



**ANALISIS PENGARUH *BOOK TO MARKET EQUITY*, *FIRM SIZE*,  
*MARKET VALUE ADDED (MVA)*, *MOMENTUM*, DAN *TRADING*  
*VOLUME* TERHADAP *RETURN SAHAM*  
(Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ-45 Periode 2012 s/d  
2016)**

**Aldi Kosasi, Prasetyono<sup>1</sup>**  
aldikosasi95@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

**ABSTRACT**

*The purpose of stock investing is to seek profit in the future. This research was conducted in order to examine the influence of book to market equity, firm size, market value added (MVA), momentum, and trading volume on stock return. Sample of this study used companies that registered on Indonesia Stock Exchange during 2012-2016.*

*This research was made because there are differences in results between studies with each other. The sampling technique used in this research is purposive sampling method covering 24 companies as samples. The analysis used multiple regression, which is preceded by a test consisting of the classical assumption test for normality, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test. Hypothesis testing is using F test and t test.*

*The result of this research show that book to market equity had significant negative effect on stock return as well as trading volume variable had significant positive effect on stock return. In addition, the results did not support that firm size, market value added (MVA) and momentum significant effect on stock return. Moreover it found that the value of the adjusted R square is 19,1%. This means that 80,9% is explained by other variables outside the model*

*Keywords: Stock return, book to market equity, firm size, market value added (MVA), momentum, and trading volume.*

**PENDAHULUAN**

Investasi pada dasarnya yaitu menempatkan sebagian dana atau kekayaan pada masa sekarang dengan maksud dan tujuan untuk mendapatkan manfaat di masa yang akan datang. Investasi juga dikenal dengan istilah penanaman modal. Hartono (2016) menyatakan bahwa "Investasi merupakan suatu penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode tertentu". Sedangkan manfaat investasi adalah peningkatan aset atau nilai kekayaan dalam mengantisipasi ketidakpastian di masa depan serta proteksi terhadap gejolak inflasi. Seorang investor akan melakukan beberapa pertimbangan terlebih dahulu sebelum melakukan keputusan investasinya, baik dari segi kemampuan finansial, *return* yang diharapkan, risiko yang akan dihadapi, jangka waktu, dan likuiditas. Akan tetapi, pada kenyataannya investor cenderung untuk mempertimbangkan risiko yang rendah dengan keuntungan yang tinggi.

Salah satu instrumen di pasar modal yang hingga saat ini paling banyak diminati oleh investor adalah instrumen saham. Saham memberikan keuntungan yang menarik bagi investor yaitu berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh dari selisih harga beli dengan harga jual, sedangkan dividen merupakan keuntungan yang diperoleh dari laba bersih perusahaan pada periode tertentu.

Karakteristik *Return* (keuntungan) sebuah saham berbeda-beda antara satu sama lain. Besar kecilnya *return* tak terlepas dari pengaruh kinerja perusahaan itu sendiri. Apabila kinerja perusahaan baik, besar kemungkinan akan memberikan *return* saham yang tinggi begitu juga

---

<sup>1</sup> Corresponding author

sebaliknya. Salah satu faktor pendorong seorang investor untuk melakukan investasi yaitu *return* yang akan didapatkannya. Harapannya investor akan diberikan imbalan atas keberaniannya menanggung risiko investasi yang telah dilakukan. Hal tersebut menunjukkan bahwa *return* merupakan hasil yang akan diperoleh dari sebuah investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. Dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang juga dapat menggunakan *return* realisasi. Untuk memperoleh keuntungan maka investor harus melakukan analisis investasi, mengingat investor yang melakukan investasi tanpa melakukan analisis yang baik dan rasional memiliki potensi kerugian yang besar, karena hal tersebut disebabkan oleh total *return* yang tidak dapat diketahui secara pasti oleh seorang investor.

Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi pada instrumen saham, investor dapat melakukan analisis dengan menggunakan indikator *book to market equity*. *Book to market* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan dengan cara membandingkan nilai buku (*book value*) perusahaan dengan nilai pasarnya (*market value*). Nilai buku mencerminkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari kekayaan bersih ekonomis perusahaan melalui perhitungan antara selisih total aset dan total liabilitas. Sedangkan nilai pasar dihitung dengan cara mengalikan jumlah lembar saham yang diterbitkan perusahaan dengan harga pasar saham tersebut pada saat ini. Dari rasio *book to market* yang naik atau tinggi bermakna dan berindikasi bahwa pasar menghargai suatu perusahaan lebih rendah dibandingkan nilai bukunya, hal tersebut terjadi disebabkan oleh pasar yang kehilangan kepercayaan terhadap kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dalam menghasilkan profit dan menjadikan investor menghindari suatu perusahaan yang memiliki nilai rasio *book to market* yang naik atau tinggi karena perusahaan kurang mampu memberikan keuntungan kepada investor yang telah menginvestasikan dananya. Sebaliknya perusahaan dengan rasio *book to market* yang turun atau rendah akan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi karena pasar menghargai suatu perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai bukunya karena kemampuannya dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Fama dan French (1992) dalam penelitiannya menjelaskan bahwasanya rasio *book to market* sangat mempengaruhi keputusan investor dan dalam penelitian tersebut juga menerangkan bahwa suatu perusahaan yang memiliki nilai rasio *book to market* yang turun atau rendah dapat menghasilkan *return* yang tinggi, berbeda dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki rasio *book to market* yang naik atau tinggi. Dengan kata lain bahwa rasio *book to market* memiliki hubungan negatif dengan *return* saham.

Ukuran perusahaan (*firm size*) juga dapat dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan analisis keputusan investasi agar investor mendapatkan *return* yang maksimal. Ukuran besar atau kecilnya perusahaan dapat diukur berdasarkan total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar (*market capitalization*). Untuk mencari total aktiva yaitu dengan menjumlahkan aktiva lancar dan aktiva tetap, kemudian untuk mencari kapitalisasi pasar sebuah perusahaan dapat dilakukan dengan cara mengalikan jumlah lembar saham yang diterbitkan dengan harga saham pada saat ini. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik bersifat internal maupun eksternal. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan relatif besar adalah perusahaan dengan ukuran skala besar, sehingga dapat memberikan keuntungan (*return*) saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran skala kecil. Hal ini menjadikan kecenderungan investor memilih untuk berinvestasi pada perusahaan dengan ukuran skala besar yang harapannya agar memperoleh keuntungan yang maksimal. Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *firm size* atau ukuran perusahaan memiliki hubungan positif terhadap *return* saham.

Menurut Brigham dan Joel F (2010) dengan memaksimalkan perbedaan antara suatu nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang telah diinvestasikan oleh investor maka kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal, perbedaan tersebut dinamakan *market value added* (MVA), dengan tujuan dan harapan untuk melipatgandakan kekayaan atau keuntungan pemegang saham dan untuk memastikan bahwa sumber daya dialokasikan secara baik dan efisien, maka kinerja perusahaan yang diukur melalui pengukuran *market value added* (MVA) harusnya mempunyai hubungan terhadap *return* saham yang akan didapatkan oleh investor atau pemegang. Oleh karena itu, semakin bertambahnya *market value added* (MVA) melalui peningkatan capital

gain yang disebabkan oleh meningkatnya harga saham, maka kesejahteraan dan kekayaan pemegang saham juga akan bertambah. Hal tersebut berdampak pada *return* saham yang akan diperoleh seorang investor. Sehingga dapat disimpulkan bahwasanya *market value added* (MVA) memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham.

Menurut Azis, Mintarti, dan Nadir (2015) salah satu strategi yang dapat digunakan oleh investor adalah strategi momentum, pada strategi momentum investor memanfaatkan pergerakan saham atau pasar. Investor membeli saham pada saham dengan harga yang sedang bergerak naik dan memiliki kepercayaan bahwa harga saham tersebut akan terus naik di masa yang akan datang sesuai dengan pergeseran ke atas dari kurva permintaan, kemudian menjualnya pada saat harga saham tersebut mengalami penurunan. Perilaku seperti ini menunjukkan bahwa jika strategi momentum tepat dan terjadi perubahan harga yang dapat menyebabkan investor memperoleh *return* saham. Dalam strategi momentum, peran informasi sangat penting sebagai bahan baku utama untuk berinvestasi. Karena investor melakukan pembelian pada saham pemenang (*winner*) di masa lalu dan melakukan penjualan di masa yang akan datang ketika harga saham tersebut naik atau meningkat maka investor mendapatkan keuntungan dari selisih harga tersebut. Hal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat hubungan positif antara momentum terhadap *return* saham.

