



ANALISIS PENGARUH *DISTRESS RISK, SIZE, BOOK TO MARKET,* *DAN MOMENTUM TERHADAP RETURN SAHAM*

**(Studi pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan
Industri Barang Konsumsi periode 2009-2014)**

Winda Safitri Pramusinta, Erman Denny Arfianto¹
windasafitri03@yahoo.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of distress risk, size, book to market, and momentum toward stock return and to know the O-score prediction model in stock return of basic industry sector and consumer goods industry sector in Indonesia. Case study on basic industry sector and consumer goods industry sector in Indonesia Stock Exchange in period 2009-2014.

Research population used is basic industry sector and consumer goods industry sector in Indonesia in period 2009-2014. Taken samples of the all-purpose 32 firms by using purposive sampling method. The data used in this study were obtained from the Indonesia Capital Market Directory (ICMD), Yahoo Finance, Bloomberg, and www.idx.com 2009-2014. Analysis technique used is Ordinary Least Square (OLS) Regression, statistical t-test and classic assumption test that includes a test of normality test, multicollinearity test, heteroskedastisitas test, autocorrelation test.

The result shows in basic industry sector that distress risk and size has positive effect but not significant with stock return, book to market has negative effect but not significant with stock return, and momentum has positive effect and significant with stock return. The result of regression estimation show the ability of model prediction is 17.7% while the remaining 82.3% influenced by other factors outside the model.

Moreover, in consumer goods industry sector shows that distress risk and size has positive effect but not significant with stock return, book to market has negative effect but not significant with stock return, and momentum has positive effect and significant with stock return. The result of regression estimation show the ability of model prediction is 17.7% while the remaining 82.3% influenced by other factors outside the model.

Chow test indicated that there was no any difference on regression model between basic industry sector and consumer goods industry sector in Indonesia in period 2009-2014. The chow test shows that F value was lower than F table, that was $1.341189 > 10.127$.

Keywords: distress risk, O-score, size, book to market, momentum, stock return, basic industry sector, consumer goods industry sector, and Ordinary Least Square Regression (OLS).

PENDAHULUAN

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk di tempatkan ke dalam aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2003). Pada dasarnya, alasan seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan tingkat pengembalian (*return*). Menurut Tandelilin (2001), *return* merupakan salah satu faktor yang memberikan motivasi seorang investor untuk memperoleh imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. *Return* adalah keuntungan yang diperoleh dari dana yang diinvestasikan oleh investor. Untuk itu, investor akan mempertimbangkan *return* yang akan didapat sebelum melakukan investasi. Investor akan memilih saham perusahaan yang memberikan *return* tinggi.

¹ *Corresponding author*

Besarnya *return* yang akan diperoleh dapat diprediksi dengan melakukan analisis kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan tersebut. Salah satu metode analisis kinerja keuangan yang dapat digunakan adalah metode *O-score*. Metode ini dikenalkan oleh *Ohlson* (1980) yang merupakan salah satu pendekatan menggunakan metode statistik *conditional logit* yang berfungsi sebagai indikator kuantitatif untuk melakukan prediksi atas kegagalan bisnis atau perusahaan dengan menganalisa tingkat likuiditas dan kebangkrutan perusahaan. Dengan kata lain *O-score* digunakan untuk memprediksi *distress risk* (risiko kebangkrutan). *Distress risk* merupakan suatu indikator untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menentukan tingkat kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Dengan melakukan analisis kebangkrutan ini, investor dapat memprediksi adanya *financial distress* lebih awal sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat.

Selain *distress risk*, investor juga dapat mempertimbangkan *size*. *Size* atau ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan. *Size* adalah ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari *market capitalization*. *Market capitalization* merupakan nilai kekayaan perusahaan saat ini. *Market capitalization* adalah suatu pengukuran yang didasarkan pada jumlah saham yang beredar terhadap harga per lembar saham perusahaan tersebut.

Selain itu, *book to market ratio* juga menjadi faktor yang sering kali diperhatikan oleh investor. *Book to market ratio* merupakan rasio yang membandingkan nilai buku saham suatu perusahaan dengan nilai pasarnya. Nilai buku adalah nilai yang membandingkan biaya historis perusahaan dengan nilai pasarnya, sedangkan nilai pasar ditentukan melalui kapitalisasi besar di pasar saham (Rizkiana, 2011). *Book to market ratio* dapat menjelaskan apakah perusahaan tersebut *undervalue*.

Dalam pengambilan keputusan berinvestasi, investor juga memperhatikan *momentum*. *Momentum* merupakan efek dari saham *winner* (*losser*) di masa yang lalu yang menunjukkan kinerja baik (buruk) secara terus menerus. Harga saham yang meningkat akan terus meningkat, sedangkan harga saham yang menurun akan terus menurun. Saham *winner* akan memperoleh *return* yang lebih tinggi dibanding saham *loser* dan saham *loser* akan membutuhkan waktu yang lebih lama dibanding saham *winner* untuk memperoleh *return* (Jegadeesh dan Titman, 1993).

Pada penelitian ini, *distress risk* akan dinilai dengan metode *O-score*. Metode *conditional logit* yang digunakan pada *O-score* mengatasi keterbatasan *multiple discriminant analysis* (MDA) yang digunakan oleh *Altman Z-score* yang mengasumsikan *multivariate normal distribution*. Selain itu, MDA memiliki beberapa masalah seperti masalah normalitas data, *inequity* matrik dari *matriks dispersion* dari seluruh kelompok, dan *non random sampling* dari perusahaan yang gagal maupun tidak gagal. Masalah-masalah tersebut akan menjadikan *output* regresi menjadi bias (Utama dan Lumondang, 2009). Tabel 1.1 di bawah ini menunjukkan nilai rata-rata *distress risk*, *size*, *book to market*, dan *momentum* pada perusahaan sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Indonesia periode tahun 2009-2014.

