

**ANALISIS HUBUNGAN *DISTRESS RISK*,  
*FIRM SIZE*, DAN *BOOK TO MARKET RATIO*  
DENGAN *RETURN SAHAM***

**Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Periode Tahun 2005 – 2008**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**IKA ROSYADA FITRIATI  
NIM. C2A308008**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2010**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ika Rosyada Fitriati

Nomor Induk Mahasiswa : C2A308008

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS HUBUNGAN *DISTRESS RISK*,  
*FIRM SIZE*, DAN *BOOK TO MARKET*  
*RATIO* DENGAN *RETURN SAHAM*  
Pada Perusahaan Manufaktur yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode  
2005 – 2008**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetiono, M. Si.

Semarang, 26 Agustus 2010

Dosen Pembimbing,

Drs. H. Prasetiono, M. Si.  
NIP. 196003141986031005

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Ika Rosyada Fitriati  
Nomor Induk Mahasiswa : C2A308008  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : ***ANALISIS HUBUNGAN *DISTRESS RISK*,  
*FIRM SIZE*, DAN *BOOK TO MARKET*  
*RATIO* DENGAN *RETURN SAHAM*  
Pada Perusahaan Manufaktur yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode  
2005 – 2008***

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 6 September 2010**

Tim Penguji

1. Drs. H. Prasetiono, M. Si. (.....)
2. Dr. H. M. Chabachib, M. Si., Akt. (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Ika Rosyada Fitriati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : *ANALISIS HUBUNGAN DISTRESS RISK, FIRM SIZE, DAN BOOK TO MARKET RATIO DENGAN RETURN SAHAM* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2005 – 2008, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 26 Agustus 2010

Yang membuat pernyataan,

**IKA ROSYADA FITRIATI**  
NIM : C2A308008

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis hubungan variabel *Distress Risk*, *Firm Size*, dan *Book to Market Ratio* dengan *Return Saham* Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (2004-2008), (2) perusahaan yang aktif memperdagangkan saham selama periode pengamatan (2004-2008), (3) perusahaan yang membagikan dividen selama periode pengamatan (2005-2008), dan (4) perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* selama periode pengamatan (2004-2008). Data diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2007 dan 2009) dengan jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah korelasi yang meliputi korelasi sederhana dan korelasi parsial.

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Distress Risk* dan *Firm Size* berhubungan negatif dengan *Return Saham*, sedangkan variabel *Book to Market Ratio* berhubungan positif dengan *Return Saham*. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa tingkat hubungan yang terjadi antara *Distress Risk*, *Firm Size*, *Book to Market Ratio* dan *Return Saham* adalah sangat rendah atau lemah yaitu masing-masing sebesar 0,048; 0,192; dan 0,086.

Kata kunci : *Distress Risk*, *Firm Size*, *Book to Market Ratio*, *Return Saham*

## **ABSTRACT**

*This research is performed in order to analyze the relation between Distress Risk, Firm Size, Book to Market Ratio and Stock Return of the Manufacture Industry was listed in Indonesian Directory Exchange (IDX).*

*Methodology research as the sample used purposive sampling with criteria as (1) The stock of industry was always seen the annual financial report over period 2004-2008, (2) The stock of industry was continue trade in stock over period 2004-2008, (3) The stock of industry was continue given dividend over period 2005-2008, (4) The stock of industry wasn't execute the corporate actions over period 2004-2008. Data that needed in this research from Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2007 and 200) and total sample was acquired 20 industry. Data analysis with correlation which consist of bivariate correlation and partial correlation.*

*Empirical evidence show Distress Risk and Firm Size to have negative relation with Stock Return, at the time that Book to Market Ratio have positive relation with Stock Return. The result show that relation between Distress Risk, Firm Size, Book to Market Ratio and Stock Return at extremely low level as 0,048; 0,192 and 0,086 respectively.*

*Keyword : Distress Risk, Firm Size, Book to Market Ratio, Stock Return*

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin, puji syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan dan penulisan skripsi dengan judul “ANALISIS HUBUNGAN *DISTRESS RISK, FIRM SIZE, DAN BOOK TO MARKET RATIO* DENGAN *RETURN SAHAM* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2005 – 2008” ini dengan tepat waktu. Skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak lepas dari berbagai hambatan dan rintangan, namun berkat bantuan, bimbingan, petunjuk dan saran dari berbagai pihak maka hambatan dan rintangan tersebut dapat teratasi. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tulus dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun secara tidak langsung hingga selesainya skripsi ini.

Ucapan terima kasih dan penghargaan yang tulus penulis sampaikan dan haturkan kepada :

1. Dr. H. M. Chabachib, M.Si., Akt, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Drs. H. Mudji Rahardjo, SU, Ketua Pengelola Reguler II sekaligus dosen wali yang telah memberikan pengarahan dan dukungan kepada penulis.

3. Drs. H. Prasetiono, M.Si., Dosen Pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan petunjuk yang sangat berharga bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Segenap staff pengajar jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah mengajarkan berbagai disiplin ilmu yang sangat berguna bagi penulis sebagai bekal kelak, baik di dunia kerja maupun masyarakat.
5. Ibu dan Bapak yang dengan sabar mencurahkan seluruh kasih sayangnnya dalam mendidik dan membesarkanku dan tiada hentinya mendoakanku serta memberikan segala yang terbaik untukku.
6. Adik-adikku Fahmi, Fauzi dan Ochy yang selalu memberikan keceriaan dan kebahagiaan saat bersama mereka.
7. Sahabat-sahabatku Iza, Rika, Niken, Fitri, makasih atas support, dukungan dan kebersamaannya dalam suka maupun duka.
8. Teman-teman seperjuangan kelas C angkatan 2008, Eka, Farida, Irwan, Ella, Laksmi, Niekie, Narwi, Mita, Septian, Hafni, Ninik, Kukuh, Luthfan, Fatkhul, Yoel, makasih sudah jadi teman-teman terbaikku.
9. Semua pihak yang telah membantu terselesainya penulisan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT memberikan balasan sesuai dengan amal kebaikan yang telah diberikan.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan kemampuan yang ada. Penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak khususnya bagi para pembaca.

Semarang, 26 Agustus 2010

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
ABSTRACT .....	v
ABSTAK .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1.Latar Belakang Masalah.....	1
1.2.Rumusan Masalah .....	12
1.3.Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	13
1.4.Sistematika Penulisan .....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	15
2.1.Landasan Teori.....	15
2.1.1. <i>Return Saham</i> .....	15
2.1.2.Hubungan <i>Distress Risk</i> dan <i>Return Saham</i> .....	17
2.1.3.Hubungan <i>Firm Size</i> dan <i>Return Saham</i> .....	20
2.1.4.Hubungan <i>Book to Market Ratio</i> dan <i>Return Saham</i> .....	23
2.2.Penelitian Terdahulu .....	25
2.3.Kerangka Pemikiran .....	30
2.4.Hipotesis .....	30
BAB III Metode Penelitian .....	31
3.1.Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	31
3.1.1.Variabel Penelitian .....	31
3.1.2.Definisi Operasional Variabel.....	31
3.1.2.1. <i>Distress Risk</i> .....	32
3.1.2.2. <i>Firm Size</i> .....	33
3.1.2.3. <i>Book to Market Ratio</i> .....	33
3.1.2.4. <i>Return saham</i> .....	34
3.2.Populasi dan Sampel .....	35
3.3.Jenis dan Sumber Data .....	36
3.4.Metode Pengumpulan Data .....	36
3.5.Metode Analisis Data .....	36
BAB IV Hasil dan Analisis .....	39
4.1.Deskripsi Objek Penelitian .....	39
4.2.Deskripsi Variabel Penelitian .....	40
4.3.Analisis Data .....	50

BAB V	Kesimpulan dan Saran .....	54
	5.1.Kesimpulan .....	54
	5.2.Keterbatasan .....	55
	5.3.Saran .....	56
DAFTAR PUSTAKA	.....	58
LAMPIRAN-LAMPIRAN	.....	60

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Rata-rata <i>Z-Score</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Book to Market Ratio</i> dan <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur .....	9
Tabel 4.1. Profil Sampel Penelitian.....	39
Tabel 4.2. <i>Z-Score</i> Tahun 2004 – 2007 .....	41
Tabel 4.3. <i>Firm Size</i> Tahun 2004 – 2007 .....	43
Tabel 4.4. <i>Ln Market Capitalization</i> Tahun 2004 – 2007 .....	45
Tabel 4.5. <i>Book to Market Ratio</i> Tahun 2004 – 2007 .....	46
Tabel 4.6. <i>Return Saham</i> Tahun 2005 – 2008.....	48
Tabel 4.7. Nilai Minimum, Maksimum, <i>Mean</i> , dan <i>Standar Deviasi</i> Variabel Penelitian .....	49
Tabel 4.8. Hasil Analisis <i>Bivariate Pearson Correlation</i> .....	51

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran.....	30

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A Data Keuangan .....	60
LAMPIRAN B Data Harga Saham .....	64
LAMPIRAN C Data Dividen.....	65

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Investasi adalah penanaman sejumlah uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Hasil atau keuntungan yang diperoleh dari investasi disebut return. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto, 2003). 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 instrument yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Pada dasarnya, dalam melakukan investasi, investor akan mempertimbangkan return total yang akan diperoleh. Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto, 2003). Dalam investasi saham *capital gain (loss)* dapat terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Jika harga saham sekarang lebih tinggi dari harga saham periode lalu maka investor dapat dikatakan

memperoleh keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya jika harga saham sekarang lebih rendah dari harga saham periode lalu maka investor mengalami kerugian modal (*capital loss*).

