

PENGARUH AMBIGUITY, MARKET RISK PREMIUM, MARKET TO BOOK, SIZE, DAN MOMENTUM TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 PERIODE 2017-2018

Amaliya Rizqiyana, Erman Denny Arfianto¹
amaliyarizqiyana@gmail.com

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

ABSTRACT

The main purpose of investing in the capital market is to obtain a return. To achieve maximum return, it is necessary to know the factors that can influence stock returns. Therefore, this study aimed to determine the effect of ambiguity, market risk premium, market to book, size, and momentum on stock returns.

The sample used in this study was company data that listed on the Indonesia Stock Exchange LQ45 index during the period 2017-2018. The method of determining sample was using a purposive sampling method and obtained 34 companies listed in LQ45. The method of hypothesis testing using different test t-test and multiple linear regression analysis.

The results of this study indicate that size and momentum have a positive and significant effect on stock returns. Ambiguity has a positive and not significant effect on stock returns. Also market risk premium and market to book have a negative and not significant effect on stock returns.

Keywords: ambiguity, market risk premium, market to book, firm size, momentum, stock returns

PENDAHULUAN

Investasi merupakan komitmen atas sebagian dana atau sumber daya lainnya pada saat ini, dengan tujuan mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Investasi dapat juga diartikan sebagai penanaman modal untuk tujuan memperoleh keuntungan. Ada beberapa bentuk investasi yang dapat dilakukan oleh masyarakat, salah satunya adalah investasi dalam bentuk penyertaan modal atau biasa dikenal dengan investasi saham. Saham merupakan instrumen yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saat melakukan investasi saham, investor akan mengharapkan imbal hasil atau *return* yang tinggi di masa depan dengan memperhatikan faktor risiko yang harus dihadapi.

Return merupakan salah satu faktor yang memberikan motivasi seorang investor untuk memperoleh imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001). *Return* saham yang diperoleh investor dapat berupa *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) yang diperoleh investor sebagai akibat dari kenaikan (penurunan) harga saham. Sedangkan *yield* merupakan aliran kas atau pendapatan yang didapat secara periodik dari suatu investasi. Dalam saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh investor.

Dalam melakukan kegiatan investasinya, investor akan menganalisis dan mempertimbangkan tingkat toleransi terhadap risiko, kemampuan finansial, dan tingkat *return* yang ingin dicapai. Analisis tersebut dilakukan untuk mencapai tujuan utama berinvestasi yaitu mendapatkan *return* yang maksimal. Sesuai dengan konsep investasi yaitu *high risk high return*, investor yang menginvestasikan dananya pada saham berisiko tinggi memiliki harapan akan mendapatkan tingkat imbal hasil (*return*) yang tinggi pula di masa yang akan datang.

¹ Corresponding author

Ada beberapa faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi besarnya *return*, salah satunya adalah *ambiguity*. *Ambiguity* atau dikenal juga sebagai ketidakpastian Knightian merujuk pada ketidakpastian yang disebabkan karena keterbatasan pengetahuan atau keterbatasan informasi. Knight (1921) menentang teori ekspektasi rasional yang mengasumsikan bahwa para pengambil keputusan mengetahui probabilitas ketidakpastian *return* yang akan datang. Knight (1921) menunjukkan bahwa sesungguhnya para pengambil keputusan tidak yakin terhadap probabilitas tersebut karena alasan kognitif atau kendala informasi. Penelitian Ellsberg (1961) juga membuktikan bahwa pengambil keputusan tidak yakin terhadap ketidakpastian tentang masa depan. Tidak hanya dengan probabilitas yang dapat diketahui (risiko), tetapi juga dengan probabilitas yang tidak diketahui (*ambiguity*).

Ambiguity dalam penelitian ini diprosikan oleh *heterogeneous beliefs of analysts* kaitannya dalam memutuskan rekomendasi investasi. Hal ini didasarkan pada penelitian terdahulu yang telah meneliti hubungan antara *heterogeneous beliefs* terhadap *return* saham. Rekomendasi dari para analis dapat digunakan investor sebagai pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi supaya memperoleh *return* yang lebih tinggi. Pada penelitian ini rekomendasi analis dibatasi pada opsi *buy* (beli), *hold* (netral), dan *sell* (jual). Apabila analis memperkirakan suatu saham dapat memberikan keuntungan, maka analis akan merekomendasikan opsi *buy* (beli). *Hold* (netral) merupakan saran analis untuk tidak melakukan apa-apa. Bagi investor yang telah memiliki saham disarankan untuk tetap menyimpan sahamnya, sedangkan investor yang belum memiliki saham dapat menunggu waktu yang tepat untuk melakukan pembelian. Sedangkan opsi *sell* (jual) adalah rekomendasi analis untuk menjual saham yang dimiliki investor, biasanya karena kondisi fundamental atau teknikal dari saham tersebut mengalami penurunan.