Tabel 1
Rata-rata Variabel Penelitian (*Distress Risk*, *Size*, *Book to Market*, dan *Momentum*) terhadap *Return Saham*

Tahun	<i>O-score</i> (%)	<i>Size</i> (%)	<i>Book to Market</i> (%)	<i>Momentum</i> (%)	<i>Return</i> (%)
Sektor Industri Dasar					
2009	-5.55972	13.63569	1.04	43.55	39.67
2010	-5.21125	14.13941	0.80	20.32	43.90
2011	-5.21056	14.33059	0.80	36.43	17.87
2012	-5.29165	14.45298	0.87	14.10	10.69
2013	-5.21200	14.37525	1.15	8.86	-12.55
2014	-5.05763	14.68434	1.19	-0.89	0.77

Tahun	O-score (%)	Size (%)	Book to Market (%)	Momentum (%)	Return (%)
Sektor Industri Barang Konsumsi					
2009	-7.85905	14.50724	0.76	94.33	75.27
2010	-7.55002	14.75843	0.61	24.72	62.70
2011	-7.62747	14.94798	0.64	20.00	24.31
2012	-7.61780	15.20127	0.54	24.39	32.85
2013	-7.42459	15.28026	0.62	30.58	-1.46
2014	-7.23840	15.38418	0.63	14.55	18.48

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2015

Berdasarkan Tabel 1.1 terlihat bahwa tidak terdapat pola hubungan yang konsisten antara *distress risk*, *size*, *book to market*, dan *momentum* terhadap *return* saham yang dihasilkan. Analisis *O-score* dapat digunakan untuk menilai tingkat *distress risk* suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai *O-score*, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan, begitu pula sebaliknya. Pada Tabel 1.1 tidak menunjukkan adanya pola hubungan yang konsisten antara *O-score* dengan *return* pada kedua sektor. Pada sektor industri dasar, *distress risk* tertinggi terlihat pada tahun 2009, yaitu dengan *O-score* -5.55972 dengan *return* sebesar 39.67. Pada tahun 2013, nilai *O-score* sebesar -5.21200 tidak dapat memberikan *return* yang positif kepada investor. Sedangkan pada sektor industri barang konsumsi, *distress risk* tertinggi terlihat pada tahun 2009 dengan nilai *O-score* sebesar -7.85905 dan memberikan *return* terbesar dibanding tahun setelahnya sebanyak 75.27.

Berdasarkan *size effect theory*, perusahaan dengan kapitalisasi pasar saham rendah akan menunjukkan *return* yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan dengan kapitalisasi pasar tinggi. Pada Tabel 1.1, tidak dapat membuktikan teori tersebut. Pada Tabel 1.1 terlihat bahwa *size* terendah terdapat pada tahun 2009 untuk kedua sektor. Pada sektor industri dasar, *size* terendah sebesar 13.63569 memberikan *return* sebesar 39.67. *Return* ini lebih rendah dibanding tahun 2010 yang menunjukkan *size* sebesar 14.13941 dengan *return* sebanyak 43.90. Sedangkan pada sektor industri barang konsumsi, *size* terendah sebesar 14.50724 yang memberikan *return* sebanyak 75.27. Akan tetapi, pada tahun 2013 perusahaan dengan *size* lebih tinggi sebesar 15.28026 tidak dapat memberikan *return* yang positif.

Menurut Ang (1997), *book to market ratio* yang tinggi menandakan pasar menilai lebih rendah dibanding nilai buku perusahaan. Hal ini menandakan perusahaan berada pada kondisi *undervalue*, sehingga *return* yang didapat akan rendah. Pada Tabel 1.1 hubungan *book to market* dengan *return* juga menunjukkan pola yang tidak konsisten. Pada sektor industri dasar, *book to market* tertinggi terdapat pada tahun 2014 sebesar 1.19 dengan *return* sebanyak 0.77. *Return* tersebut jauh lebih kecil dibanding tahun 2010 sebanyak 43.90 dengan *book to market ratio* yang hanya sebesar 0.80. Sedangkan pada industri barang konsumsi, *book to market* tertinggi terdapat pada tahun 2009 sebesar 75.27.

Pola hubungan yang tidak konsisten juga terjadi pada hubungan antara *momentum* dengan *return*. Menurut Jegadeesh dan Titman (1993), saham *winner* akan memperoleh *return* yang lebih tinggi dibanding saham *loser*. Pada Tabel 1.1 menunjukkan bahwa *momentum* terbesar terjadi pada tahun 2009 untuk kedua sektor. Pada sektor industri dasar, *momentum* sebesar 43.55 memberikan *return* sebanyak 39.67. Tetapi *return* tertinggi terjadi pada tahun 2010 sebanyak 43.90 dengan *momentum* hanya sebesar 20.32. Sedangkan pada sektor industri barang konsumsi, *momentum* sebesar 94.33 memberikan *return* sebanyak 75.27. Namun, pada tahun 2013, *momentum* sebesar 30.58 tidak dapat memberikan *return* yang positif.

Penelitian ini menggunakan saham perusahaan yang terdaftar pada sektor industri dasar, karena pada industri dasar memiliki pola yang selalu mengikuti siklus bisnis negara sehingga saham perusahaan sektor industri dinilai lebih agresif. Sedangkan saham yang termasuk dalam sektor industri barang konsumsi merupakan *defensive stock*, yaitu saham yang mempunyai beta di bawah 1 dan biasanya terisolasi dari pergerakan pasar secara luas sehingga perusahaan cenderung memiliki kinerja lebih baik pada masa krisis dibanding saham perusahaan yang termasuk dalam *aggressive stock*, yaitu saham yang mempunyai beta di atas 1 (Prihanantyo, 2015).