Volume perdagangan (*trading volume*) dalam kaitannya dengan investasi merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam analisis investasi pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar, perusahaan yang berpotensi tumbuh berfungsi sebagai berita baik dan seharusnya pasar bereaksi positif. Menurut Tandelilin (2002) volume perdagangan menunjukkan banyaknya lembar saham yang ditransaksikan selama periode waktu tertentu. Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan dan digemari oleh para investor. Oleh karena itu, saham yang memiliki volume perdagangan yang besar sudah pasti saham tersebut aktif diperdagangkan dan saham dengan volume yang besar ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik, ketika keadaan suatu pasar baik maka akan memberikan *return* yang maksimal. Hal tersebut mengindikasikan bahwa volume perdagangan dan *return* saham memiliki hubungan yang positif.

Telah banyak penelitian yang membahas mengenai *return* saham, namun masih banyak ditemukannya *research gap* atau perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Perbedaan hasil tersebut ditemukan pada variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham seperti *book to market equity*, *firm size*, *market value added* (MVA), *momentum*, dan *trading volume*.

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut: (1) Bagaimana pengaruh *book to market equity* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016? (2) Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016? (3) Bagaimana pengaruh *market value added* (MVA) terhadap *return* saham? (4) Bagaimana pengaruh momentum terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016? (6) Bagaimana pengaruh *trading volume* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

#### Pengaruh *Book to Market Equity* terhadap *Return* Saham

Rasio *book to market* dihitung dengan membagi *book value* dengan *market value*. Rasio *book to market* merupakan faktor risiko yang harus diperhatikan oleh investor, karena *book to market* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih undervalue. Ketika suatu perusahaan dinilai undervalue maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut sedang dalam kondisi kurang bagus sehingga kurang mampu memberikan keuntungan bagi para investor yang telah menanamkan modalnya.

Fama dan French (1992) dalam penelitiannya menemukan bahwa setelah mengontrol pengaruh rasio *book to market* (nilai buku terhadap harga pasarnya) beta tidak lagi mempunyai

kemampuan untuk menjelaskan *return*. Penelitian tersebut menggunakan three factor model. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa ada dua faktor yang paling signifikan yaitu *Book to market* dan *Size*. Rasio *book to market* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan atau mempunyai prospek yang kurang baik. Kemudian Robert Ang (1997) menyatakan bahwa rasio *book to market* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya, semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor.

Beberapa alasan investor menggunakan rasio *book to market* 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, rasio *book to market* bisa dikomparasikan dengan perusahaan lain yang berada pada satu sektor, untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut masih undervalue atau sudah overvalue.

Secara teoritis rasio *book to market* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan kata lain semakin tinggi rasio *book to market* suatu perusahaan maka *return* perusahaan yang dihasilkan akan semakin rendah, begitu pula sebaliknya ketika suatu perusahaan memiliki rasio *book to market* yang rendah maka perusahaan tersebut memiliki *return* saham yang lebih tinggi. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Yulviana Putri (2016), Pramusinta (2015), Shabib-ul-hasan dan Muddassir (2015), Shafana, Rimziya, dan Jariya (2013) menunjukkan bahwa *book to market* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1 : *Book to market* Equity berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham**

### **Pengaruh *Firm size* terhadap *Return* Saham**

*Firm size* (Ukuran perusahaan) mencerminkan besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat ditunjukkan dari jumlah aktiva, penjualan atau kapitalisasi pasar. Perusahaan yang memiliki ukuran besar atau berskala besar lebih mudah mendapatkan pendanaan dibandingkan perusahaan kecil atau berskala kecil. Perusahaan berskala besar juga memiliki potensi pertumbuhan yang pesat. Menurut Chen (2001) perusahaan yang berskala besar cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil dan kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Oleh sebab itu, investor cenderung akan berinvestasi kepada perusahaan besar karena dari segi total aktiva yang lebih besar, kemudahan dalam mencari sumber pendanaan, serta pertumbuhan perusahaan yang relatif lebih besar. Sehingga banyak investor yang cenderung memilih untuk berinvestasi pada perusahaan berskala besar. Akibatnya menyebabkan harga saham naik, naiknya harga saham menyebabkan tingkat keuntungan (*return*) saham menjadi semakin naik dan besar. Penelitian yang dilakukan oleh Dwialesi dan Darmayanti (2016), Pramusinta (2015), Acheampong, Agalega, dan Shibu (2014), Diastuti (2014) menyatakan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