Selain *ambiguity* terdapat faktor penentu lain yang berhubungan dengan *return* saham. Berdasarkan penelitian terdahulu, faktor-faktor tersebut diantaranya yaitu *market risk premium*, *market to book*, *size* dan momentum. *Market risk premium* adalah *return* tambahan yang diperoleh investor karena telah memilih portofolio pasar yang berisiko daripada aset bebas risiko. *Market risk premium* menunjukkan risiko yang ditanggung investor atas saham yang dimiliki. Sejalan dengan prinsip dasar investasi saham yaitu *high risk high return*, semakin tinggi risiko maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu investor akan mengharapkan *return* yang tinggi pada saham yang berisiko tinggi karena harus menanggung risiko yang lebih besar.

Market to book merupakan perbandingan antara nilai pasar suatu perusahaan (*market value*) terhadap nilai bukunya (*book value*). Apabila sebuah perusahaan memiliki nilai *market to book* yang tinggi artinya pasar menghargai perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku perusahaan. Saham yang memiliki nilai *market to book* tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi. Dan sebaliknya, saham yang memiliki nilai *market to book* rendah maka akan menghasilkan *return* saham yang rendah.

Size adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari kapitalisasi pasarnya (*market capitalization*). Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) menunjukkan nilai kekayaan perusahaan saat ini yang diukur berdasarkan jumlah saham yang beredar dan harga per lembar sahamnya.

Momentum menjadi salah satu strategi investor dalam berinvestasi saham. Strategi momentum awalnya diperkenalkan oleh Jegadeesh dan Titman (1993). Mereka menyebutkan bahwa saham *winner* akan memperoleh *return* yang lebih tinggi dibanding saham *loser* dan saham *loser* akan membutuhkan waktu yang lebih lama untuk memperoleh *return*. Pada strategi momentum, investor melakukan pembelian saat harga saham sedang bergerak naik dan percaya bahwa harga saham akan terus naik di masa yang akan datang. Lalu investor menjual saham saat harga saham mulai mengalami penurunan dan percaya bahwa harga saham akan semakin menurun di masa yang akan datang. Investor akan memperoleh keuntungan apabila dapat menemukan momentum yang tepat untuk melakukan aktivitas jual (*sell*) dan beli (*buy*) saham.

Penelitian mengenai *return* saham sudah sering dilakukan oleh penelitian sebelumnya. Namun penelitian yang menggunakan variabel *ambiguity* sebagai salah satu faktor yang dapat menentukan *return* saham khususnya di Indonesia masih sangat sedikit. Maka dari itu peneliti bermaksud untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *return* saham.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh *Ambiguity* terhadap *Return Saham*

Ambiguity merujuk pada ketidakpastian yang disebabkan karena keterbatasan pengetahuan atau keterbatasan informasi. Tingginya tingkat *ambiguity* yang diproksi oleh *heterogeneous beliefs of analysts*, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan keyakinan yang besar dari antar analis sehingga menghasilkan rekomendasi yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut dapat berasal dari informasi yang diperoleh para analis mengenai suatu perusahaan atau dari metode yang digunakan analis dalam menilai suatu informasi. *Ambiguity* yang tinggi menunjukkan adanya ketidakakuratan informasi yang disampaikan analis sehingga investor kurang tepat dalam mengambil keputusan yang pada akhirnya menyebabkan investor tidak mendapatkan *return* saham sesuai yang diharapkan. Penelitian Lee et al (2019) menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *ambiguity* dengan *return* saham.

H₁ : *Ambiguity* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Pengaruh *Market Risk Premium* terhadap *Return Saham*

Market risk premium adalah *return* tambahan yang diperoleh investor karena telah memilih portofolio pasar yang berisiko daripada aset bebas risiko. *Market risk premium* menunjukkan risiko yang ditanggung investor atas saham yang dimiliki. Sejalan dengan prinsip dasar investasi saham yaitu *high risk high return*, semakin tinggi risiko maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu investor akan mengharapkan *return* yang tinggi pada saham yang berisiko tinggi karena harus menanggung risiko yang lebih besar. Penelitian terdahulu yang menunjukkan terdapat hubungan positif antara *market risk premium* dengan *return* saham adalah penelitian Sudiyatno (2012).