Beberapa penelitian telah dilakukan sebelumnya. Fama dan French (1992) melakukan penelitian untuk menguji hubungan beta dengan *expected return* dan menambahkan *size*, *earning price ratio*, *book to market equity*, dan *leverage*. Hasilnya, hanya *size* dan *book to market* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Size* diukur menggunakan *small minus big*, yaitu selisih *return* rata-rata perusahaan kecil dengan perusahaan besar. Perusahaan kecil diduga lebih sensitif terhadap berbagai risiko karena perusahaan kecil memiliki karakter bisnis yang tidak terdiversifikasi serta memiliki kemampuan yang rendah untuk mengantisipasi masalah keuangan. *Book to market* diukur menggunakan *high minus low*, yaitu selisih *return* rata-rata portofolio saham dengan *book to market* yang tinggi dengan portofolio saham *book to market* yang rendah. *Book to market* yang tinggi menunjukkan nilai saham cenderung turun karena kinerja perusahaan di masa yang akan datang diprediksikan akan buruk. Sehingga perusahaan dengan *book to market* yang tinggi akan mempunyai *distress risk* yang tinggi.

Berbeda dengan Fama dan French (1992), Dichev (1998) melakukan penelitian untuk mengetahui hubungan antara *bankruptcy risk*, *size*, *book to market*, dan *return*. Dichev (1998) menemukan bahwa *book to market* yang rendah akan menyebabkan perusahaan akan mengalami *distress* yang tinggi dan menghasilkan *return* yang rendah.

Kemudian pada penelitian Griffin dan Lemmon (2002) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *financial distress* (yang diukur dengan O-score) tinggi terdapat pada perusahaan kecil. Griffin dan Lemmon (2002) memberi kesimpulan perusahaan dengan *financial distress* yang tinggi memiliki *book to market ratio* dan *return* saham yang tinggi pula.

Utama dan Lumondang (2009) melakukan penelitian pengaruh *bankruptcy risk*, *size*, dan *book to market* terhadap imbal hasil saham. *Bankruptcy risk* di Z-score dan O-score. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh *bankruptcy risk* baik menggunakan metode Z-score maupun O-score, *size*, dan *book to market*.

Fitriati (2010) meneliti hubungan *distress risk*, *size*, dan *book to market* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasilnya *distress risk* yang diukur menggunakan metode Z-score dan *size* mempunyai hubungan negatif terhadap *return* saham. Sedangkan *book to market* mempunyai hubungan positif terhadap *return* saham.

Lai et al. (2010) melakukan penelitian menggunakan variabel *book to market*, *size*, dan *distress risk* menunjukkan bahwa *Ohlson O-score* mampu memprediksi *financial distress* yang dilakukan di pasar Amerika Serikat pada tahun 1991-2006 dan Jepang pada tahun 1995-2005. Penelitian ini menunjukkan bahwa pada pasar *United States*, saham dengan *book to market equity* (*value stock*) menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada saham dengan *book to market equity* (*growth stock*) dengan O-score yang sama untuk semua perusahaan. O-score terendah mempunyai *return* yang lebih tinggi daripada saham dengan O-score yang lebih tinggi. Sedangkan pada pasar Jepang, *return* yang lebih tinggi dihasilkan oleh *value stocks* daripada *growth stocks*.

Pada penelitian lain, Amihud (2002) melakukan penelitian dengan menggunakan metode pengukuran rata-rata saham harian selama 100 hari pertama selama satu periode pada saham New York Exchange (NYSE). Sample saham yang digunakan adalah saham memiliki *return* dan volume perdagangan selama lebih dari 200 hari. Hasilnya R100 menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan *research gap* dan *fenomena gap* diatas, maka perumusan pertanyaan penelitian yang digunakan untuk meneliti masalah tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *distress risk* terhadap *return* saham?
2. Bagaimana pengaruh *size* terhadap *return* saham?
3. Bagaimana pengaruh *book to market* terhadap *return* saham?
4. Bagaimana pengaruh *momentum* terhadap *return* saham?
5. Bagaimana model prediksi O-score pada *return* saham sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Indonesia?

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Hubungan *Distress Risk* dan *Return Saham*

Distress risk adalah rasio ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Pada perusahaan yang mempunyai risiko *distress* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai prospek keuntungan yang kurang baik. Sedangkan besar kecilnya *return* yang akan didapat oleh investor berasal dari besar kecilnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sehingga apabila perusahaan mempunyai *distress risk* yang tinggi, maka *return* yang akan didapat oleh investor rendah. Lai et al (2010) menemukan saham dengan *O-score* rendah menghasilkan *return* lebih tinggi daripada saham pada *O-score* tinggi dalam pasar Amerika Serikat.

Dengan demikian, dapat ditarik sebuah hipotesis sebagai berikut:

H_1 : *Distress risk* berpengaruh negatif terhadap *return*.

Hubungan *Size* dan *Return Saham*

Firm size (size) merupakan ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur menggunakan total aset dan *market capitalization*. Menurut *size effect theory* (Elton dan Gruber, 1995), perusahaan dengan kapitalisasi pasar saham yang rendah akan cenderung menunjukkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang tinggi. Perusahaan dengan kapitalisasi kecil mempunyai tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan kapitalisasi besar, karena *earning* yang diperoleh pada perusahaan kecil cenderung lebih rendah sehingga pada tahun berikutnya *eraning* yang diperoleh akan meningkat lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan besar (Fitriati, 2010). Fitriati (2010) menunjukkan bahwa *size* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Sebelumnya Fama dan French (1993) juga menemukan adanya hubungan yang signifikan antara *size* dan *return* saham.

Dengan demikian, dapat ditarik sebuah hipotesis sebagai berikut:

H_2 : *Firm size (size)* berpengaruh negatif terhadap *return*.