Selain *capital gain* yang merupakan keuntungan dari apresiasi harga investasi, investor juga memperoleh *yield* yang merupakan presentase penerimaan periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk investasi saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dividen (*dividend*) adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham – atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

Bagi investor jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran dividen risikonya lebih kecil dari *capital gain*, selain itu dividen lebih dapat diperkirakan sebelumnya, sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan. Pembayaran dividen yang naik dapat diartikan bahwa perusahaan mempunyai prospek tingkat keuntungan yang baik. Sebaliknya, penurunan pembayaran dividen dapat diartikan bahwa prospek tingkat keuntungan perusahaan kurang baik. Akhirnya harga saham cenderung mengikuti naik turunnya nilai dividen yang dibayarkan. Meskipun demikian, besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan juga

tidak dapat diketahui secara pasti oleh investor. Jadi, secara umum investor tidak dapat mengetahui secara pasti besarnya total return yang akan diperoleh dari investasi saham. Dalam investasi saham, besarnya return yang diperoleh investor dari masing-masing perusahaan berbeda satu sama lain. Besarnya return saham tidak lepas dari kinerja dan karakteristik perusahaan. Untuk dapat memprediksi besarnya total return yang akan diperoleh, investor dapat melakukan analisis terhadap kinerja dan karakteristik perusahaan.

Kinerja suatu perusahaan dapat dinilai dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut. Pada prinsipnya, dalam analisis laporan keuangan terdapat empat macam rasio yaitu rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas. Beberapa peneliti menemukan metode analisis lebih lanjut untuk menilai kinerja keuangan dan tingkat kesehatan suatu perusahaan. Salah satunya adalah metode yang diperkenalkan oleh Altman dimana analisis ini mengacu pada rasio-rasio keuangan perusahaan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada analisis tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio itu dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standart (Munawir 1998:64) sedang yang digunakan dalam analisis yaitu laporan neraca dan laporan rugi laba. Profesor Edward I Altman memperkenalkan metode analisis *Z-Score* pada tahun 1968. *Z-Score* adalah skor yang ditentukan dari tingkat kemungkinan

kebangkrutan perusahaan. Semakin rendah nilai  $Z$  ( $Z$ -Score) suatu perusahaan menandakan tingginya risiko kebangkrutan (*distress risk*) perusahaan tersebut.

Risiko kebangkrutan harus selalu diwaspadai oleh perusahaan, karena jika terjadi kebangkrutan maka dapat dikatakan perusahaan tersebut benar-benar mengalami kegagalan usaha dengan menanggung kerugian yang sangat besar. Untuk itu, perusahaan harus melakukan analisis sedini mungkin, terutama analisis mengenai risiko kebangkrutan. Dengan melakukan analisis diharapkan perusahaan dapat mendeteksi adanya risiko *financial distress* lebih awal serta berguna untuk memutuskan kebijakan yang akan ditempuh untuk mengantisipasinya. Disamping itu, *financial distress* hendaknya juga diperhatikan investor untuk memprediksi seberapa besar return saham yang akan diperoleh dari investasi pada perusahaan tertentu. Hal ini terkait dengan asumsi bahwa perusahaan dengan *distress risk* yang tinggi akan membayarkan dividen yang lebih rendah kepada para investor atau bahkan tidak sama sekali.

*Distress risk* yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang kurang baik. Berdasarkan asumsi bahwa pembayaran dividen yang naik terjadi ketika perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik, serta kecenderungan dari harga saham yang mengikuti naik turunnya nilai dividen, maka dapat dikatakan keuntungan perusahaan mempengaruhi besarnya total return yang diterima investor dalam investasi saham. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa secara umum *distress risk* memiliki hubungan negatif dengan total return.

Selain faktor *distress risk*, karakteristik perusahaan juga dapat mempengaruhi besarnya total return yang diperoleh investor dalam investasi saham. Fama dan French (1992) membagi perusahaan berdasarkan ukurannya (*firm size*) yaitu besar (*big*) dan kecil (*small*) serta berdasarkan perbandingan nilai buku terhadap nilai pasar perusahaan (*book to market ratio*) yaitu tinggi (*high*) dan rendah (*low*). *Firm size* atau ukuran suatu perusahaan dapat dinilai dari beberapa aspek seperti total aset dan kapitalisasi pasar (*market capitalization*). *Market capitalization* mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini. *Market capitalization* merupakan suatu pengukuran terhadap *firm size* yang didasarkan atas jumlah saham yang beredar dan harga per lembar saham tersebut. Fama dan French (1992) menempatkan saham-saham ke salah satu dari sepuluh portofolio setelah memeringkat mereka di akhir bulan Juni berdasarkan ukuran perusahaan kemudian mereka mengikuti *return* bulanan portofolio tersebut dari Juli 1963 – Desember 1990, ternyata hasilnya adalah terdapat hubungan terbalik antara ukuran perusahaan dengan *return* rata-rata (*average return*). Perusahaan dengan *firm size* kecil cenderung mempunyai *return* yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan dengan *firm size* yang lebih besar, fenomena ini biasa disebut dengan *size effect*. Di dalam penelitian Banz (1981) dinyatakan bahwa saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang rendah atau memiliki *firm size* kecil dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding saham dengan *firm size* yang lebih besar. Jadi secara umum, dapat dinyatakan adanya suatu hubungan negatif antara tingkat pengembalian saham dengan ukuran perusahaan.

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi saham pada suatu perusahaan, sering kali para investor juga memperhatikan *book to market ratio*. *Book-to-market ratio* adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. Nilai buku per lembar saham sangat mencerminkan nilai perusahaan, dan nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih ekonomis yang dimilikinya. Nilai buku per lembar saham adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban. Sedangkan harga pasar adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Analisis *book to market ratio* diperlukan bagi investor karena *book to market ratio* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue*. Ketika suatu perusahaan dinilai *undervalue* maka dapat dikatakan perusahaan tersebut sedang dalam kondisi kurang bagus sehingga kurang mampu memberikan keuntungan bagi para investor yang telah menanamkan modalnya.

Menurut Robert Ang (1997), *book to market ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Perusahaan dengan *book to market ratio* tinggi mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah daripada nilai buku perusahaan. Secara teoritis rasio *book to market* memiliki pengaruh negatif terhadap return saham dengan kata lain semakin tinggi rasio *book to market* suatu perusahaan maka semakin rendah return saham yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya dimana perusahaan dengan rasio *book to market* rendah memiliki tingkat return saham yang relatif lebih tinggi.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara *distress risk*, *firm size*, *book to market ratio* dan *return saham*. Zaretzky dan Zumwalt (2007) melakukan penelitian mengenai hubungan *distress risk*, *book to market ratio* dan *return premium*. Objek dalam penelitian tersebut adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar dalam NYSE-AMEX stock dan NASDAQ stock pada periode tahun 1984 sampai dengan 1995. Hasil yang ditemukan adalah terdapat hubungan negatif signifikan antara *distress risk* dan *return premium*.

Sedangkan Fama dan French (1992) menyatakan nilai *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau mempunyai prospek yang kurang baik. Fama dan French (1992) berkesimpulan bahwa *book to market ratio* mempunyai hubungan negatif terhadap *return*. Artinya, semakin besar nilai *book to market ratio* maka semakin kecil *return* saham suatu perusahaan. Dalam penelitian lain, Fama dan French (1993) menyatakan bahwa *firm size* dan *book to market ratio* memiliki sensitivitas terhadap faktor risiko yang juga merupakan faktor penentu pada variasi *stock return* dan membantu menjelaskan *cross sections of average return*. Bukti-bukti pada penelitian mereka menunjukkan bahwa *firm size* dan *book to market ratio* berhubungan dengan keuntungan yang diperoleh. Selanjutnya, Fama dan French (1995) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara faktor market dan *size* terhadap *return*, tetapi tidak ditemukan link antara *book to market equity* terhadap *return*.

Dichev (1998) secara langsung menyelidiki hubungan di antara *distress risk*, *size*, *B/M* dan *return*, dengan mempergunakan *bankruptcy risk* sebagai satu proksi untuk *distress risk*. Dichev (1998) menemukan bahwa suatu *equal-weighted* portfolio pada perusahaan dengan *distress* yang tertinggi memiliki rasio *B/M* dan *return* rendah.

Hasil lain ditemukan oleh Harowitz Loughran, Savin (2000) yang melakukan pengujian hubungan ukuran perusahaan (*firm size*) dengan *return*. Dengan menggunakan metode analisis *Sp line regression*, *cross sectional regression* dan *annual compound return*, diketahui bahwa dari 3 metode pengukuran tersebut tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan *return*.

Penelitian pada objek lain juga dilakukan oleh Andreas Charitou dan Eleni Constantinidis (2004) yang melakukan penelitian terhadap *Japanese Stock Market* periode 1992 – 2001 untuk menguji perilaku laba, dalam hubungannya dengan *size* dan *book to market equity*. Dari hasil penelitian tersebut, mereka menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara *market*, *size*, *book to market equity* dan *expected stock return* pada *Japanese Market*.