### **Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham.**

Menurut Ansori (2015) konsep *market value added* (MVA) mengacu pada nilai total yang pasar berikan kepada semua saham dan obligasi perusahaan dikurangi biaya modal yang diinvestasikan. Suatu perusahaan dikatakan baik apabila nilai *market value added* (MVA) perusahaan tersebut lebih besar dari nol, sedangkan apabila nilai *market value added* (MVA) kurang dari nol maka menunjukkan bahwa berkurangnya nilai modal pemegang saham. *Market value added* (MVA) yang tinggi menyebabkan harga saham ikut tinggi hal tersebut menyebabkan *return* saham ikut naik. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan investor perusahaan (pemegang saham) akan bertambah manakala *market value added* (MVA) bertambah melalui meningkatnya capital gain dari peningkatan harga saham. Jadi semakin besar nilai tambah pasar yang disetor oleh investor di suatu perusahaan akan menyebabkan harga saham ikut meningkat sehingga *return* saham yang akan didapatkan semakin besar. Hal tersebut menunjukkan bahwa *market value added*



(MVA) mempunyai pengaruh terhadap *return* saham yang akan diperoleh. Penelitian yang dilakukan oleh Ansori (2015), Berakon (2012), dan Kartini (2011) menyatakan bahwa *market value added* (MVA) mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3 : *Market value added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham**

#### **Pengaruh *Momentum* terhadap *Return* Saham**

Salah satu strategi yang dapat digunakan untuk memaksimalkan *return* oleh investor adalah strategi momentum. Strategi momentum yaitu Investor membeli saham pemenang (winner) pada tingkat laju harga yang baru naik dan mempunyai kepercayaan bahwa laju harga saham tersebut akan terus naik sesuai dengan kurva permintaan yang semakin ke atas, kemudian menjual suatu saham yang tingkat laju harganya menurun sesuai dengan pergeseran kurva permintaan yang semakin ke bawah. Investor yang melakukan pembelian pada saham pemenang di periode yang lalu kemudian menjualnya pada masa yang akan datang ketika harga saham tersebut masih meningkat maka investor mendapatkan keuntungan (*return*) dari selisih harga jual yang lebih besar dari pada harga belinya. Hal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwasanya momentum mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Momentum juga dapat diartikan sebagai suatu tingkat laju harga saham atau volume sekuritas yang merupakan kelanjutan dari suatu tren. Secara teoritis momentum berpengaruh secara positif terhadap *return* saham. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Pramusinta (2015), Novak dan Petr (2010), Nartea, Ward, dan Djajadikerta (2009), Tai (2003), dan Amihud (2002) menyatakan bahwa momentum memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H: Momentum berpengaruh positif terhadap *return* saham.**

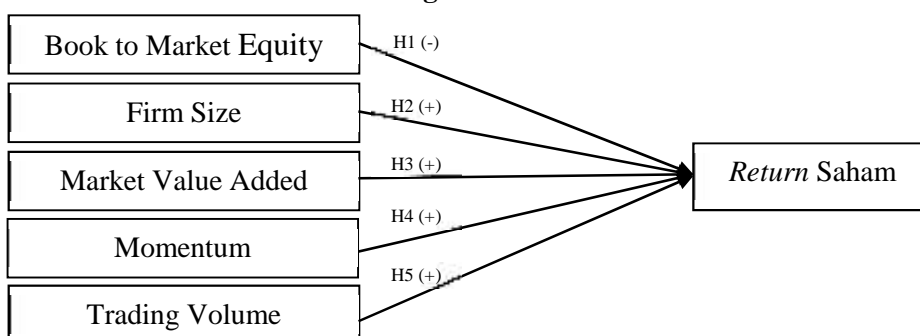
#### **Pengaruh *Trading Volume* perusahaan terhadap *Return* Saham**

*Trading volume* (volume perdagangan) merupakan suatu indikator yang menunjukkan banyaknya lembar saham yang diterbitkan atau diperdagangkan di pasar pada periode tertentu. Menurut Husnan (2005) volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah saham yang ditransaksikan atau diperdagangkan pada waktu tertentu dengan terhadap banyaknya saham yang beredar pada waktu tertentu. Volume perdagangan (*trading volume*) dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham di masa yang akan datang. Karena volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan dan digemari oleh para investor. Oleh karena itu, saham dengan jumlah transaksi yang aktif memiliki volume perdagangan yang besar sehingga ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Ketika keadaan suatu pasar baik maka akan memberikan *return* yang maksimal. Hal tersebut menjelaskan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh positif terhadap *return*. Penelitian yang dilakukan oleh Sana Hsieh (2014), Anggeris W (2014), Lee dan Rui (2002) menyatakan bahwa *trading volume* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H5 : *Trading volume* berpengaruh positif terhadap *return* saham**

Kerangka pemikiran pada Gambar 1 di bawah ini menunjukkan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen yaitu *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 periode 2012-2016.