H₂ : *Market risk premium* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh *Market to Book* terhadap *Return Saham*

Market to book merupakan perbandingan antara nilai pasar suatu perusahaan (*market value*) terhadap nilai bukunya (*book value*). Apabila sebuah perusahaan memiliki nilai *market to book* yang tinggi artinya pasar menghargai perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai *market to book* suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut dianggap berhasil menciptakan nilai bagi investor. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan naiknya harga saham dan pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham. Penelitian yang dilakukan Riauwaty (2014) menunjukkan terdapat hubungan positif antara *market to book* dengan *return* saham.

H₃ : *Market to book* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh *Size* terhadap *Return Saham*

Size adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari kapitalisasi pasarnya (*market capitalization*). Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) menunjukkan nilai kekayaan perusahaan saat ini yang diukur berdasarkan jumlah saham yang beredar dan harga per lembar sahamnya. Perusahaan dengan *size* besar cenderung lebih dipercaya investor karena kemudahan akses untuk mendapat informasi di pasar modal. Dengan begitu, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik pendanaan internal maupun eksternal. Meningkatnya minat investor terhadap suatu saham menyebabkan kenaikan harga saham sehingga *return* yang dihasilkan juga menjadi semakin besar. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2018) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *size* dengan *return* saham.

H₄ : *Size* berpengaruh positif terhadap *return* saham

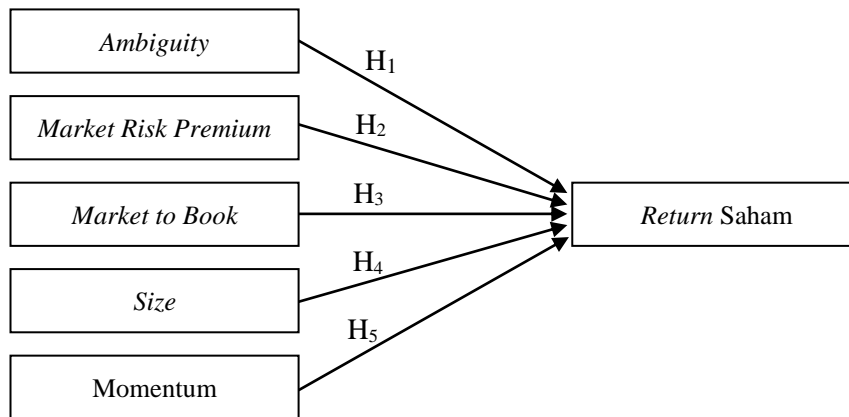
Pengaruh *Momentum* terhadap *Return Saham*

Pada strategi momentum, investor melakukan pembelian saat harga saham sedang bergerak naik dan percaya bahwa harga saham akan terus naik di masa yang akan datang sesuai dengan

pergeseran ke atas dari kurva permintaan. Lalu investor akan menjual saham saat harga saham mulai mengalami penurunan dan percaya bahwa harga saham akan semakin menurun di masa yang akan datang sesuai dengan pergeseran ke bawah dari kurva permintaan. Investor akan memperoleh keuntungan apabila dapat menemukan momentum yang tepat untuk melakukan aktivitas jual (*sell*) dan beli (*buy*) saham. *Return* yang lebih tinggi akan diperoleh apabila investor membeli saham saat harga saham cenderung mengalami kenaikan kemudian menjualnya saat saat saham mengalami kecenderungan penurunan. Penelitian yang dilakukan oleh Situmeang (2015) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara momentum dengan *return* saham.

H₅ : Momentum berpengaruh positif terhadap *return* saham

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Lee et al. (2019), Sudyatno (2012), Riauwaty (2014), Dewi (2018), dan Situmeang (2015)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *return* saham. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *ambiguity*, *market risk premium*, *market to book*, *size*, dan momentum.

Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh investor sebagai hasil dari penanaman dananya di pasar modal. Menurut Jogiyanto (2009) *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Return = \frac{Pt - (Pt - 1)}{Pt - 1}$$

Ambiguity

Ambiguity merupakan ketidakpastian yang disebabkan karena keterbatasan pengetahuan atau keterbatasan informasi. Pada penelitian ini *ambiguity* diukur menggunakan standar deviasi dari rekomendasi analis. Dimana rekomendasi analis yang mengatakan opsi *buy* diberi nilai 3, opsi *hold* diberi nilai 2, dan opsi *sell* diberi nilai 1.

$$Ambiguity = Std\ dev\ recommend$$

Market Risk Premium

Market risk premium menunjukkan risiko yang ditanggung investor atas saham yang dimiliki. Menurut Fama dan French (1993) cara untuk mengukur tingkat risiko disuatu sekuritas pada pasar sekuritas dapat diukur dengan *beta*.

$$\text{Risk} = \text{Beta Market}(\beta)$$

Market to Book

Market to book merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. *Market to book* merupakan perbandingan antara nilai pasar suatu perusahaan (*market value*) terhadap nilai bukunya (*book value*).

$$\text{Market to book} = \frac{\text{Market value}}{\text{Book value}}$$

Size

Size adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang menunjukkan nilai kekayaan perusahaan saat ini. *Size* dapat dihitung berdasarkan *market capitalization*.

$$\text{Size} = \text{Ln Market Capitalization}$$

Momentum

Momentum merupakan representasi dari perilaku investor yang rasional, yakni dengan membeli saham dengan kinerja baik (*winner*) di masa lalu dengan harapan bahwa kinerja baik tersebut akan terus berlanjut di masa yang akan datang dan menjual saham di saat harga saham mengalami kenaikan. Dalam penelitian ini R100 digunakan untuk menjelaskan momentum. R100 yaitu rata-rata *return* saham dalam periode 100 hari sebelumnya.

$$\text{Momentum} = \text{Average R100}$$

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat pada indeks saham LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2017-2018. Dalam penelitian ini penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel pada penelitian ini meliputi:

- Perusahaan yang tercatat pada indeks saham LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2017-2018.
- Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dan memiliki kelengkapan data mengenai variabel yang dibutuhkan dalam kurun waktu penelitian (2017-2018).

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, terdapat 34 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2018. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dengan mengakses *Bloomberg*. Sumber data dalam penelitian ini berasal dari data historis saham LQ45 tahun 2017-2018.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengukur dan menunjukkan arah pengaruh antar variabel independen (Ghozali, 2018). Persamaan analisis regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y = Return saham

α = Konstanta

X_1 = Ambiguity

X_2 = Market risk premium

X_3 = Market to book

X_4 = Size

X_5 = Momentum

β_1 - β_5 = Koefisien regresi

e = Derajat kesalahan (*error term*)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ45 pada tahun 2017-2018. Indeks LQ45 terdiri saham yang terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Dari ke-45 saham yang termasuk dalam indeks LQ45 selama periode 2017-2018 terdapat 34 perusahaan yang memenuhi kriteria dan masuk sebagai sampel penelitian.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien ini adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 1
Hasil Uji Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.557 ^a	.310	.255	.268183

a. Predictors: (Constant), Momentum , Ambiguity , Market Risk Premium , Market to Book , Size

b. Dependent Variable: Return

Sumber: data diolah, SPSS

Berdasarkan tabel 4.6 besarnya *Adjusted R²* adala 0,255 hal ini berarti 25,5% variasi variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi dari ke lima variabel independen *ambiguity*, *market risk premium*, *market to book*, *size*, dan *momentum*. Sedangkan sisanya sebesar 74,5% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen.

Tabel 2
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.006	5	.401	5.579	.000 ^b
	Residual	4.459	62	.072		
	Total	6.465	67			

a. Dependent Variable: Return

b. Predictors: (Constant), Momentum , Ambiguity , Market Risk Premium , Market to Book , Size