Di Indonesia investor dapat melakukan investasi saham dengan cara membeli saham-saham perusahaan (emiten) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dikelompokkan berdasarkan sektor usaha yang dilakukan, salah satunya adalah sektor manufaktur. Sektor manufaktur merupakan kelompok emiten yang terbesar dibandingkan sektor lain. Perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur juga

merupakan emiten yang sahamnya paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Sebelum memutuskan membeli atau menjual saham, para investor tentunya sangat memerlukan tersedianya informasi. Informasi-informasi tersebut diperlukan untuk dapat memprediksi besarnya *return* saham yang akan diterima dari investasi yang dilakukan. Informasi yang dimaksudkan terkait dengan faktor-faktor yang berhubungan dan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sebagaimana yang telah diuraikan di atas, *distress risk*, *firm size* dan *book to market ratio* adalah beberapa faktor yang diduga memiliki hubungan dengan *return* saham yang dihasilkan.

**Tabel 1.1**  
**Rata-Rata Z-Score, Firm Size, Book to Market Ratio dan Return Saham**  
**Perusahaan Manufaktur Periode 2005 - 2008**

No	EMITEN	Distress Risk	Firm Size	BtM Ratio	Return Saham
1	Fast Food Indonesia Tbk	5,2173	727.388	0,385554	0,338672
2	Multi Bintang Indonesia Tbk	3,39553	1.066.669	0,209218	0,160481
3	Mayora Indah Tbk	2,97415	1.043.447	0,979262	0,126849
4	Gudang Garam Tbk	3,55825	21.116.866	0,646501	-0,20183
5	Sepatu Bata Tbk	3,87095	212.875	0,903077	0,33466
6	Colorpak Indonesia Tbk	4,64873	259.239	0,300567	0,486023
7	Lautan Luas Tbk	1,84832	330.525	1,556502	0,18469
8	Trias Sentosa Tbk	1,10443	439.938	2,209099	-0,00336
9	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	4,25681	18.935.336	0,339128	0,199449
10	Lionmesh Prima Tbk	3,38555	44.129	1,047652	0,297555
11	Lion Metal Works Tbk	4,24625	104.032	1,379498	0,231307
12	Sucaco Tbk	1,72726	250.812	1,145588	0,14405
13	Sumi Indo Kabel Tbk	3,14719	227.588	1,777637	0,210147
14	Astra Graphia Tbk	2,80178	509.128	0,649361	0,140076
15	Indo Kordsa Tbk	2,30458	623.250	1,484599	0,32634
16	Goodyear Indonesia Tbk	3,36964	371.050	0,813498	0,065077
17	Tunas Ridean Tbk	1,75617	1.156.106	0,627496	0,162717
18	Merck Tbk	13,9312	781.760	0,283523	0,250921
19	Unilever Indonesia Tbk	35,1711	39.914.438	0,063909	0,285274
20	Rig Tenders Tbk	8,26384	555.070	1,096445	-0,07495

Sumber : Data ICMD yang diolah

Dari Tabel 1.1 terlihat bahwa pada saham-saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2008 tidak terdapat pola hubungan yang konsisten antara *distress risk*, *firm size* dan *book to market ratio* dengan return saham yang dihasilkan.

Seperti yang telah diuraikan di awal, analisis *Z-Score* dapat digunakan untuk menilai tingkat *distress risk* perusahaan. Semakin rendah *Z-Score* menandakan semakin tinggi *distress risk* suatu perusahaan, begitu pula sebaliknya *Z-Score* yang tinggi menandakan rendahnya *distress risk* perusahaan atau bisa dikatakan semakin baik kesehatan perusahaan tersebut. Pada kolom *Z-Score* dan

*return* terlihat tidak terdapat pola hubungan yang konsisten diantara keduanya. Saham PT Trias Sentosa Tbk yang memiliki tingkat *distress risk* tertinggi dibanding dengan perusahaan lain, yaitu dengan *Z-Score* 1,10443 memberikan *return* sebesar -0,00336 lebih rendah dari *return* saham PT Sumi Indo Kabel Tbk yang memiliki *Z-Score* 3,14719 yaitu sebesar 0,21015. Akan tetapi pada saham PT Gudang Garam Tbk yang memiliki *Z-Score* 3,55825 tidak mampu memberikan *return* positif kepada investor.

Barbee (1996) melakukan penelitian mengenai hubungan *firm size* dengan *return* saham dan hasilnya ditemukan bahwa terdapat kecenderungan saham-saham perusahaan yang berukuran kecil memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan besar, teori ini dikenal dengan anomali *size effect*. Akan tetapi, pada perusahaan manufaktur di Indonesia teori tersebut tidak selamanya berlaku. Adakalanya saham perusahaan besar justru memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham perusahaan kecil. Saham perusahaan besar PT Unilever Indonesia Tbk dapat memberikan *return* sebesar 0,28527 sedangkan saham perusahaan yang lebih kecil seperti PT Rig Tenders Tbk memberikan *return* yang jauh lebih kecil bahkan bernilai negatif.

Fenomena tersebut juga terjadi pada hubungan antara *book to market ratio* dan *return* saham, 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. Dari pernyataan tersebut

dapat dikatakan bahwa secara teoritis *book to market ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham, akan tetapi pada kenyataan yang terjadi di perusahaan manufaktur di Indonesia terjadi ketidak konsistenan teori tersebut. Tidak selamanya *book to market ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Misalnya pada saham PT Fast Food Indonesia Tbk yang memiliki nilai *book to market ratio* yang relatif tinggi (sebesar 0,38555) memiliki *return* saham yang lebih tinggi (sebesar 0,33867) jika dibandingkan dengan *return* saham PT Unilever Indonesia Tbk yang hanya sebesar 0,28527 dengan nilai *book to market ratio* yang juga lebih rendah (sebesar 0,06391).

Dengan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu (*research gap*) serta perbedaan realita dan teori (*fenomena gap*) , maka perlu diadakan penelitian mengenai hubungan antara *distress risk*, *firm size*, *book to market ratio* dengan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005 - 2008.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Dari uraian latar belakang di atas terlihat bahwa terdapat *reseach gap* dari beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan. Terjadi ketidak konsistenan hasil mengenai hubungan antara *distress risk*, *firm size*, *book to market ratio* dan *return* saham. Dari uraian latar belakang juga terlihat bahwa pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak terdapat pola hubungan yang konsisten antara *distress risk*, *firm size*, *book to market ratio* dan *return*.

Berdasarkan masalah penelitian tersebut, dapat dirumuskan pertanyaan penelitian (*research gap*) sebagai berikut :

1. Bagaimana hubungan antara *distress risk* dengan *return* saham?
2. Bagaimana hubungan antara *firm size* dengan *return* saham?
3. Bagaimana hubungan antara *book to market ratio* dengan *return* saham?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Sebagaimana uraian dari rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk :

1. Menganalisis hubungan antara *distress risk* dengan *return* saham.
2. Menganalisis hubungan antara *firm size* dengan *return* saham.
3. Menganalisis hubungan antara *book to market ratio* dengan *return* saham.

### **1.4. Sistematika Penulisan**

Penelitian ini disusun dengan sistematika yang disusun secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu : Bab I Pendahuluan, Bab II Tinjauan Pustaka, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Hasil dan Pembahasan, Bab V Penutup. Untuk masing-masing isi dari setiap bagian adalah sebagai berikut :

#### **BAB I           PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **BAB II          TINJAUAN PUSTAKA**

Pada bab ini berisi landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian.

### BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan tentang variabel penelitian, definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis data.

### BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini disajikan deskripsi obyek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

### BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan keterbatasan penelitian serta saran yang ditujukan kepada beberapa pihak

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1. Return Saham

Investasi merupakan komitmen penempatan sejumlah dana untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dengan kata lain, motivasi utama investor dalam melakukan investasi adalah untuk memperoleh *return* (kembali) investasi sesuai dengan harapan pada tingkat risiko tertentu. *Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). Investor tentunya tidak akan melakukan investasi jika tanpa adanya harapan akan *return* yang diperoleh di masa yang akan datang.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2003). Dalam melakukan investasi terdapat beberapa metode pengukuran *return*, salah satunya adalah *return* total. *Return* total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain* (*loss*) dan *yield* sebagai berikut ini :

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

*Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu :

$$\text{Capital Gain atau Capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu ( $P_{t-1}$ ) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

*Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian, return total dapat juga dinyatakan sebagai berikut ini.