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber: Shabib-ul-hasan dan Muddassir (2015), Acheampong, Agalega, dan Shibu (2014), Ansori (2015), Novak dan Petr (2010), Sana Hsieh (2014).

## METODE PENELITIAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada enam variabel yang terdiri dari satu variabel dependen yaitu *return* saham serta lima variabel independen yaitu *book to market equity*, *firm size*, *market value added (MVA)*, *momentum*, dan *trading volume*. Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 sampai dengan 2016 yang mempublikasikan laporan keuangannya dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2012-2016. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yang terdaftar dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016 sebanyak 24 perusahaan.

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2016.

Pengujian penelitian ini dilakukan dengan menggunakan software IBM SPSS 23. Pengujian hipotesis menggunakan uji regresi linier berganda dan pra pengujian dilakukan uji asumsi klasik dengan beberapa pengujian antara lain uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 periode tahun 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari semua populasi perusahaan yang berjumlah 45 perusahaan, kemudian diambil beberapa perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian dengan menggunakan metode *purposeive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 24 perusahaan. Dengan menggunakan metode penggabungan data (*polling*) maka diperoleh sebanyak 120 data yang merupakan perkalian antara jumlah sampel dengan jumlah tahun penelitian (24 perusahaan x 5 tahun). Dalam analisis regresi data harus terdistribusi secara normal. Cara untuk menormalkan data penelitian salah satunya dengan menghilangkan data-data outliers. Data outliers merupakan data yang menyimpang terlalu jauh dari data yang lainnya dalam suatu rangkaian data. Dalam penelitian ini terdapat 10 data yang merupakan data outliers sehingga harus dikeluarkan dari sampel dan total data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 110 data.

### Uji Asmumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik menggunakan uji statistik nonparametik kolmogorov-smirnov (K-S) dan normal *probability plot*. Hasil uji normalitas diperoleh sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil uji normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		110
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.24674015
Most Extreme Differences	Absolute	.081
	Positive	.081
	Negative	-.046
Test Statistic		.081
Asymp. Sig. (2-tailed)		.073 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

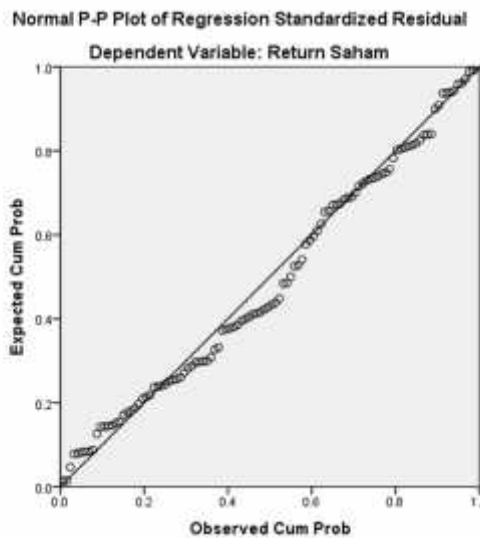
b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : *Output IBM SPSS 23*, data sekunder diolah, 2017

Pada Tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa nilai uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,073. Hal ini berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik normalitas.

**Gambar 2**  
**Normal P-P Plot**



Sumber : *Output IBM SPSS 23*, data sekunder diolah, 2017

Sedangkan apabila dilihat pada hasil *Normal probability plot* nya berdasarkan Gambar 2 di atas menunjukkan bahwa persebaran data yang ditunjukkan dengan titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya yang menunjukkan pola distribusi normal.

**Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (variabel independen). Menurut Ghazali (2016) untuk menunjukkan adanya multikolinieritas nilai Tolerance <0,10 atau sama dengan nilai VIF >10.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Book to Market Equity	.460	2.174
	Ln Firm Size	.517	1.935
	Market Value Added (MVA)	.424	2.357
	Momentum	.918	1.089
	Ln Trading Volume	.781	1.281

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Sumber : *Output IBM SPSS 23*, data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan pada Tabel 3 di atas menunjukkan bahwa secara keseluruhan semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* di atas 0.10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) nya

kurang dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen di dalam model regresi.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu dalam suatu periode dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2016). Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan Uji Run Test. Hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Run Test**

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.04443
Cases < Test Value	55
Cases >= Test Value	55
Total Cases	110
Number of Runs	64
Z	1.533
Asymp. Sig. (2-tailed)	.125

a. Median

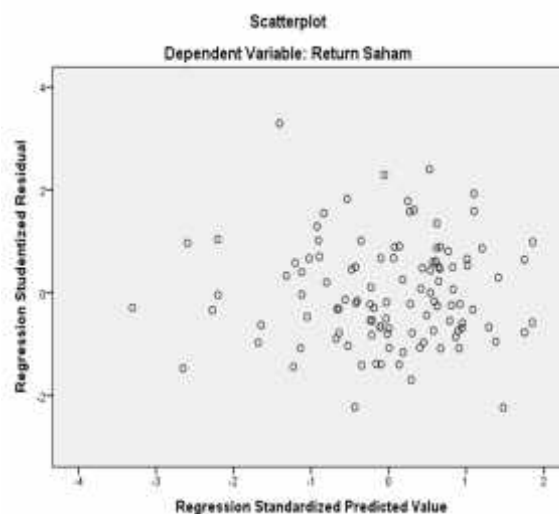
Sumber : *Output IBM SPSS 23, data sekunder diolah, 2017*

Berdasarkan hasil uji Run Test seperti yang ditunjukkan Pada Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yaitu 0.125 dimana nilainya lebih besar dari 5% atau 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut bebas dari autokorelasi.

### Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas merupakan salah satu bagian dari uji asumsi klasik yang digunakan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari residual suatu pengamatan terhadap pengamatan lainnya. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *scatter plot* dan uji *park*.

**Gambar 3**  
**Hasil Uji Scatter Plot**



Sumber: *Output IBM SPSS 23, data sekunder yang diolah, 2017*

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Gambar 3 dari uji grafik *scatterplot* di atas dapat dilihat bahwa titik-titik-titik menyebar secara acak dan tersebar di atas maupun di bawah angka 0



pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi.

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Park**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-7.169	4.146		-1.729	.087
Book to Market Equity	-1.491	1.172	-.180	-1.272	.206
Ln Firm Size	.048	.216	.030	.222	.825
Market Value Added (MVA)	-8.154E-15	.000	-.258	-1.756	.082
Momentum	-.018	.030	-.058	-.581	.563
Ln Trading Volume	.205	.182	.122	1.125	.263

a. Dependent Variable: Ln U2i

Sumber: *Output IBM SPSS 23*, data sekunder yang diolah, 2017

Sedangkan hasil dari uji park pada Tabel 6 di atas menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang signifikan secara statistik yang mempengaruhi variabel dependen nilai Ln U<sup>2</sup><sub>i</sub>. Hal tersebut terlihat dari nilai probabilitas signifikansinya lebih besar dari 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa berdasarkan uji *scatter plot* dan uji park dalam model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

**Analisis Regresi Linier Berganda**

**Uji Pengaruh Simultan (F test)**

Uji pengaruh simultan (F test) digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil dari uji F:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.958	5	.392	6.137	.000 <sup>b</sup>
Residual	6.636	104	.064		
Total	8.594	109			

a. Dependent Variable: *Return Saham*

b. Predictors: (Constant), Ln Trading Volume, Momentum, Market Value Added (MVA), Ln Firm Size, Book to Market Equity

Sumber: *Output IBM SPSS 23*, data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 8 di atas diketahui bahwa nilai F hitung nya sebesar 6.137 dengan nilai signifikansinya sebesar 0.000. Karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 5% atau 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *book to market equity*, *firm size*, *market value added (MVA)*, *momentum*, dan *trading volume* secara simultan berpengaruh terhadap *return saham*.

**Uji Parsial (t test)**

Uji Parsial (t test) digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang ditunjukkan pada tabel 9, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

**Tabel 6**  
**Hasil Analisis Uji Regresi Linier Berganda dan Uji t**

Model		Coefficients <sup>a</sup>			t	Sig.
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.061	.487		-2.179	.032
	Book to Market Equity	-.600	.138	-.554	-4.363	.000
	Ln Firm Size	.024	.025	.116	.964	.337
	Market Value Added (MVA)	-2.442E-16	.000	-.059	-.448	.655
	Momentum	.001	.004	.033	.362	.718
	Ln Trading Volume	.057	.021	.259	2.654	.009

a. Dependent Variable: *Return Saham*

Sumber: *Output IBM SPSS 23, data sekunder yang diolah, 2017*

Hasil dari analisis regresi berganda pada Tabel 9 di atas dapat dituliskan dalam persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -1,061 - 0,600X_1 + 0,024X_2 - 2,442E-16X_3 + 0,001X_4 + 0,057X_5$$