Hubungan *Book to Market* dan *Return Saham*

Book to market ratio adalah rasio yang membandingkan nilai buku (*book value*) suatu perusahaan terhadap nilai pasarnya (*market value*). Secara teori, menurut Ang (1997) *book to market* yang tinggi menandakan pasar menilai perusahaan lebih rendah dibanding nilai buku perusahaan. Hal ini mengindikasikan perusahaan berada pada kondisi *undervalue*, sehingga *return* saham yang didapat akan rendah. Fama dan French (1992) menemukan hasil yang sama, yaitu perusahaan dengan *book to market* yang tinggi cenderung memiliki prospek yang kurang baik sehingga *return* yang didapat rendah.

Dengan demikian, dapat ditarik sebuah hipotesis sebagai berikut:

H_3 : *Book to market* berpengaruh negatif terhadap *return*.

Hubungan *Momentum* dan *Return Saham*

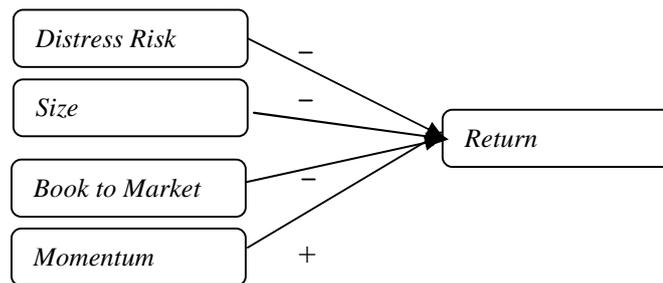
Momentum merupakan tingkat laju harga atau volume sekuritas yang merupakan kelanjutan dari tren (Trisnadewi, 2012). Investor yang menggunakan strategi momentum, akan membeli saham pada saat saham tersebut bergerak naik dan akan menjualnya ketika saham bergerak turun di bursa saham. Amihud (2002) menjelaskan *momentum* menggunakan R100, yaitu rata-rata *return* saham pertama dalam satu periode. Hasil penelitian ini menunjukkan *momentum* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Dengan demikian, dapat ditarik sebuah hipotesis sebagai berikut:

H_4 : *Momentum* berpengaruh positif terhadap *return*.

Variabel yang terkait dalam penelitian ini dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *distress risk*, *size*, *book to market*, *momentum*, dan *return*. Dalam penelitian ini *distress risk*, *size*, *book to market*, dan *momentum* adalah variabel independen. Sedangkan *return* merupakan variabel dependen.

Distress Risk

Distress risk merupakan risiko ketidakmampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Salah satu metode yang dapat mengukur *distress risk* adalah dengan menggunakan metode *Ohlson O-score*. Nilai *O-score* diperoleh dari persamaan berikut (Lai et al., 2010):

$$O\text{-score}_t = -1.32 - 0.407 \text{ SIZE}_t + 6.03 \text{ TLTA}_t - 1.43 \text{ WCTA}_t + 0.0757 \text{ CLCA}_t - 2.37 \text{ NITA}_t - 1.83 \text{ FUTL}_t + 0.285 \text{ INTWO}_t - 1.720 \text{ ENEG}_t - 0.521 \text{ CHIN}_t$$

Keterangan:

Size_t = $\log(\text{total assets})$

TLTA_t = $\text{Total liabilities/total assets}$

WCTA_t = $\text{Working capital/total assets}$

CLCA_t = $\text{Current liabilities/current assets}$

NITA_t = $\text{Net income/total assets}$

FUTL_t = $\text{Capital expenditure/total liabilities}$

INTWO_t = 1, jika net income negatif selama dua tahun terakhir dan 0 untuk yang lainnya

OENEG_t = 1, jika $\text{total liabilities} > \text{total assets}$, dan 0 jika lainnya

CHIN_t = $(\text{net income}_t - \text{net income}_{t-1}) / (|\text{net income}_t| + |\text{net income}_{t-1}|)$, dimana *net income* adalah *net income* untuk periode sekarang.

Size

Size adalah ukuran besar atau kecilnya perusahaan. Pada penelitian ini *size* diukur dengan menggunakan logaritma natural dari *market capitalization* perusahaan yang menjadi objek penelitian ini. Tujuan penggunaan logaritma natural pada variabel *size* adalah untuk menyamakan nilai dengan variabel lain, karena umumnya *market capitalization* memiliki ukuran yang sangat besar. *Size* diukur dengan:

$$\text{Size} = \text{LN}(\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar})$$

Book to Market

Book to market ratio merupakan perbandingan antara nilai buku (*book value*) dengan nilai pasar (*market value*). *Book value* menunjukkan aktiva bersih total ekuitas pemegang saham. *Market value* merupakan hasil perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham penutupan (*closing price*) setiap perusahaan pada saat itu.

$$\text{Book to Market Ratio} = \frac{\text{Book value of equity per lembar}}{\text{Harga saham per lembar}}$$

Momentum

Momentum merupakan tingkat laju harga atau volume sekuritas yang merupakan kelanjutan dari tren (Trisnadewi, 2012). Pada penelitian ini *momentum* akan dihitung dengan *return* pada tengah tahun, yaitu:

$$R - 100 = \frac{\text{Awal Juli} - \text{Awal Tahun}}{\text{Awal Tahun}}$$

Return

Menurut Jogiyanto (2003), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham.

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R = *return* saham

P_t = harga saham pada akhir periode t

P_{t-1} = harga saham pada awal periode t

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Teknik penentuan sampel ini dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah data kuantitatif. Jenis data ini diperoleh peneliti dari sumber data sekunder yang diambil dari data pasar sekuritas tahunan dari tahun 2009-2014 di Bursa Efek Indonesia. Sumber data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) (Indrianto, Nur dan Bambang Supomo, 2009). Kriteria-kriteria yang dipilih peneliti menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Termasuk dalam sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Indonesia.
2. Data tersedia pada *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*.
3. Perusahaan tidak mengalami kerugian terus-menerus selama lebih dari 2 tahun.
4. Saham perusahaan aktif diperdagangkan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data yang digunakan berasal dari database *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, *Yahoo Finance*, *Bloomberg*, dan *idx.com* yang diperoleh dari pihak kedua. Data yang diambil adalah data kuantitatif berupa tabel database *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, *Yahoo Finance*, *Bloomberg*, dan *www.idx.com* serta data transaksi tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2009-2014.