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield$$

Untuk saham biasa yang membayar dividen periodik sebesar  $D_t$  rupiah per-lembar, maka *yield* adalah sebesar  $D_t/P_{t-1}$  dan return total dapat dinyatakan sebagai :

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

*Capital gain (loss)* dapat terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder sedangkan dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham (emiten) atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

### **2.1.2. Hubungan *Distress Risk* dengan Return Saham**

*Distress risk* merupakan risiko kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi atau usahanya (Altman,1968). Dalam dunia bisnis, kegagalan dapat disebabkan oleh dua faktor yaitu faktor ekonomi dan faktor financial. Dalam hal ini, faktor ekonomi berupa lemahnya industri serta lokasi dan lingkungan yang tidak mendukung. Kegagalan ekonomi berarti bahwa perusahaan kehilangan pendapatan sehingga tidak dapat menutup biaya-biaya perusahaan, ini berarti tingkat laba perusahaan lebih kecil daripada biaya modal atau nilai sekarang dari arus kas perusahaan lebih kecil dari kewajiban. Sedangkan faktor financial dapat berupa utang yang terlalu banyak serta penggunaan modal yang tidak efisien. Kegagalan keuangan bisa juga diartikan sebagai insolvensi yang membedakan antara dasar arus kas dan dasar saham. Insolvensi atas dasar arus kas dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu insolvensi teknis dan insolvensi dalam pengertian kebangkrutan. Insolvensi teknis adalah perusahaan dapat dianggap gagal jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban saat jatuh tempo. Faktor financial inilah yang kemudian dapat menimbulkan risiko *financial distress* pada perusahaan.

*Financial distress* merupakan kondisi di mana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan. Kebangkrutan sendiri diartikan sebagai suatu keadaan atau situasi dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban-kewajiban kepada debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya sehingga tujuan ekonomi yang ingin

dicapai oleh perusahaan dapat dicapai. Kondisi *financial distress* pada suatu perusahaan mengindikasikan adanya risiko kebangkrutan (*distress risk*) pada perusahaan tersebut.

Risiko kebangkrutan harus selalu diwaspadai oleh perusahaan, karena jika terjadi kebangkrutan maka dapat dikatakan perusahaan tersebut benar-benar mengalami kegagalan usaha dengan menanggung kerugian yang sangat besar. Untuk itu, perusahaan harus melakukan analisis sedini mungkin, terutama analisis mengenai risiko kebangkrutan. *Distress risk* pada suatu perusahaan dapat diketahui dengan menganalisis rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan memberikan indikasi tentang kekuatan keuangan dari suatu perusahaan. Keterbatasan analisis rasio timbul dari kenyataan bahwa metodologinya pada dasarnya bersifat penyimpangan (*univariate*) yang artinya setiap rasio di uji secara terpisah. Untuk mengatasi kelemahan-kelemahan analisis tersebut, maka Altman telah mengkombinasikan beberapa rasio menjadi model prediksi dan teknik statistik. Yaitu analisis diskriminasi yang menghasilkan suatu indeks yang memungkinkan klasifikasi dari suatu pengamatan menjadi satu dari beberapa pengelompokan yang bersifat apriori (Weston & Copeland, 1995:287).

Dalam penelitiannya Altman (1968) mengambil satu sampel yang terdiri dari 66 perusahaan manufaktur setengah diantaranya mengalami bangkrut. Altman memperoleh 22 rasio keuangan, dimana 5 diantaranya ditemukan paling berkontribusi pada model prediksi. Fungsi diskriminan yang ditemukan Altman pada tahun 1968 itu adalah sebagai berikut (Weston dan Copeland, 1995:288) :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,5X_5$$

Dimana :

$Z$  = *Z-score*

$X_1$  = *Working capital/total assets*

$X_2$  = *Retained earnings/total assets*

$X_3$  = *Earning before interest and taxes/total assets*

$X_4$  = *Market value of equity/book value of total liabilities*

$X_5$  = *Sales/total assets*

Dengan melakukan analisis diharapkan perusahaan dapat mendeteksi adanya risiko *financial distress* lebih awal serta berguna untuk memutuskan kebijakan yang akan ditempuh untuk mengantisipasinya. Disamping itu, *financial distress* hendaknya juga diperhatikan investor untuk memprediksi seberapa besar return saham yang akan diperoleh dari investasi pada perusahaan tertentu. *Distress risk* yang tinggi dapat mengakibatkan perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang kurang baik. Berdasarkan asumsi bahwa pembayaran dividen yang naik terjadi ketika perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang baik, serta kecenderungan dari harga saham yang mengikuti naik turunnya nilai dividen, maka dapat dikatakan keuntungan perusahaan mempengaruhi besarnya total return yang diterima investor dalam investasi saham. Dari sini dapat terlihat bahwa secara teori *distress risk* memiliki hubungan negatif terhadap total return.

### **2.1.3. Hubungan *Firm Size* dengan *Return Saham***

*Firm size* adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasar *firm size*-nya, perusahaan dibedakan menjadi perusahaan *big* (besar) dan *small* (kecil).

Dengan kata lain, *firm size* merupakan *market value* dari sebuah perusahaan. *Market value* dapat diperoleh dari perhitungan harga pasar saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). *Market value* (nilai pasar) inilah yang biasa disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*).

*Market capitalization* mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini. *Market capitalization* merupakan suatu pengukuran terhadap *firm size* perusahaan di mana perusahaan bisa saja mengalami kegagalan maupun kesuksesan. Dengan kata lain, *market capitalization* adalah nilai total dari semua *outstanding shares* yang ada, perhitungannya dapat dilakukan dengan cara mengalikan banyaknya saham yang beredar dengan harga pasar saat ini.

Penelitian tentang pengaruh *firm size* terhadap berbagai faktor telah banyak dilakukan. Hal ini juga disebabkan karena belum adanya suatu teori yang dapat secara jelas menjelaskan fenomena pengaruh *firm size* terhadap berbagai faktor yang ada. Banz (1981) menemukan adanya hubungan negatif yang kuat antara *average return* dan *size* perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kapitalisasi pasar kecil mempunyai tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berkapitalisasi pasar besar. Di dalam penelitian Banz (1981) dinyatakan bahwa saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang rendah atau memiliki *firm size* kecil dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding saham dengan *firm size* yang lebih besar. Selain itu dalam penelitian yang dilakukan oleh Chan, Hamao dan Lakonishok (1991) mengkonfirmasi bahwa perusahaan dengan kapitalisasi kecil mempunyai tingkat pengembalian lebih besar 5 persen daripada saham berkapitalisasi besar.

Penelitian Keim dalam Elton, et all (2003) mempunyai kesimpulan yang sama dengan penelitian Banz.

Perusahaan kecil mempunyai tingkat pertumbuhan (*growth*) yang relatif lebih tinggi, sehingga lebih berpengaruh pada perubahan fundamental. Hal ini dikarenakan *earning* yang diperoleh pada perusahaan kecil cenderung lebih rendah sehingga peningkatan *earning* pada tahun berikutnya lebih mudah dilakukan. Sedangkan pada perusahaan besar dengan *earning* yang besar, pertumbuhan relatif lebih rendah karena *earning* periode sebelumnya cenderung sudah tinggi.

Fama dan French (1992) menempatkan saham-saham ke salah satu dari sepuluh portofolio setelah memeringkat mereka di akhir bulan Juni berdasar ukuran perusahaan, kemudian mereka mengikuti return bulanan portofolio tersebut dari Juli 1963 – Desember 1990. Tetapi ternyata hasilnya adalah terdapat hubungan terbalik antara ukuran perusahaan dengan *return* rata-rata (*avarage return*).

Pada umumnya, saham perusahaan yang lebih kecil cenderung memiliki *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham perusahaan yang lebih besar, fenomena ini biasa disebut dengan *size effect*. Dari penelitian yang telah dilakukan oleh Barbee (1996) juga menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Barbee (1996) mengukur ukuran perusahaan melalui nilai pasar ekuitas (*market value equity*, MUE).

Dalam penelitian Fama dan French (1995) ditemukan bahwa *firm size* berhubungan dengan profitabilitas. Fama dan French (1995) menyatakan bahwa

secara parsial *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *return*. Saham perusahaan kecil mempunyai kecenderungan pendapatan (*earnings*) yang lebih rendah daripada saham perusahaan besar. *Size effect* di dalam pendapatan terjadi dikarenakan kemungkinan besar keuntungan yang rendah dari saham perusahaan kecil terutama setelah resesi di Amerika Serikat pada tahun 1980. Pada tahun 1980-an, perusahaan berkapitalisasi besar mempunyai return tahunan (*annual returns*) yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berkapitalisasi kecil. Hasil ini menyebabkan perdebatan apakah perbedaan ini hanya sementara atau akan terjadi pada jangka waktu panjang. Beberapa peneliti telah berusaha untuk meneliti asal dari premium perusahaan kecil. Kesimpulan yang didapat antara lain adalah :

- a. Perusahaan berkapitalisasi pasar sangat kecil (*microcap company*) mempunyai *returns* yang lebih kecil dibandingkan perusahaan berkapitalisasi yang lebih besar. Banyak perusahaan kecil mempunyai harga yang rendah dan tidak likuid, serta tidak adanya *equity research analyst*.
- b. Pada perusahaan berkapitalisasi kecil, *returns* yang lebih besar terjadi pada bulan Januari. Sedangkan pada bulan Februari hingga Desember tidak ada premium.
- c. Perusahaan berkapitalisasi kecil diduga mempunyai *return* yang lebih baik, ketika suku bunga jangka pendek lebih tinggi dibandingkan dengan jangka panjang dan juga ketika inflasi tinggi.

Beberapa peneliti juga meneliti hubungan antara *annual returns* dengan jumlah analis dan *institutional holding*. Mereka menemukan, bahwa *returns*

cenderung meningkat, seiring dengan menurunnya jumlah analis pada sebuah saham (Damodaran, 2004).