Keterangan:

Y = *Return Saham*

X<sub>1</sub> = *Book to Market Equity*

X<sub>2</sub> = *Firm Size*

X<sub>3</sub> = *Market Value Added (MVA)*

X<sub>4</sub> = *Momentum*

X<sub>5</sub> = *Trading Volume*

Berdasarkan Tabel 9 maka diperoleh hasil estimasi variabel *book to market equity* dengan nilai t sebesar -4.363 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *book to market equity* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham*, karena tingkat signifikansinya berada di bawah 0.05. Dengan demikian hipotesis 1 diterima.

Berdasarkan Tabel 9 maka diperoleh hasil estimasi variabel *firm size* dengan nilai t sebesar 0.964 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.337. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return saham* karena tingkat signifikansinya berada di atas 0.05. Dengan demikian hipotesis 2 ditolak.

Berdasarkan Tabel 9 maka diperoleh hasil estimasi variabel *market value added (MVA)* dengan nilai t sebesar -0.448 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.655. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *market value added (MVA)* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *return saham* karena tingkat signifikansinya berada di atas 0.05. Dengan demikian hipotesis 3 ditolak.

Berdasarkan Tabel 9 maka diperoleh hasil estimasi variabel *Momentum* dengan nilai t sebesar 0.362 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.718. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *momentum* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap variabel *return saham* karena tingkat signifikansinya berada di atas 0.05. Dengan demikian hipotesis 4 ditolak.

Berdasarkan Tabel 9 maka diperoleh hasil estimasi variabel *trading volume* dengan nilai t sebesar 2.654 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.009. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *trading volume* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *return saham* karena tingkat signifikansinya berada di bawah 0.05. Dengan demikian hipotesis 5 diterima.

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menjelaskan sejauh mana kemampuan dari variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Koefisien determinasi digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi. Berikut ini merupakan nilai koefisien determinasi yang diperoleh dari nilai adjusted  $R^2$  :

**Tabel 7**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.477 <sup>a</sup>	.228	.191	.25260

a. Predictors: (Constant), Ln Trading Volume, Momentum, Market Value Added (MVA), Ln Firm Size, Book to Market Equity

b. Dependent Variable: *Return Saham*

Sumber: *Output IBM SPSS 23*, data sekunder yang diolah, 2017

Berdasarkan hasil dari Tabel 7 di atas diperoleh nilai *adjusted R<sup>2</sup>* nya sebesar 0.191 atau 19,1 %. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen yang terdiri dari *book to market equity*, *firm size*, *market value added* (MVA), *momentum*, dan *trading volume* dalam menjelaskan variabel dependen yaitu *return* saham adalah sebesar 19,1%. Sedangkan sisanya sebesar 80,9 % (100% - 19,1%) dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dari analisis dan penelitian yang sudah dilakukan maka dapat diketahui bahwa variabel independen yaitu *book to market equity*, *firm size*, *market value added* (MVA), *momentum*, dan *trading volume* secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Secara parsial menunjukkan bahwa variabel *book to market equity* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dan variabel *trading volume* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *firm size* dan *momentum* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham dan variabel *market value added* (MVA), mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,191 yang berarti bahwa kemampuan kelima variabel independen dapat menjelaskan *return* saham sebesar 19,1%, sedangkan sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan yang tepat sehubungan investasi yang akan dilakukannya dengan memperhatikan beberapa hal seperti variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini yaitu *book to market equity* dan *trading volume* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

## REFERENSI

- Acheampong, Prince, Evans Agalega, and Albert Kwabena Shibu. 2014. "The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector." *International Journal of Financial Research* 5 (1): 125–34.
- Amihud, Yakov. 2002. "Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time Series Effects." *The Journal of Finance*.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Anggeris W, Muhammad. 2014. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Volume Perdagangan Saham Dan Leverage Perusahaan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013." Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.