Sumber: data diolah, SPSS

Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 5,579 dan probabilitas 0,000. Apabila nilai F lebih besar dari 4 pada level signifikansi 5% dan probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa seluruh variabel *ambiguity*, *market risk premium*, *market to book*, *size*, dan *momentum* secara bersama-sama dan signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 3
Hasil Uji Statistik t
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.699	.900		-2.999	.004
	Ambiguity	.080	.261	.036	.307	.760
	Market Risk Premium	-.225	.153	-.168	-1.473	.146
	Market to Book	-.008	.011	-.090	-.801	.426
	Size	.093	.031	.386	2.947	.005
	Momentum	.478	.157	.347	3.051	.003

a. Dependent Variable: Return

Sumber: data diolah, SPSS

Berdasarkan hasil pengujian data pada tabel 3 dapat diketahui bahwa tiga dari lima variabel independen yang dimasukkan kedalam model regresi tidak signifikan. Variabel tersebut diantaranya *ambiguity*, *market risk premium* dan *market to book*. Variabel *ambiguity* memiliki nilai t sebesar 0,307 dan nilai signifikansi sebesar 0,760 > 0,05 (lebih besar dari α). Ini menunjukkan bahwa variabel *ambiguity* memiliki arah positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham yang berarti hipotesis 1 ditolak yaitu *ambiguity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Variabel *market risk premium* memiliki nilai t sebesar -1,473 dan nilai signifikansi sebesar 0,146 > 0,05 (lebih besar dari α). Ini menunjukkan bahwa variabel *market risk premium* memiliki arah negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham yang berarti hipotesis 2 ditolak yaitu *market risk premium* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Variabel *market to book* memiliki nilai t sebesar -0,801 dan nilai signifikansi sebesar 0,426 $> 0,05$ (lebih besar dari α). Ini menunjukkan bahwa variabel *market to book* memiliki arah negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham yang berarti hipotesis 3 ditolak yaitu *market to book* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Selanjutnya untuk variabel *size* memiliki nilai t sebesar 2,947 dan nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$ (lebih kecil dari α). Ini menunjukkan bahwa variabel *size* memiliki arah positif dan signifikan terhadap *return* saham yang berarti hipotesis 4 diterima yaitu *size* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Variabel momentum memiliki nilai koefisien t sebesar 3,051 dan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ (lebih kecil dari α). Ini menunjukkan bahwa variabel momentum memiliki arah positif dan signifikan terhadap *return* saham yang berarti hipotesis 5 diterima yaitu momentum berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Ambiguity* terhadap *Return* Saham

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa *ambiguity* memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perbedaan pendapat para analis tidak menimbulkan adanya dampak kepada investor dalam mengambil keputusan. Investor cenderung fokus pada seberapa besar *return* yang dihasilkan oleh perusahaan dan pendapat para analis bukan menjadi faktor utama dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan bagi investor. Hal ini bertentangan dengan penelitian Min, Kim, & Lee (2019) yang menyatakan bahwa *ambiguity* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Market Risk Premium* terhadap *Return* Saham

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa *market risk premium* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya tingkat risiko pasar merupakan informasi yang tidak relevan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi ini hanya bersifat sebagai sinyal bahwa pasar memiliki tingkat risiko tertentu agar investor dapat berhati-hati dalam melakukan investasi. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno (2012) yang menunjukkan bahwa *market risk premium* berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Market to Book* terhadap *Return* Saham

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa *market to book* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Tidak berpengaruhnya variabel *market to book* terhadap *return* saham kemungkinan disebabkan oleh gambaran penilaian pasar pada perusahaan rendah, sehingga penilaian investor pada perusahaan juga rendah. Rendahnya penilaian investor akan merubah permintaan saham, sehingga harga saham akan berubah dan mempengaruhi *return* saham. Hal ini bertentangan dengan penelitian Riauaty (2014) yang menyatakan bahwa *market to book* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Size* terhadap *Return* Saham

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa *size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya semakin besar *size* perusahaan maka *return* yang dihasilkan akan semakin tinggi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2018) dimana *size* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Investor memiliki persepsi bahwa perusahaan dengan *size* besar akan menghasilkan kinerja yang baik sehingga dapat menghasilkan *return* yang maksimal. Perusahaan dengan *size* yang besar lebih dikenal oleh para investor karena adanya kemudahan akses untuk mendapat informasi di pasar modal. Dengan begitu, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik pendanaan internal maupun eksternal. Meningkatnya minat investor terhadap suatu saham menyebabkan kenaikan harga saham sehingga *return* yang dihasilkan juga menjadi semakin besar. Oleh sebab itu investor cenderung lebih menyukai untuk berinvestasi pada perusahaan dengan *size* besar daripada perusahaan dengan *size* kecil.