Terlepas dari perbedaan pendapat di atas dapat disimpulkan, bahwa besar kecilnya kapitalisasi pasar perusahaan merupakan faktor risiko yang patut diperhitungkan dalam menghitung tingkat pengembalian (*return*) saham. Secara umum, dapat dinyatakan bahwa terdapat suatu bentuk hubungan yang negatif antara tingkat pengembalian (*return*) saham dengan ukuran perusahaan (*firm size*).

#### **2.1.4. Hubungan *Book to Market Ratio* dengan *Return Saham***

*Book to market ratio* merupakan faktor risiko yang harus diperhatikan oleh para investor, karena *book to market ratio* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue*. Rasio *book to market equity* menyatakan perbandingan *book equity* terhadap *market equity* perusahaan. Fama dan French (1995) mendefinisikan *book to market equity* sebagai “*book common equity for the fiscal year ending in calendar year (t-1), divided by market equity at the end of December of the year (t-1)*”. *Book to market ratio* dihitung dengan membagi *equity per share* dengan *closing price* bulan desember (akhir tahun), untuk membagi perusahaan menjadi dua yaitu perusahaan dengan *book to market ratio* rendah dan tinggi.

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. Nilai (harga) pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat-saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di bursa. Sedangkan nilai buku (*book value* per lembar saham) menunjukkan aktiva bersih (*net asset*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memilih satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *book to market* di bawah satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya.

Beberapa alasan investor menggunakan *book to market ratio* di dalam menganalisis investasi antara lain :

1. *Book value* memberikan pengukuran yang relatif stabil, untuk dibandingkan dengan *market price*. Untuk investor yang tidak mempercayai estimasi *discounted cash flow*, *book value* dapat menjadi *benchmark* dalam memperbandingkan dengan *market price*.
2. Karena standar akuntansi yang hampir sama pada setiap perusahaan, *book to market ratio* bisa dikomparasikan dengan perusahaan lain yang berada pada satu sektor, untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut masih *undervalue* atau sudah *overvalue*.
3. Perusahaan dengan *earnings* negatif, sehingga tidak bisa dinilai dengan menggunakan *earning-price ratio*, dapat dievaluasi dengan menggunakan *book to market ratio*. Perusahaan yang mempunyai *book value negatif*, lebih sedikit daripada perusahaan yang mempunyai *earnings negatif*.

Secara teoritis rasio *book to market* memiliki pengaruh negatif terhadap return saham dengan kata lain semakin tinggi rasio *book to market* suatu perusahaan maka semakin rendah return saham yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya dimana perusahaan dengan rasio *book to market* rendah memiliki tingkat return saham yang relatif lebih tinggi.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian empiris yang menganalisis hubungan *distress risk*, *firm size*, *book to market ratio* dan *return* telah banyak dilakukan. Dengan memperkenalkan model *Three Factors Analysis* Fama dan French (1992) mengadakan penelitian tentang hubungan *market*, *size*, dan *book to market ratio* terhadap *return*. Tujuan jangka panjang melalui penelitian ini adalah menyediakan dasar ekonomi untuk hubungan empiris antara hubungan *stock return* dan *size*. Dalam penelitian ini, mereka menggunakan dua hipotesa. Jika hubungan dari *average return* adalah tergantung dari *rational pricing*, maka :

- a. Ada suatu faktor risiko pada *return* yang berhubungan dengan *size* dan *book to market equity* (BE/ME).
- b. Pola dari *size* dan BE/ME pada *return* harus dijelaskan oleh sifat pergerakan dari *earnings*.

Dalam penelitian terhadap saham-saham di *New York Stock Exchange* (NYSE), *American Stock Exchange* (AMEX), dan *NASDAQ Stock Market*, Fama dan French (1992) menyatakan adanya hubungan *cross-sectional* antara *firm size* dan *book-to-market ratio* terhadap *return* rata-rata saham. Fama dan French

berkesimpulan bahwa *firm size* dan *book-to-market ratio* merupakan faktor yang menjelaskan sensitivitas *return* terhadap resiko.

Fama dan French (1992) dalam membagi perusahaan ke dalam 10 (desil) kelompok menurut rasio nilai buku terhadap harga pasarnya dan menguji return bulanan dari setiap kelompok portofolio tersebut selama periode Juli 1963-Desember 1990, desil dengan rasio nilai buku terhadap harga pasar yang tinggi mempunyai *return* rata-rata sebesar 1,65 persen, sedangkan desil dengan rasio terendah hanya sekitar 0,72 persen per bulan. Kenyataannya, Fama dan French menemukan bahwa setelah mengontrol pengaruh rasio nilai buku terhadap harga pasarnya (*book to market effect*) beta tidak lagi mempunyai kemampuan untuk menjelaskan *return* sekuritas. Temuan ini merupakan tantangan yang penting terhadap gagasan rasional, karena menunjukkan bahwa sebuah faktor yang seharusnya mempengaruhi *return* yaitu risiko sistematis (beta) tampak tidak berarti apa-apa, sementara faktor yang seharusnya tidak berarti apa-apa yaitu rasio nilai buku terhadap harga pasar tampak mampu memprediksi return masa depan.

Fama dan French (1993) menyajikan beberapa tes yang menyatakan bahwa rasio BE/ME dan ukuran perusahaan pada kenyataannya adalah proksi untuk *loading* perusahaan atas faktor risiko yang memiliki harga tertentu. Pertama, mereka menunjukkan bahwa harga pada saham yang memiliki rasio *book to market* yang tinggi dan ukuran perusahaan yang kecil cenderung mudah untuk bergerak ke atas dan ke bawah. Kedua, mereka menemukan bahwa *loading* atas faktor biaya nol portofolio berdasarkan ukuran (SMB) dan rasio *book to market* (HML) bersama dengan suatu nilai tertimbang portofolio pasar

menjelaskan kelebihan tingkat pengembalian pada suatu kumpulan portofolio *book to market* dan *size*. Dalam penelitian mereka, Fama dan French (1993) menyatakan bahwa *size* dan BE/ME memiliki sensitifitas terhadap faktor risiko yang juga merupakan faktor penentu pada variasi *stock return* dan membantu menjelaskan *cross sections of average return*. Bukti-bukti pada penelitian mereka menunjukkan bahwa *firm size* dan BE/ME berhubungan dengan keuntungan yang diperoleh.

Dalam penelitian Fama dan French (1995) ditemukan bahwa *size* berhubungan dengan profitabilitas. Saham perusahaan kecil mempunyai kecenderungan pendapatan (*earnings*) yang lebih rendah daripada saham perusahaan besar. *Size effect* di dalam pendapatan terjadi dikarenakan kemungkinan besar keuntungan yang rendah dari saham perusahaan kecil terutama setelah resesi di Amerika Serikat pada tahun 1980. Fama dan French (1995) menyatakan bahwa secara parsial *size* berpengaruh signifikan terhadap *return*.

Pada penelitian ini Fama dan French menyatakan bahwa jika saham dinilai secara rasional maka, perbedaan sistematis dari rata-rata *stock returns* adalah sama dengan perbedaan dalam risiko. Jadi, dengan penilaian rasional *size* dan *book to market* harus mewakili sensitifitas dari faktor risiko dalam *return*. Fama dan French mengkonfirmasi bahwa portofolio yang dibuat untuk meniru faktor risiko yang berhubungan dengan *size* dan *book to market* menambahkan secara *substantially* dengan variasi dalam *stock return* yang dijelaskan oleh portofolio pasar. Pembuktian bahwa *size* dan *book to market equity* *book to market equity*

yang berprediksi terhadap risk factor pada return ini adalah konsisten dengan teori *rational-pricing* untuk peran dari *size* dan *book to market* dalam rata-rata *return* secara keseluruhan.

Teori *rational-pricing* menyatakan ukuran (*size*) perusahaan menunjukkan peningkatan penjualan dan juga rasio dari *book to market equity* perusahaan yang menunjukkan peningkatan pada *earnings*. *Book to market equity* yang rendah mencerminkan perusahaan dengan pertumbuhan *average return* yang tinggi. Dalam penelitian tersebut, Fama dan French juga mengemukakan bahwa terdapat hubungan yang erat antara *market equity* dan rasio *book to market equity* dengan *economic income* yang diprediksi melalui *earnings*.

Penelitian lain dilakukan oleh Dichev (1998) secara langsung menyelidiki hubungan di antara *distress risk*, *size*, B/M dan *return*, mempergunakan *bankruptcy risk* sebagai satu proksi untuk *distress risk*. Berbeda dengan apa yang diharapkan jika B/M premium berhubungan dengan *distress risk*, Dichev (1998) menemukan bahwa suatu equal-weighted portfolio pada perusahaan dengan *distress* yang tertinggi memiliki rasio B/M dan *return* rendah. Sebagai tambahan, suatu strategi berdagang yaitu suatu equal-weighted portfolio jangka panjang pada perusahaan dengan risiko kebangkrutan rendah (70 % dari semua firma dengan probabilitas kebangkrutan terendah) dan pendek pada perusahaan dengan risiko kebangkrutan tinggi (10% dari semua firma dengan probabilitas kebangkrutan tertinggi) menyediakan suatu positive mean monthly return sebesar 1.17%.