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Penelitian ini menggunakan *Ordinary Least Squares (OLS)* dan *chow test* untuk mendapatkan kesimpulan hasil yang diolah menggunakan SPSS 21 dengan model regresi sebagai berikut.

$$Ri_{\text{industri dasar}} = \beta_0 + \beta_1 \text{OSCORE}_t + \beta_2 \text{SIZE}_t + \beta_3 \text{BTM}_t + \beta_4 \text{Momentum}_t + e_t$$

dan

$$Ri_{\text{barang konsumsi}} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{OSCORE}_t + \gamma_2 \text{SIZE}_t + \gamma_3 \text{BTM}_t + \gamma_4 \text{Momentum}_t + e_t$$

dimana:

Ri = *Stock return*

OSCORE = *Distress risk*

SIZE = (Ln) Harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar

BTM = *Book value of equity* per lembar tiap harga saham per lembar
Momentum = *Return* saham pada tengah tahun.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Sampel Penelitian

Perusahaan di sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Indonesia berjumlah 101 perusahaan. Dengan teknik *purposive sampling* maka diperoleh sampel dalam penelitian ini sebanyak 32 perusahaan dengan daftar perusahaan sebagai berikut:

Tabel 2
Sampel Penelitian

Sektor Industri Dasar			Sektor Industri Barang Konsumsi		
No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk.	1.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
2.	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	2.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
3.	APLI	Asiaplast Industries Tbk.	3.	GGRM	Gudang Garam Tbk.
4.	BTON	Betonjaya Manunggal Tbk	4.	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
5.	CPIN	Charoen Pokpand Indonesia Tbk.	5.	INAF	Indofarma (Persero) Tbk.
6.	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk.	6.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7.	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.	7.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
8.	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	8.	MERK	Merck Tbk.
9.	TRST	Trias Sentosa Tbk.	9.	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
10.	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk.	10.	MRAT	Mustika Ratu Tbk.
11.	EKAD	Ekadharma International Tbk.	11.	MYOR	Mayora Indah Tbk.
12.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.	12.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
13.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	13.	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.
14.	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	14.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
15.	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	15.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.
16.	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.	16.	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.

Sumber: *Fact Book Indonesia Stock Exchange 2014*

Statistik deskriptif dari data yang diambil dalam penelitian ini adalah sebanyak data pengamatan dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2014 untuk masing-masing variabel pada sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi terdapat pada Tabel 3 dan Tabel 4 berikut

Tabel 3
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Sektor Industri Dasar

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OSCORE	96	-14.778913	-.799545	-5.25713488	1.882280422
SIZE	96	10.809728	18.380802	14.26971230	2.315157683
BTM	96	.049175	5.098066	.97618353	.865862490
MOMENTUM	96	-49.425287	150.000000	20.39300426	40.835774220
RETURN	96	-50.000000	153.520875	16.72531373	40.158547692
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Tabel 4
Hasil Analisis Statistik Deskriptif
Sektor Industri Barang Konsumsi

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OSCORE	96	-7.200873	-2.517544	-5.20704847	1.203960937
SIZE	96	10.982900	19.462600	15.01323143	2.309530795
BTM	96	.035274	2.562968	.63485542	.576590507
MOMENTUM	96	-21.538462	257.142857	34.76226196	52.976614351
RETURN	96	-52.923077	169.378369	31.55386116	49.393413930
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Deskripsi Variabel

Tabel 3 menunjukkan bahwa pada sektor industri dasar OSCORE mempunyai *mean* - 5.25713488, *size* sebesar 14.26971230, *book to market* sebesar 0.97618353, *momentum* sebesar 20.39300426, dan *return* sebesar 16.72531373.

Sedangkan Tabel 4 menunjukkan bahwa pada sektor industri barang konsumsi OSCORE mempunyai *mean* -5.20704847, *size* sebesar 15.01323143, *book to market* sebesar 0.63485542, *momentum* sebesar 34.76226196, dan *return* sebesar 31.55386116.

Pembahasan Hasil Penelitian

Untuk mengetahui kelayakan model regresi menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)*, maka dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

Pada sektor industri dasar, berdasarkan uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai 0.826 *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk residual model regresi sebesar 0.503 yang lebih besar dari 0.05. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai kurang dari 0.10, dan pada nilai VIF tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 10. Hasil analisis regresi diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 2.017. Sedangkan nilai dU (batas luar) sebesar 1.755 dan dL (batas dalam) = 1.579. Dengan demikian diperoleh nilai *Durbin-Watson* = 2.017 berada diantara dU yaitu 1.755 dan 4 - dU yaitu 4 - 1.755 = 2.245. Hasil uji asumsi klasik pada sektor industri dasar di atas dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan.

Sedangkan pada sektor industri barang konsumsi, berdasarkan uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai 1.290 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* untuk residual model regresi sebesar 0.072 yang lebih besar dari 0.05. Hasil uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai kurang dari 0.10, dan pada nilai VIF tidak terdapat variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 10. Hasil analisis regresi diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1.881. Sedangkan nilai dU (batas luar) sebesar 1.755 dan dL (batas dalam) = 1.579. Dengan demikian diperoleh nilai *Durbin-Watson* = 1.881 berada diantara dU yaitu 1.755 dan 4 - dU yaitu 4 - 1.755 = 2.245. Hasil uji asumsi klasik pada sektor industri barang konsumsi di atas dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan.