Pengaruh Momentum terhadap *Return Saham*

Hasil regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa momentum memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Situmeang (2015) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara momentum dengan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kondisi harga saham cenderung konsisten berada pada posisi tertentu. Saham dengan kinerja baik (*winner*) akan tetap memiliki kinerja baik pada periode berikutnya dan sebaliknya, perusahaan dengan kinerja buruk (*loser*) akan melanjutkan pola kinerja yang buruk pada periode berikutnya. Apabila harga saham bergerak naik maka *return* saham yang dihasilkan akan meningkat dan apabila harga saham bergerak turun maka *return* yang dihasilkan akan menurun pula.

KESIMPULAN

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *ambiguity* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t hitung sebesar 0,307 dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,80 dengan tingkat signifikansi 0,760. Hal ini berarti *ambiguity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis ditolak.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa *market risk premium* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t hitung sebesar -1,473 dan koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,225 dengan tingkat signifikansi 0,146. Hal ini berarti *market risk premium* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis ditolak.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa *market to book* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t hitung sebesar -0,801 dan koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,08 dengan tingkat signifikansi 0,426. Hal ini berarti *market to book* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis ditolak.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t hitung sebesar 2,947 dan koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,93 dengan tingkat signifikansi 0,005. Hal ini berarti *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis diterima.

Hipotesis kelima menyatakan bahwa momentum berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh nilai t hitung sebesar 3,051 dan koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,478 dengan tingkat signifikansi 0,003. Hal ini berarti momentum berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sehingga hipotesis diterima.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya yaitu hanya menggunakan sampel dari perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama dua tahun sehingga penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan untuk seluruh perusahaan. Kemudian penelitian ini hanya menganalisis tentang pengaruh *ambiguity*, *market risk premium*, *market to book*, *size*, dan momentum terhadap *return* saham, sehingga dimungkinkan masih banyak variabel lain yang mempengaruhi *return* saham. Serta hasil penelitian ini menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen yaitu sebesar 25,5% yang menunjukkan kemampuan variabel dalam memprediksi *return* saham dan sisanya sebesar 74,5% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini.

Saran

Investor dapat menggunakan strategi *momentum* dalam mengambil keputusan investasi. Investor dapat membeli saham pada *momentum* yang tepat, yaitu pada saat harga saham mengalami tren naik. Selain itu berinvestasi pada saham perusahaan besar juga dapat dilakukan agar mendapatkan *return* yang maksimal.

Dengan melihat hasil penelitian ini yang ditunjukkan oleh nilai *adjusted R square* yang rendah, diperlukan kehati-hatian pada peneliti yang akan melakukan penelitian dengan variabel yang sama. Pada penelitian selanjutnya, diharapkan peneliti menggunakan variabel lain dan

menggunakan sampel tidak hanya pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 serta menambah panjangnya tahun penelitian sehingga informasi yang didapatkan semakin baik lagi.

REFERENSI

- Dewi, N. P. 2018. Komparasi Capital Asset Pricing Model dan Fama-French Three Factor Model dalam Memprediksi Return Saham. *E-Journal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Ellsberg, D. 1961. Risk, Ambiguity, and The Savage Axioms. *The Quarterly Journal of Economics*, 75(4), 643-669.
- Fama, E. F., & French, K. R. 1993. Common Risk Factors in The Returns of Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*(33), 3-56.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (9 ed.). Semarang: Universitas Diponegoro: Unpublised Thesis.
- Jegadeesh, N., & Titman, S. 1993. Returns To Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *Journal of Finance* , 48(1), 65-91.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: PT. BPEE Yogyakarta.
- Min, B. K., Kim, T. S., & Lee, D. H. 2019. Dispersion of Beliefs, Ambiguity, and The Cross-Section of Stock Returns. *Journal of Empirical Finance*(50), 43-56.
- Riauwaty, A. 2014. *Analisis Pengaruh Leverage dan Market to Book Ratio Terhadap Return Saham pada Perusahaan Go-Public di BEI Tahun 2009-2011*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta: Unpublished Thesis.
- Situmeang, S. 2015. Analisis Pengaruh Volatilitas Harga, Likuiditas Saham, Earning Per Share, Size Firm, dan Momentum Overnight Terhadap Return Saham. *Diponegoron Journal of Management*.
- Sudiyatno, B. 2012. Study of Three Factors Model Fama and French Indonesia Stock Exchange (Study on the Stock LQ 45). *Journal & Proceeding FEB Unsoed*.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (2 ed.). Yogyakarta: BPFE.