Andreas Charitou dan Eleni Constantinidis (2004) melakukan penelitian terhadap *Japanese Stock Market* periode 1992 – 2001 untuk menguji perilaku

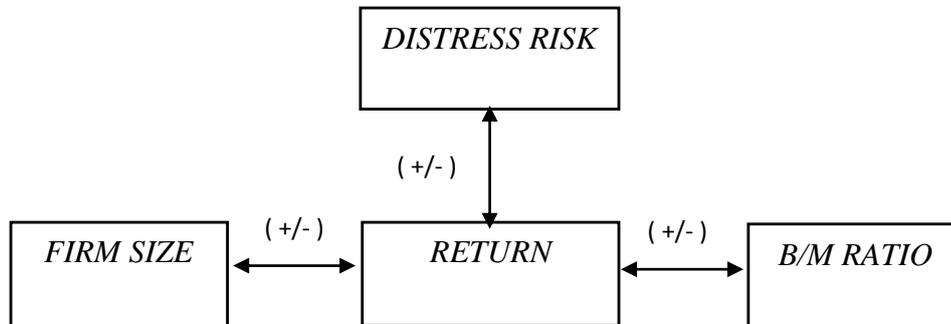
laba, dalam hubungannya dengan *size* dan *book-to-market equity*. Dari hasil penelitian tersebut, mereka menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara *market*, *size*, *book-to-market equity* dan *expected stock return* pada *Japanese Market*.

Kemudian Zaretzky dan Zumwalt (2007) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji kekuatan dari hasil penelitian tersebut serta membuktikan lebih lanjut bahwa perusahaan dengan *distress risk* tinggi tidak memperoleh *return earned* setinggi perusahaan dengan *book-to-market ratio* tinggi. Metode pengukuran *distress risk* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *distress-minus-solvent* yaitu dengan menghitung selisih antara *return* portofolio saham-saham *distress* dengan *return* portofolio saham-saham *solvent* guna mencari *difference return*. Dalam kesimpulannya, Zaretzky dan Zumwalt menyatakan bahwa *distress risk* mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan *return* portofolio tetapi tidak terdapat hubungan yang konsisten antara *distress risk* dengan *book-to-market ratio*.

### **2.3. Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan pada kajian teori dan hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara *distress risk*, *firm size*, *book to market ratio* dan *return* saham, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut :

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



#### 2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian, yang kebenarannya masih harus diuji secara empiris. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

- $H_1$  : terdapat hubungan yang negatif antara *distress risk* dengan *return* saham.
- $H_2$  : terdapat hubungan yang negatif antara *firm size* dengan *return* saham.
- $H_3$  : terdapat hubungan yang negatif antara *book to market ratio* dengan *return* saham.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

##### **3.1.1. Variabel Penelitian**

Variabel didefinisikan sebagai “*something that may vary or differ*” (Brown, 1998:7). Definisi lain yang lebih detil mengatakan bahwa variable “*is simply symbol or a concept that can assume any one of a set of values*” (Davis, 1998:23). Definisi pertama menyatakan bahwa variabel ialah sesuatu yang berbeda atau bervariasi, penekanan kata sesuatu diperjelas dalam definisi kedua yaitu symbol atau konsep yang diasumsikan sebagai seperangkat nilai-nilai. Adapun variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) *Distress risk*
- 2) *Size*
- 3) *Book-to-market ratio*
- 4) *Return saham*

##### **3.1.2. Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional digunakan menjadi dasar dalam pengumpulan data sehingga tidak terjadi bias terhadap data apa yang diambil. Dalam pemakaian praktis, definisi operasional dapat berperan menjadi penghilang bias dalam mengartikan suatu ide / maksud yang biasanya dalam bentuk tertulis.

Adapun definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### **3.1.2.1. Distress Risk**

*Distress risk* merupakan salah satu faktor risiko yang berkaitan dengan kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan kepada investor dan debitor. *Distress risk* dapat dijadikan sebagai indikator kinerja perusahaan sehingga perlu dilakukan analisis mengenai tingkat *distress risk* perusahaan. Altman (1968), merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio-rasio keuangan sebagai alat atau indikator awal untuk memprediksi risiko kebangkrutan (*distress risk*) perusahaan.

Dalam penelitian ini, tingkat *distress risk* perusahaan diproksikan dengan *Z-score* yang dalam penelitian Profesor Edward I Altman (1968) diformulasikan sebagai berikut :

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,5X_5$$

Dimana :

$Z$  = *Z-score*

$X_1$  = *Working capital/total assets*

$X_2$  = *Retained earnings/total assets*

$X_3$  = *Earning before interest and taxes/total assets*

$X_4$  = *Market value of equity/book value of total liabilities*

$X_5$  = *Sales/total assets*

### **3.1.2.2. Firm Size**

*Firm size* merupakan ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan menggunakan ukuran kapitalisasi pasar. Nilai kapitalisasi pasar (*market value equity / MVE*) diukur dengan menggunakan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saham pada saat itu (Ang, 1997). *Market value* diperoleh dari harga pasar dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$V_s = P_s \times S_s$$

Di mana :

$V_s$  = *Market value* (nilai pasar)

$P_s$  = *Market price* (harga pasar)

$S_s$  = *Outstanding shares* (jumlah saham yang diterbitkan)

### **3.1.2.3. Book to Market Ratio**

Adalah perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data tahunan, sedangkan formula dari *rasio book to market* adalah (Damodaran, 2002) :

$$\text{Book to Market Ratio} = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Nilai Pasar Saham}}$$

### **3.1.2.4. Return Saham**

*Return* saham pada dasarnya adalah keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi saham yang dilakukannya. Konsep *return* realisasi saham dalam penelitian ini adalah total return yang terdiri dari *capital gain (loss)* yang merupakan perbandingan antara selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya serta *yield* yang merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk menghitung besarnya *return* saham tahunan yang diperoleh investor, maka data yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai *closing price* tahunan pada periode tahun 2004-2008 serta dividen final per tahun pada periode tahun 2005-2008. *Closing price* dalam penelitian ini digunakan untuk menghitung *capital gain (loss)* sedangkan dividen digunakan untuk menghitung *yield*.

Secara matematis *return* saham dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003) :

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1}) + D_{ti}}{P_{ti-1}}$$

Dimana :

$R_{ti}$  : *Return* realisasi saham i pada periode t

$P_{ti}$  : Harga saham i pada akhir periode t

$P_{ti-1}$  : Harga saham i pada awal periode t

$D_{ti}$  : Dividen Final saham i untuk periode t

### **3.2. Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian dipilih dari seluruh populasi dengan menggunakan metoda penyampelan bersasaran (*purposive sampling*), dengan kriteria sebagai berikut :

1. Termasuk dalam sektor industri manufaktur sesuai dengan klasifikasi yang ada dalam *Indonesian Capital Market Directory* selama 5 tahun yakni mulai tahun 2004 sampai dengan 2008.
2. Memiliki akhir tahun fiskal 31 Desember dan laporan keuangan yang sudah diaudit selama 4 tahun berturut-turut.
3. Saham dari emiten aktif diperdagangkan selama periode tahun 2004 sampai dengan 2008.
4. Konsisten membayarkan dividen tunai kepada *shareholder* selama periode 2005 sampai dengan 2008.
5. Perusahaan sample tidak melakukan *corporate action* (*stock split*, *stock dividend*, dan *right issue*) selama periode pengamatan. Kriteria ini diambil dengan alasan untuk menghindari adanya bias pada harga saham yang disebabkan oleh *corporate action*.

Sample dibatasi hanya pada perusahaan yang berada dalam kelompok industri manufaktur. Pembatasan ini dimaksudkan untuk mengendalikan variabilitas sifat asset perusahaan yang disebabkan oleh karakteristik industri sehingga tidak dapat menggambarkan sifat pertumbuhan perusahaan dengan tepat.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka jumlah sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan dengan periode pengamatan

masing-masing perusahaan selama 4 tahun maka pada penelitian ini terdapat 80 poin observasi.

### **3.3. Jenis dan Sumber Data**

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu berupa data *time series* untuk semua variabel yaitu *return* saham dan data tentang rasio *book to market*, kapitalisasi pasar, yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007 dan 2008 serta JSX tahunan yang terdapat pada Pojok BEI UNDIP.

### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini penulis melakukan pengumpulan data dengan menggunakan dua metode, antara lain :

1. Riset kepustakaan, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi, dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti berbagai jurnal dan sumber-sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian,
2. Dokumentasi, yaitu mengumpulkan data dengan cara mencatat dokumen yang berhubungan dengan penelitian ini.

### **3.5. Metode Analisis**

Untuk mengetahui ada atau tidaknya serta arah hubungan antar variabel dalam penelitian maka perlu dilakukan analisis statistik. Analisis statistik dalam penelitian ini berupa analisis korelasi. Korelasi adalah hubungan antara dua variabel atau lebih yang ada pada sampel untuk diberlakukan pada seluruh populasi dimana sampel diambil. Dalam analisis korelasi akan dibahas apakah

data sampel yang ada menyediakan bukti cukup bahwa ada hubungan antara variabel-variabel penelitian dan jika ada maka diukur seberapa kuat hubungan antar variabel tersebut. Adapun analisis korelasi yang dilakukan adalah analisis korelasi sederhana (*bivariate correlation*).

