0.025803	Sum squared resid	0.142485
F-statistic	27.68096	Durbin-Watson stat	2.225654
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil dari $prob(F-statistic)$ lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0,000000 < 0,05$). Sehingga berdasarkan hasil pengujian ini maka dilakukan penolakan terhadap H_0 atau penerimaan H_a . Sehingga berdasarkan penelitian ini disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara Beta, *Firm Size*, *Book to Market Ratio*, dan Momentum dengan *return* saham secara simultan.

Uji Signifikansi Individual (Uji T)

Uji T dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh variabel bebas secara parsial

berpengaruh terhadap variabel terikatnya.

Kriteria Uji :

1. Terima H_0 jika $p\text{-value} > 5\%$
2. Tolak H_0 jika $p\text{-value} < 5\%$

Hasil Uji T berdasarkan pengolahan *software Eviews* adalah sebagai berikut :

Tabel 4 Pengujian Hipotesis Parsial

5. Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

Kesimpulan

Berdasarkan penelitian terhadap 73 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014 dengan menggunakan program *Eviews* menunjukkan hasil sebagai berikut :

1. Secara simultan dengan menggunakan Uji F dihasilkan bahwa Beta, *Firm Size*, *Book to Market Ratio* dan Momentum berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* saham berupa *capital gain* dipengaruhi oleh keempat variabel tersebut.
2. Secara parsial dengan menggunakan Uji T dihasilkan bahwa Beta berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* dikarenakan pada *emerging market* seperti Indonesia, investor cenderung bersikap sebagai *risk averse* yaitu sangat menghindari risiko.
3. Secara parsial dengan menggunakan Uji T dihasilkan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* dikarenakan *size effect* mulai menghilang di Indonesia dan likuiditas pada perusahaan berukuran kecil sangat rendah.
4. Secara parsial dengan menggunakan Uji T dihasilkan bahwa *Book to Market Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* dikarenakan *earning growth* pada perusahaan dengan *low book to market* yang lebih tinggi

dibandingkan dengan perusahaan dengan *high to book market*.

5. Secara parsial dengan menggunakan Uji T dihasilkan bahwa Momentum berpengaruh positif signifikan terhadap *return* dikarenakan investor yang bersikap sebagai *trend follower*.
6. Secara koefisien determinasi diperoleh R^2 sebesar 0,340979 dengan *adjusted R^2* sebesar 0,328660, yang berarti bahwa sekitar 34,09% dari *variasi return* dapat dijelaskan oleh variabel Beta, *Firm Size*, *Book to Market Ratio* dan Momentum, sedangkan sisanya 65,91% dijelaskan oleh variabel lain.

Saran

1. Saran bagi perusahaan

Perusahaan harus memperhatikan faktor fundamentalnya terutama *value* dan *growth* perusahaan yang sangat mempengaruhi *return* saham. Peningkatan kepercayaan oleh investor terhadap perusahaan juga diperlukan untuk meningkatkan likuiditas saham di pasar modal misalnya dengan menerapkan *Good Corporate Governance* pada manajemen perusahaan.

2. Saran bagi investor

Investor disarankan menggunakan perhitungan *book to market ratio* perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya dan bertindak sebagai *trend follower* dalam memilih saham untuk investasi jangka pendeknya.

3. Saran bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode amatan sehingga bisa diperoleh hasil yang lebih mewakili situasi pasar modal di Indonesia. Dalam penelitian ini juga didapatkan bahwa keempat variabel yang digunakan hanya menjelaskan 34,09% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Hendaknya peneliti selanjutnya disarankan meneliti faktor – faktor lainnya seperti *ownership* dan *industry concentration*. Faktor *ownership*

digunakan untuk melihat pengaruh pengawasan dan kontrol kepemilikan dari suatu perusahaan terhadap performa perusahaan. Faktor ini juga dapat dibedakan dengan penelitian berdasarkan *intitusal ownership* yaitu kepemilikan oleh *mutual fund*, bank, asuransi atau *foreign ownership* dimana 60% nilai investasi di pasar modal Indonesia dimiliki oleh asing. Faktor *industry concentration* digunakan untuk menambah variabel kontrol setelah *firm size* dan *book to market ratio* yaitu melihat penyebaran *market share* pada setiap industri.

Daftar Pustaka

- Banz. (1981). The Relationship Between Return and Market Value of Common Stock. *Journal of Financial Economics*; 1981.
- Black, Jensen, Scholes. (1972). The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Test. *Studies in The Theory of Capital Markets*; 1972.
- Campbell, John. (2004). *Understanding Momentum*. Arrowsstreet Capital, L.P, 2004.
- Carhart, Mark. (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance. *Journal of Finance*; Vol.52, No.1; 1997.
- Chan, et al. (1991). Fundamentals and Stock Returns in Japan. *Journal of Finance*; Vol.46, No.4; 1991.
- Crain. (2011). A Literature Review of Size Effect. Working Paper Series, 2011.
- Damayanti, Ni Luh Putu. (2008). Pengaruh Konsentrasi Industri, Beta, Size, Book to Market Ratio Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia. Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Padjadjaran.
- Daniel dan Titman. (1997). Evidence on the Characteristics of Cross Sectional Variation in Stock Returns. *Journal of Finance*; Vol.52, No.1; 1997.
- Drew, Naughton, Veeraraghavan, Madhu. (2003). Firm Size, Book to Market Equity and Security Return: Evidence from The Shanghai Stock Exchange. *Australian Journal of Management*; Vol.28, No.2; 2003.
- Fama dan French (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*; Vol.XLVII, No.2; 1992.
- Fama dan French. (1995). Size and Book to Market Factors in Earnings and Returns. *Journal of Finance*; Vol.L, No.1; 1995.
- Fama dan French. (2004). The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspective*; Vol.18, No.3; 2004.
- Fama dan French. (2010). Size, Value, and Momentum in International Stock Returns. *Journal of Finance*; 2010.
- Ghozali, Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivarite dengan SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. (2003). *Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPF.
- Hwang, Gao, Owen. (2012). A Two-Pass Model Study of The CAPM: Evidence from The UK Stock Market. *Journal of Economics and Finance*; Vol.29, No.1; 2012.
- Jegadeesh dan Titman. (1993). Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *Journal of Finance*; Vol.48, No.1; 1993.
- Lakonishok, Shleifer, Vishny. (1994). Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk. *Journal of Finance*; Vol.49, No.1; 1994.
- Markowitz, Harry. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*; Vol.7, No.1; 1952.

- Nartea, Ward, Djajadikerta. (2009). Size, BM, and Momentum Effects and Robustness of The Fama-French Three Factor-Model. *International Journal of Managerial Finance*; Vol.5, No.2; 2009.
- Novak dan Petr. (2013). CAPM Beta, Size, Book to Market and Momentum in Realized Stock Returns. *Journal of Economics and Finance*; Vol.60, No.5; 2010.
- Rosenberg, Reid, Lanstein. (1985). Persuasive Evidence of Market Inefficiency. *Journal of Portofolio Management*; Vol.11, No.3; 1985.
- Saiful dan Erliana. (2010). Equity Risk Premium Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*; 2010.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Kesatu. Yogyakarta. BPFE.