Tabel 5
Uji Hipotesis
Sektor Industri Dasar

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	10.374	30.410		.341	.734
OSCORE	1.342	2.041	.063	.657	.513
SIZE	.733	1.795	.042	.408	.684
BTM	-5.783	4.905	-.125	-1.179	.241
MOMENTUM	.421	.092	.428	4.578	.000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Hubungan Distress Risk terhadap Return Saham

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *distress risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada objek penelitian perusahaan sektor industri dasar di Indonesia pada tahun 2009-2014. Sedangkan arah hubungan adalah positif, yang berarti semakin tinggi *distress risk* suatu perusahaan maka *return* yang diperoleh semakin tinggi pula.

Griffin dan Lemmon (2009) menyatakan investor akan memberikan penilaian yang tinggi terhadap perusahaan yang memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi pula. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pada sektor industri dasar, investor memiliki informasi-informasi lain sehingga informasi prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh pada harga dan *return* saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dichev (1998) yang menemukan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh risiko kebangkrutan baik menggunakan *Z-score* maupun *O-score*.

Hubungan Size terhadap Return Saham

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada objek penelitian perusahaan sektor industri dasar di Indonesia pada tahun 2009-2014. Sedangkan arah hubungan adalah positif, yang berarti semakin besar *size* suatu perusahaan maka *return* yang diperoleh semakin besar pula.

Hasil penelitian ini bertentangan *size effect theory*, yaitu perusahaan dengan kapitalisasi pasar saham rendah cenderung menunjukkan *return* yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan dengan kapitalisasi pasar tinggi (Elton dan Gruber, 1995). Hasil pengujian yang menunjukkan arah positif berarti bahwa semakin besar *size* maka semakin besar *return* yang diperoleh disebabkan karena perusahaan besar lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dan investor akan lebih meyakini perusahaan dengan ukuran besar dibandingkan dengan perusahaan kecil (Gitman dalam Raida, 2010).

Hasil pengujian yang tidak signifikan menunjukkan investor yang tidak lagi menjadikan ukuran perusahaan untuk mengestimasi *return* yang akan diperoleh. Investor tidak lagi menganggap bahwa perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang rendah akan memberikan *return* yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dichev (1998).

Hubungan Book to Market terhadap Return Saham

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *book to market ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada objek penelitian perusahaan sektor industri dasar di Indonesia pada tahun 2009-2014. Sedangkan arah hubungan adalah negatif, yang berarti semakin tinggi *book to market ratio* suatu perusahaan maka *return* yang diperoleh semakin rendah.

Menurut Ang (1997), semakin rendah *book to market ratio* maka semakin tinggi nilai suatu perusahaan dari sudut investor. Pada rasio ini ditentukan oleh nilai pasar dan nilai buku. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham suatu perusahaan. Sedangkan nilai buku tercermin pada aktiva bersih pemegang saham. Sehingga apabila rasio *book to market* tinggi, maka menandakan pasar menilai perusahaan lebih rendah daripada nilai buku perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan dalam kondisi *undervalue* yang berarti pula *return* saham yang diperoleh oleh investor rendah.

Hasil pengujian yang tidak signifikan menunjukkan *book to market ratio* dalam perusahaan sektor industri dasar tidak mampu menerangkan *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan Dichev (1998).

Hubungan Momentum terhadap Return Saham

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *momentum* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada objek penelitian perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia pada tahun 2009-2014. Sedangkan arah hubungan adalah positif, yang berarti *momentum* yang positif akan menghasilkan *return* yang positif pula. Hal tersebut terbukti dengan adanya peningkatan harga saham pada bulan Juli dibanding pada bulan Januari.

Investor dapat menggunakan strategi momentum, dengan membeli saham pada saat saham tersebut mengalami kecenderungan peningkatan dan akan menjualnya ketika saham mengalami kecenderungan penurunan di bursa saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan Amihud (2002) menjelaskan *momentum* menggunakan R100, yaitu rata-rata *return* saham pertama dalam satu periode yang menunjukkan *momentum* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 6
Uji Hipotesis
Sektor Industri Barang Konsumsi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	62.754	57.452		1.092	.278
OSCORE	-3.501	4.141	-.085	-.845	.400
SIZE	-2.996	3.222	-.140	-.930	.355
BTM	-23.315	12.883	-.272	-1.810	.074
MOMENTUM	.298	.090	.320	3.305	.001

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2015

Hubungan Distress Risk terhadap Return Saham

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *distress risk* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada objek penelitian perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia pada tahun 2009-2014. Sedangkan arah hubungan adalah negatif, yang berarti semakin tinggi *distress risk* maka *return* yang diperoleh semakin rendah.

Sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa kinerja perusahaan yang baik dilihat dari laporan keuangan yang baik pula akan memberikan nilai perusahaan semakin tinggi bagi para investor. Pada perusahaan yang mempunyai risiko *distress* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai prospek keuntungan yang kurang baik. Sedangkan besar kecilnya *return* yang akan didapat oleh investor berasal dari besar kecilnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sehingga apabila perusahaan mempunyai *distress risk* yang tinggi, maka *return* yang akan didapat oleh investor rendah.

Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa pada sektor industri barang konsumsi, investor memiliki informasi-informasi lain sehingga informasi prediksi kebangkrutan tidak berpengaruh pada harga dan *return* saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Naif (2014) yang menemukan adanya hubungan negatif dan tidak signifikan antara *distress risk* yang diprosikan oleh *Altman Z-score* dengan *return* saham.

Hubungan Size terhadap Return Saham

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada objek penelitian perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia pada tahun 2009-2014. Sedangkan arah hubungan adalah negatif, yang berarti semakin besar ukuran perusahaan maka *return* yang diperoleh semakin kecil.

Perusahaan dengan kapitalisasi kecil mempunyai tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan kapitalisasi besar, karena *earning* yang diperoleh pada perusahaan kecil cenderung lebih rendah sehingga pada tahun berikutnya *eraning* yang diperoleh akan meningkat lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan besar (Fitriati, 2010).