Analisis korelasi sederhana (*Bivariate Correlation*) digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan antara dua variabel dan untuk mengetahui arah hubungan yang terjadi. Koefisien korelasi sederhana menunjukkan seberapa besar hubungan yang terjadi antara dua variabel.

Pada penelitian ini akan digunakan analisis korelasi sederhana dengan metode Pearson atau sering disebut *Product Moment Pearson*. Nilai korelasi ( $r$ ) berkisar antara 1 sampai -1, nilai semakin mendekati 1 atau -1 berarti hubungan antara dua variabel semakin kuat, sebaliknya nilai mendekati 0 berarti hubungan antara dua variabel semakin lemah. Nilai positif menunjukkan hubungan antara dua variabel adalah searah sedangkan nilai negatif menunjukkan hubungan terbalik.

Uji signifikansi dilakukan dengan membandingkan nilai  $r_{hitung}$  dengan  $r_{tabel}$  untuk *degree of freedom* ( $df$ ) =  $n - 2$ , dalam hal ini  $n$  adalah jumlah sample penelitian. Pada penelitian ini jumlah sample ( $n$ ) = 80 maka besarnya  $df$  dapat dihitung  $80 - 2 = 78$ . Dengan  $df = 78$  dan  $alpha = 0.05$  didapat  $r_{tabel} = 0.220$ .

Sedangkan  $r_{hitung}$  masing-masing dihitung dengan koefisien korelasi *Pearson* yang dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$r_{xy} = \frac{n \sum xy - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{[n \sum x^2 - (\sum x)^2][n \sum y^2 - (\sum y)^2]}}$$

Keterangan :

$x$  = variabel pertama

$y$  = variabel kedua

$n$  = jumlah data

Untuk mempermudah perhitungan  $r_{hitung}$  maka dalam penelitian ini digunakan alat bantu *software Statistical Product and Service Solution (SPSS)*. Jika  $r_{hitung}$  lebih besar dari  $r_{tabel}$  maka antara dua variabel dinyatakan memiliki hubungan atau korelasi yang signifikan (Ghozali, 2006).

Selain itu, signifikansi juga dapat dilihat dari nilai Sig. pada output SPSS. Apabila nilai Sig. < 0.05 maka dapat dinyatakan terdapat korelasi yang signifikan. Sebaliknya, apabila nilai Sig. > 0.05 maka dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat korelasi yang signifikan.

## BAB IV

### HASIL DAN ANALISIS

#### 4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah saham-saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2005 - 2008 dengan pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria seperti pada bab III. Adapun saham perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria tersebut ada 20 perusahaan seperti yang tercantum dalam Tabel 4.1 berikut :

**Tabel 4.1**  
**PROFIL SAMPEL PENELITIAN**

No.	CODE	EMITEN	JENIS INDUSTRI
1	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	Food and Beverages
2	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	Food and Beverages
3	MYOR	Mayora Indah Tbk	Food and Beverages
4	GGRM	Gudang Garam Tbk	Tobacco
5	BATA	Sepatu Bata Tbk	Apparel and Other
6	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	Chemical and Allied
7	LTLS	Lautan Luas Tbk	Chemical and Allied
8	TRST	Trias Sentosa Tbk	Plastics and Glass
9	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	Cement
10	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	Metal and Allied
11	LION	Lion Metal Works Tbk	Metal and Allied
12	SCCO	Sucaco Tbk	Cables
13	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk	Cables
14	ASGR	Astra Graphia Tbk	Electronic
15	BRAM	Indo Kordsa Tbk	Automotive
16	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	Automotive
17	TURI	Tunas Ridean Tbk	Automotive
18	MERK	Merck Tbk	Pharmaceutical
19	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Consumer
20	RIGS	Rig Tenders Tbk	Transportation

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007 dan 2009

## 4.2. Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel penelitian yaitu, *distress risk*, *firm size*, *book to market ratio* dan *return saham*. Adapun uraian deskriptif dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut :

### 1. *Distress Risk*

*Distress risk* (risiko kebangkrutan) merupakan salah satu faktor risiko yang berkaitan dengan kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan kepada investor dan debitor. *Distress risk* dapat dijadikan sebagai indikator kinerja perusahaan sehingga perlu dilakukan analisis mengenai tingkat *distress risk* perusahaan.

*Distress risk* dalam penelitian ini diukur dengan nilai *Z-Score* masing-masing perusahaan. Data yang digunakan untuk menghitung nilai *Z-Score* pada penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2007 dan 2009. Perhitungan *Z-Score* menggunakan rumus yang telah diuraikan pada bab III dan ringkasan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut ini :

**Tabel 4.2**  
**Z-Score Tahun 2004 – 2007**

NO	EMITEN	Z Score				Rata - rata
		2004	2005	2006	2007	
1	Fast Food Indonesia Tbk	4,831609	4,688133	5,945169	5,404292	5,217301
2	Multi Bintang Indonesia Tbk	3,602629	3,576944	3,180789	3,221764	3,395531
3	Mayora Indah Tbk	3,202405	2,319513	3,267914	3,106782	2,974153
4	Gudang Garam Tbk	3,999981	3,627663	3,480923	3,124423	3,558247
5	Sepatu Bata Tbk	4,155522	3,194536	4,010576	4,123152	3,870946
6	Colorpak Indonesia Tbk	4,788486	3,686465	4,925114	5,194861	4,648731
7	Lautan Luas Tbk	2,040975	1,589914	1,277578	2,484820	1,848322
8	Trias Sentosa Tbk	1,137377	1,064424	1,052883	1,163031	1,104429
9	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	2,088786	2,691369	4,762695	7,484372	4,256806
10	Lionmesh Prima Tbk	5,226532	3,089439	2,550043	2,676198	3,385553
11	Lion Metal Works Tbk	4,490157	4,420051	4,194197	3,880587	4,246248
12	Sucaco Tbk	1,007009	2,033021	2,308401	1,560610	1,727260
13	Sumi Indo Kabel Tbk	2,472999	2,409386	3,378072	4,328317	3,147193
14	Astra Graphia Tbk	2,821554	2,703871	2,553735	3,127977	2,801784
15	Indo Kordsa Tbk	1,758459	2,247936	2,264093	2,947839	2,304582
16	Goodyear Indonesia Tbk	3,674118	3,139097	3,449174	3,216161	3,369638
17	Tunas Ridean Tbk	2,461203	1,563445	1,357674	1,642367	1,756172
18	Merck Tbk	10,229339	12,354688	15,387191	17,753538	13,931189
19	Unilever Indonesia Tbk	15,035594	15,634792	17,114499	15,248740	15,758406
20	Rig Tenders Tbk	14,107536	15,058431	1,842418	2,046992	8,263844
	Jumlah	93,132270	91,093118	88,303137	93,736823	91,566337
	Rata-rata	4,656614	4,554656	4,415157	4,686841	4,578317

Sumber : Data *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007 dan 2009 diolah

Dari Tabel 4.2 di atas dapat diketahui bahwa perusahaan yang mempunyai nilai *Z-Score* tertinggi selama empat tahun berturut-turut sejak tahun 2004 hingga 2007 adalah PT Unilever Indonesia Tbk dengan *Z-Score* pada tahun 2004 sebesar 15,035594; pada tahun 2005 sebesar 15,634792; pada tahun 2006 sebesar 17,114499 dan pada tahun 2007 sebesar 15,248740. Sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai *Z-Score* terendah empat tahun berturut-turut adalah PT Trias Sentosa Tbk dengan *Z-Score* pada tahun 2004 sebesar 1,137377, pada tahun 2005 sebesar 1,064424, pada tahun 2006 sebesar 1,163031, dan pada tahun 2007 sebesar 1,104429.

Dari Tabel 4.2 di atas juga dapat diketahui bahwa selama kurun waktu mulai tahun 2004 sampai dengan tahun 2007 PT Unilever Indonesia Tbk mempunyai nilai rata-rata *Z-Score* yang tertinggi yaitu sebesar 15,758406 sehingga dapat dikatakan bahwa PT Unilever Indonesia Tbk mempunyai rata-rata *distress risk* yang terendah dibanding dengan perusahaan lain. Sedangkan perusahaan yang mempunyai rata-rata *distress risk* tertinggi adalah PT Trias Sentosa Tbk, hal ini terlihat dari nilai *Z-Score* yang terendah yaitu 1,104429. Selain itu, terlihat pula bahwa pada tahun 2007 perusahaan manufaktur mencapai rata-rata nilai *Z-Score* tertinggi yaitu 4,686841, sedangkan rata-rata nilai *Z-Score* terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar 4,415157.

## **2. *Firm Size***

*Firm size* merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Dengan kata lain, *firm size* merupakan *market value equity* dari sebuah perusahaan. *Market value equity* dapat diperoleh dari perhitungan harga pasar saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). *Market value* (nilai pasar) inilah yang biasa disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*). *Market capitalization* mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini. Dengan kata lain, *market capitalization* adalah nilai total dari semua *outstanding shares* yang ada, perhitungannya dapat dilakukan dengan cara mengalikan banyaknya saham yang beredar dengan harga pasar saat ini.