- Ansori. 2015. "Pengaruh *Economic Value Added* Dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Journal Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Azis, M., S. Mintarti, and M. Nadir. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor Dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Berakon, Izra. 2012. "Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, Dan *Return On Investment* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2008-2010." Skripsi. UIN Sunan Kalijaga.
- Chen, Jian. 2001. "Ownership Structure as Corporate Governance Mechanism : Evidence from Chinese Listed Companies." *Economics of Planning* 34: 53–72.
- Diastuti, Mey Ria. 2014. "Pengaruh Risiko Pasar, Firm Size, Book to Market Ratio, Dan Momentum Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan LQ 45 Di BEI)." Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Dwialesi, Juanita Bias, and Ni Putu Ayu Darmayanti. 2016. "Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap *Return Saham* Indeks Kompas 100." *E-Journal Management* 5 (4): 2544–72.
- Fama, Eugene F, and Kenneth R French. 1992. "The Cross-Section of Expected Stock Returns." *Journal of Financial Economics* XLVII (2): 427–66.
- Fitriati, Ika Rosyada. 2010. Analisis Hubungan *Distress Risk*, *Firm Size*, Dan *Book To Market Ratio* Dengan *Return Saham*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23. Edisi 8. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogyanto. 2016. Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas (Edisi Kelima)*. Yogyakarta: UPP AMP-YKPN.
- Ika Puspita, Sari. 2012. "Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Yang Diperoleh Pemegang Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010." Universitas Negeri Yogyakarta." Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Kartini. 2011. "Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), Dan Arus Kas Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Industri Konsumsi" 2 (2): 158–68.
- Lee, Cheng F, Gong-meng chen, Oliver M. Rui. 2001. "Stock Returns and Volatility on Chinas Stock Markets." *Journal of Financial Research*.
- Lee, Bong Soo, and Oliver M. Rui. 2002. "The Dynamic Relationship between Stock Returns and Trading Volume: Domestic and Cross-Country Evidence." *Journal of Banking and Finance* 26 (1): 51–78.
- Nartea, Gilbert V., Bert D. Ward, and Hadrian G. Djajadikerta. 2009. "Size, BM, and Momentum Effects and the Robustness of the Fama-French Three-Factor Model: Evidence from New Zealand." *International Journal of Managerial Finance* 5 (2): 179–200.



- Novak, Jiri, and Dalibor Petr. 2010. "CAPM Beta, Size, Book-to-Market, and Momentum in Realized Stock Returns." *Finance a Uver - Czech Journal of Economics and Finance* 60 (5): 447–60.
- Pontiff, Jeffrey, and Lawrence D. Schall. 1998. "Book-to-Market Ratios as Predictors of Market Returns." *Journal of Financial Economics* 49 (2): 141–60.
- Pramusinta, Winda Safitri. 2015. "Analisis Pengaruh Distress Risk, Size, Book To Market, Dan Momentum Terhadap Return Saham." Skripsi. Universitas Diponegoro
- Rouwenhorst, K. Geert. 1998. "International Momentum Strategies." *Journal of Finance* 53 (1): 267–84.
- Sana Hsieh, Hui-Ching. 2014. "The Causal Relationships between Stock Returns, Trading Volume, and Volatility." *International Journal of Managerial Finance* 10 (2): 218–40.
- Saputra, Agung T. 2010. "Analysis of Influence Economic Value Added and Market Added to Return To Share In Manufacturing In BEI." *Accounting and Business Journal*.
- Shabib-ul-hasan, Syed, and Muhammad Muddassir. 2015. "Stock Returns Indicators: Debt to Equity, Book to Market, Firm Size and Sales to Price" 16 (1981).
- Shafana, MACN., Fathima AL. Rimziya, and Inun AM. Jariya. 2013. "Relationship between Stock Returns and Firm Size, and Book-To-Market Equity: Empirical Evidence from Selected Companies Listed on Milanka Price Index in Colombo Stock Exchange." *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences* 4 (2): 217–25.
- Tai, Chu Sheng. 2003. "Are Fama-French and Momentum Factors Really Priced?" *Journal of Multinational Financial Management* 13 (4–5): 359–84.
- Tandelilin, Eduardus. 2002. Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE.
- Winarno, Wing Wahyu. 2011. Analisis Ekonometrika Dan Statistika Dengan Eviews. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Young, S. David, and O'Bryne. 2001. "EVA and Value Bases Management, a Practical Guide to Implementation." New York: McGraw Hill.
- Yulviana Putri, Anggita. 2016. "Analisis Pengaruh Distress Risk, Firm Size, Book To Market Ratio, Price Earning Ratio, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Pada Defensive Stocks (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Dalam Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2010-2014)." Skripsi. Universitas Diponegoro.

**Website:**

<https://finance.yahoo.com>

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)