Hasil pengujian yang tidak signifikan menunjukkan investor di sektor industri barang konsumsi yang tidak lagi menjadikan ukuran perusahaan untuk mengestimasi *return* yang akan diperoleh. Investor tidak lagi menganggap bahwa perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang rendah akan memberikan *return* yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan Dichev (1998) bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan.

Hubungan Book to Market terhadap Return Saham

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *book to market ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada objek penelitian perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia pada tahun 2009-2014. Sedangkan arah hubungan adalah negatif, yang berarti semakin tinggi *book to market ratio* suatu perusahaan maka *return* yang diperoleh semakin rendah.

Menurut Ang (1997), semakin rendah *book to market ratio* maka semakin tinggi nilai suatu perusahaan dari sudut investor. Pada rasio ini ditentukan oleh nilai pasar dan nilai buku. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham suatu perusahaan. Sedangkan nilai buku tercermin pada aktiva bersih pemegang saham. Sehingga apabila rasio *book to market* tinggi, maka menandakan pasar menilai perusahaan lebih rendah daripada nilai buku perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan perusahaan dalam kondisi *undervalue* yang berarti pula *return* saham yang diperoleh oleh investor rendah. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Fama dan French (1992) yang menyatakan *book to market ratio* berhubungan negatif dan signifikan dengan *return* saham.

Hubungan Momentum terhadap Return Saham

Dalam penelitian ini ditemukan bahwa *momentum* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham pada objek penelitian perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia pada tahun 2009-2014. Sedangkan arah hubungan adalah positif, yang berarti *momentum* yang positif akan menghasilkan *return* yang positif pula. Hal tersebut terbukti dengan adanya peningkatan harga saham pada bulan Juli dibanding pada bulan Januari.

Investor dapat menggunakan strategi momentum, dengan membeli saham pada saat saham tersebut mengalami kecenderungan peningkatan dan akan menjualnya ketika saham mengalami kecenderungan penurunan di bursa saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan Amihud (2002) menjelaskan *momentum* menggunakan R100, yaitu rata-rata *return* saham pertama dalam satu periode yang menunjukkan *momentum* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Chow Test

Hasil uji chow pada penelitian ini adalah:

$$S_{\text{Res Total}} = 325106.495$$

$$S_{\text{Res Industri Dasar}} = 120771.503$$

$$S_{\text{Res Industri Barang Konsumsi}} = 195124.637$$

$$N_{\text{Total}} = 192$$

$$N_{\text{Industri Dasar}} = 96$$

$$N_{\text{Industri Barang Konsumsi}} = 96$$

$$K = 4$$

$$F = \frac{(S_{\text{Res Total}} - (S_{\text{Res Industri Dasar}} + S_{\text{Res Industri Barang Konsumsi}}))}{K} \\ \frac{(S_{\text{Res Industri Dasar}} + S_{\text{Res Industri Barang Konsumsi}})}{N_{\text{Industri Dasar}} + N_{\text{Industri Barang Konsumsi}} - 2K}$$

$$F = \frac{325106.495 - (120771.503 + 195124.637)}{4} \\ \frac{120771.503 + 195124.637}{96 + 96 - 2(4)}$$

$$F = 1.341189$$

Hasil F hitung tersebut adalah 1.341189 menunjukkan tidak adanya perbedaan model regresi pada sektor industri dasar dan industri barang konsumsi di Indonesia pada periode 2009 hingga 2014 karena F hitung lebih kecil dibanding F tabel, yaitu 10.127.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk menguji signifikansi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, dimana variabel independen pada penelitian ini yaitu *distress risk*, *size*, *book to market*, dan *momentum*, sedangkan variabel dependen yaitu *return* saham. Sampel penelitian ini sebanyak 192 saham perusahaan yang terbagi menjadi dua bagian, yaitu 96 saham sektor industri dasar dan 96 saham industri barang konsumsi yang termasuk dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2014. Perhitungan dilakukan dengan metode *Ordinary Least Square (OLS) Regression*. Kesimpulan yang telah didapat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Sektor Industri Dasar

1. Variabel *distress risk* mempunyai t hitung sebesar 0.657 dan koefisien beta sebesar 1.342 dengan nilai signifikansi yaitu 0.513. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.10 menunjukkan bahwa variabel *distress risk* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.
2. Variabel *size* mempunyai t hitung sebesar 0.408 dan koefisien beta sebesar 0.733 dengan nilai signifikansi yaitu 0.684. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.10 menunjukkan bahwa variabel *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.
3. Variabel *book to market* mempunyai t hitung sebesar -1.179 dan koefisien beta sebesar -5.783 dengan nilai signifikansi yaitu 0.241. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.10 menunjukkan bahwa variabel *book to market* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

b. Variabel *momentum* mempunyai t hitung sebesar 4.578 dan koefisien beta sebesar 0.421 dengan nilai signifikansi yaitu 0.00. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.10 menunjukkan bahwa variabel *momentum* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sektor Industri Barang Konsumsi

1. Variabel *distress risk* mempunyai t hitung sebesar -0.845 dan koefisien beta sebesar -3.501 dengan nilai signifikansi yaitu 0.400. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.10 menunjukkan bahwa variabel *distress risk* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.
2. Variabel *size* mempunyai t hitung sebesar -0.930 dan koefisien beta sebesar -2.996 dengan nilai signifikansi yaitu 0.355. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.10 menunjukkan bahwa variabel *size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.
3. Variabel *book to market* mempunyai t hitung sebesar -1.810 dan koefisien beta sebesar -23.315 dengan nilai signifikansi yaitu 0.074. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.10 menunjukkan bahwa variabel *book to market* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.
4. Variabel *momentum* mempunyai t hitung sebesar 3.305 dan koefisien beta sebesar 0.298 dengan nilai signifikansi yaitu 0.01. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0.10 menunjukkan bahwa variabel *momentum* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

c. Uji Chow

Hasil F hitung tersebut adalah 1.341189 menunjukkan tidak adanya perbedaan model regresi pada sektor industri dasar dan industri barang konsumsi di Indonesia pada periode 2009 hingga 2014 karena F hitung lebih kecil dibanding F tabel, yaitu 10.127. Hasil uji chow didukung oleh hasil olah SPSS yang menunjukkan adanya persamaan hasil, yaitu:

1. Pada sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Indonesia menunjukkan bahwa *distress risk* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
2. Pada sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Indonesia menunjukkan bahwa *size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
3. Pada sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Indonesia menunjukkan bahwa *momentum* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
4. Tetapi, variabel *book to market ratio* menunjukkan perbedaan hasil yang terjadi pada sektor industri dasar dan industri barang konsumsi di Indonesia bahwa *book to market* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada sektor industri dasar, sedangkan pada

industri barang konsumsi menunjukkan bahwa *book to market* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Keterbatasan

Pada sektor industri dasar dan industri barang konsumsi banyak saham perusahaan baru yang terdaftar lebih dari tahun 2009, sehingga peneliti tidak dapat melakukan penelitian di bawah tahun 2009 dan penelitian hanya dapat dilakukan dari tahun 2009 hingga 2014 yang mempunyai jumlah sampel sebesar 192 saham perusahaan. Jumlah sampel yang terbatas tersebut mengakibatkan nilai *adjusted R square* sangat kecil yaitu sebesar 17.7% untuk perusahaan sektor industri dasar dan sebesar 12.1% untuk perusahaan sektor industri barang konsumsi. Nilai *adjusted R square* yang sangat kecil menunjukkan banyak variabel lain yang dapat menjelaskan *return* saham.

Saran

1. Saran bagi Investor

Para investor dapat menggunakan strategi *momentum* untuk berinvestasi. Investor dapat membeli saham pada saat *momentum* yang tepat, yaitu pada saat harga saham mengalami tren naik.

2. Saran untuk Penelitian Selanjutnya

Melihat hasil penelitian ini yang ditunjukkan oleh nilai *adjusted R square* yang sangat rendah, diperlukannya kehati-hatian pada peneliti yang akan melakukan penelitian ulang penelitian ini. Pada penelitian selanjutnya, dapat menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham dan menggunakan sampel tidak hanya pada perusahaan di sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi.

REFERENSI

- Amihud, Yakov. 2002. "Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time Series Effects," dalam *The Journal of Financial Market*. Vol.5. hlm. 31-56.
- Ang, Robbert. 1997. *The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. 2006. *Investments*. Jakarta: Salemba Empat.
- Carhart, Mark M. 1997. "On Persistence in Mutual Fund Performance," dalam *The Journal of Finance*. No.1/Vol.52. Maret. hlm. 57-82.
- Dichev, Illia D. 1998. "Is the Risk of Bankruptcy a Systematic Risk?," dalam *The Journal of Finance*. Vol.53. Juni. hlm. 1131-1147.
- Elton, Edwin J., Gruber & Cristopher R. Blake. 1995. "Fundamental Economic Variables, Expected Return and Bond Fund Performance," dalam *The Journal of Finance*. No.4/Vol.50. September. hlm. 1229-1256
- Fama, E. F. and French, K. R. 1992. "The Cross-Section of Expected Stock Returns," dalam *The Journal of Finance*. No.2/Vol.47. Juni. hlm. 427-466.
- Fama, E. F. and French, K. R. 1993. "Common Risk Factors in the Returns of Stock and Bonds," dalam *The Journal of Finance*. No.2/Vol.33. Juli. hlm. 3-56.
- Fama, E. F. and French, K. R. 1995. "Size and Book to Market Factors in Earnings and Returns," dalam *The Journal of Finance*. No.1/Vol.50. Maret. hlm. 131-155.
- Fitriati, Ika Rosyada. 2010. "Analisis Hubungan *Distress Risk*, *Firm Size*, dan *Book to Market Ratio* dengan *Return* Saham." Skripsi S-1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.



- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Griffin, John M. and Michael L. Lemmon. 2002. "Book to Market Equity, Distress Risk, and Stock Returns," dalam *The Journal of Finance*. No.5/Vol. 58. Oktober. hlm. 171-203.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. 2013. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indrianto, Nur dan Bambang Supomo. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Jegadeesh, Narasimhan and Sheridan Titman. 1993. "Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency," dalam *The Journal of Finance*. No.1/Vol.48. Maret. hlm. 65-91.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Lai, et al. 2010. "O-score Financial Distress Risk Asset Pricing," dalam *Research in Finance*. Vol.26. Maret. hlm. 51-94.
- Naif, Amir. 2014. "Pengaruh Prediksi Kebangkrutan terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Keuangan di BEI," dalam *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*.
- Ohlson, James A. 1980. "Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy," dalam *The Journal of Accounting Research*. No.1/Vol.18. hlm. 109-131.
- Prihanantyo, Andika Pandu. 2015. "Analisis Pengaruh Book to Market, Size, dan Profitability terhadap Return Defensive Stocks." Skripsi S-1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Raida, Rahmi. 2010. "Pengaruh Risiko Pasar, Leverage, dan ukuran perusahaan terhadap Rate of Return Saham. Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Rizkiana, Sindi Meida. 2011. "Studi Perbandingan Model Penilaian Aset: Model Tiga Faktor Fama dan French dengan Capital Asset Pricing Model pada Bursa Efek Indonesia." Skripsi S-1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Sharpe, William F., Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey. 1997. *Investments*. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Trisnadewi, Mariana. 2012. "Analisis Pengaruh Risiko Pasar, Size, Book to Market, dan Momentum terhadap keputusan Investor di Bursa Efek Indonesia." Skripsi S-1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Utama, Cynthia Afriani dan Astari Lumondang. 2009. "Pengaruh Bankruptcy Risk, Size, dan Book to Market Perusahaan terhadap Imbal Hasil," dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. No.2/Vol.6. Desember. hlm.152-176. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.