Data harga saham dan jumlah saham beredar yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007 dan 2009. Perhitungan

mengenai *Firm Size* atau *Market Value Equity* masing-masing perusahaan menggunakan rumus pada bab III dan ringkasan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini :

**Tabel 4.3**  
**Firm Size Tahun 2004 – 2007**  
(dalam jutaan rupiah)

NO	EMITEN	Market Value Equity / Market Capitalization				Rata - rata
		2004	2005	2006	2007	
1	Fast Food Indonesia Tbk	468.563	535.500	812.175	1.093.313	727.388
2	Multi Bintang Indonesia Tbk	895.475	1.053.500	1.158.850	1.158.850	1.066.669
3	Mayora Indah Tbk	919.901	636.799	1.258.066	1.359.022	1.043.447
4	Gudang Garam Tbk	26.071.392	22.415.625	19.625.698	16.354.748	21.116.866
5	Sepatu Bata Tbk	182.000	188.500	182.000	299.000	212.875
6	Colopak Indonesia Tbk	147.042	124.067	300.212	465.635	259.239
7	Lautan Luas Tbk	288.600	374.400	315.900	343.200	330.525
8	Trias Sentosa Tbk	442.800	421.200	407.160	488.592	439.938
9	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	11.319.787	13.068.373	21.167.082	30.186.100	18.935.336
10	Lionmesh Prima Tbk	121.794	18.240	16.320	20.160	44.129
11	Lion Metal Works Tbk	88.427	104.032	114.435	109.234	104.032
12	Sucaco Tbk	205.583	226.142	273.426	298.096	250.812
13	Sumi Indo Kabel Tbk	175.950	131.580	250.920	351.900	227.588
14	Astra Graphia Tbk	431.463	397.890	411.378	795.780	509.128
15	Indo Kordsa Tbk	360.000	423.000	855.000	855.000	623.250
16	Goodyear Indonesia Tbk	352.600	328.000	270.600	533.000	371.050
17	Tunas Ridean Tbk	941.625	962.550	990.450	1.729.800	1.156.106
18	Merck Tbk	510.720	544.320	896.000	1.176.000	781.760
19	Unilever Indonesia Tbk	25.179.000	32.618.250	50.358.000	51.502.500	39.914.438
20	Rig Tenders Tbk	502.532	603.039	609.130	505.578	555.070
	Jumlah	69.605.256	75.175.006	100.272.802	109.625.507	88.669.643
	Rata-rata	3.480.263	3.758.750	5.013.640	5.481.275	4.433.482

Sumber : Data *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007 dan 2009 diolah

Dari pengamatan Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa perusahaan yang mempunyai *firm size* terbesar pada tahun 2004 adalah PT Gudang Garam Tbk yaitu dengan *market value equity* sebesar Rp 26.071.392.000.000,00, sedangkan tiga tahun berikutnya secara yaitu pada tahun 2005, 2006 dan 2007 perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan (*firm size*) terbesar adalah PT Unilever Indonesia Tbk dengan *market value equity / market capitalization* yang dimiliki pada tahun 2005 sebesar Rp 32.618.250.000.000,00, pada tahun 2006 sebesar Rp

50.358.000.000.000,00, dan pada tahun 2007 sebesar Rp 51.502.500.000.000,00. Perusahaan yang mempunyai *firm size* yang terkecil pada tahun 2004 adalah PT Lion Metal Works Tbk yaitu sebesar Rp 88.247.000.000,00 , sedangkan pada tahun 2005, 2006 dan 2007 perusahaan yang mempunyai *firm size* terkecil adalah PT Lionmesh Prima Tbk yaitu sebesar Rp 18.240.000.000,00 pada tahun 2005, Rp 16.320.000.000,00 pada tahun 2006, dan Rp 20.160.000.000,00 pada tahun 2007.

Dari Tabel 4.3 juga dapat diketahui rata-rata terbesar *firm size* adalah pada tahun 2007 yaitu sebesar Rp 5.481.275.000.000,00 dan rata-rata terkecil *firm size* adalah pada tahun 2004 yaitu sebesar Rp 3.480.268.000.000,00. Selain itu, terlihat pula bahwa selama periode terjadi trend kenaikan rata-rata *firm size* dari tahun ke tahun.

Sedangkan pada periode yang sama, hasil pengukuran *firm size* dengan menggunakan perhitungan *Ln market capitalization* dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut ini :

**Tabel 4.4**  
***Ln Market Capitalization Tahun 2004 – 2007***

NO	EMITEN	LN Market Capitalization				Rata - rata
		2004	2005	2006	2007	
1	Fast Food Indonesia Tbk	13,0574248	13,1909562	13,6074711	13,9047226	13,4401437
2	Multi Bintang Indonesia Tbk	13,7051096	13,8676285	13,9629387	13,9629387	13,8746539
3	Mayora Indah Tbk	13,7320211	13,3642092	14,0450862	14,1222759	13,8158981
4	Gudang Garam Tbk	17,0763492	16,9252688	16,7923504	16,6100288	16,8509993
5	Sepatu Bata Tbk	12,111762	12,1468533	12,111762	12,6081989	12,244644
6	Colorpak Indonesia Tbk	11,8984768	11,7285778	12,6122433	13,0511563	12,3226135
7	Lautan Luas Tbk	12,5727969	12,83308	12,663181	12,7460686	12,7037816
8	Trias Sentosa Tbk	13,0008735	12,9508631	12,9169615	13,0992831	12,9919953
9	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	16,2420629	16,3857056	16,8679578	17,2228921	16,6796546
10	Lionmesh Prima Tbk	11,7100881	9,81137226	9,70014663	9,91145572	10,2832657
11	Lion Metal Works Tbk	11,3899349	11,5524538	11,647764	11,601244	11,5478492
12	Sucaco Tbk	12,2336071	12,3289172	12,518786	12,6051706	12,4216202
13	Sumi Indo Kabel Tbk	12,0779551	11,7873703	12,4328894	12,7711023	12,2673293
14	Astra Graphia Tbk	12,9749375	12,8939315	12,9272679	13,5870787	13,0958039
15	Indo Kordsa Tbk	12,7938593	12,9551275	13,6588567	13,6588567	13,2666751
16	Goodyear Indonesia Tbk	12,7730895	12,7007689	12,508397	13,1862767	12,792133
17	Tunas Ridean Tbk	13,7553624	13,7773413	13,8059147	14,3635164	13,9255337
18	Merck Tbk	13,1435768	13,2072926	13,7056957	13,9776294	13,5085486
19	Unilever Indonesia Tbk	17,0415209	17,3003825	17,7346681	17,7571409	17,4584281
20	Rig Tenders Tbk	13,1274151	13,3097367	13,319787	13,1334574	13,222599
	Jumlah	266,418223	265,017837	269,540125	273,880494	268,71417
	Rata-rata	13,3209112	13,2508918	13,4770063	13,6940247	13,4357085

Sumber : Data *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007 dan 2009 diolah

Dari pengamatan Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa perusahaan yang mempunyai *Ln Market Capitalization (firm size)* terbesar pada tahun 2004 adalah PT Gudang Garam Tbk yaitu sebesar 17,0763492. Sedangkan tiga tahun berikutnya secara berturut-turut yaitu pada tahun 2005, 2006 dan 2007 perusahaan yang mempunyai *firm size* terbesar adalah PT Unilever Indonesia Tbk yaitu pada tahun 2005 sebesar 17,3003825, pada tahun 2006 sebesar 17,7346681, dan pada tahun 2007 sebesar 17,7571409. Dari Tabel 4.4 juga dapat diketahui rata-rata *firm size* terbesar adalah pada tahun 2007 yaitu sebesar 13,6940247 sedangkan *firm size* terkecil terjadi pada tahun 2004 yaitu sebesar 13,3209112.

### 3. *Book to Market Ratio*

*Book to market ratio* merupakan perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007 dan 2009. Perhitungan *book to market ratio* pada penelitian ini menggunakan rumus seperti pada bab III dan ringkasan hasilnya terlihat pada Tabel 4.5 berikut :

**Tabel 4.5**  
***Book to Market Ratio* Tahun 2004 – 2007**

NO	EMITEN	Book to Market Ratio				Rata - rata
		2004	2005	2006	2007	
1	Fast Food Indonesia Tbk	0,416051	0,426153	0,354861	0,345151	0,385554038
2	Multi Bintang Indonesia Tbk	0,278662	0,216338	0,171257	0,170617	0,209218373
3	Mayora Indah Tbk	0,94493	1,4055	0,770608	0,79601	0,979262129
4	Gudang Garam Tbk	0,467327	0,584925	0,670408	0,863345	0,646501277
5	Sepatu Bata Tbk	0,937967	0,935257	1,044434	0,694649	0,903076806
6	Colorpak Indonesia Tbk	0,357305	0,471301	0,216444	0,157218	0,300566997
7	Lautan Luas Tbk	1,559896	1,325427	1,603682	1,737005	1,556502402
8	Trias Sentosa Tbk	2,15804	2,274383	2,395835	2,00814	2,209099185
9	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	0,411297	0,430764	0,285007	0,229444	0,339127768
10	Lionmesh Prima Tbk	0,143521	1,162445	1,439154	1,445486	1,04765162
11	Lion Metal Works Tbk	1,362827	1,291257	1,308802	1,555108	1,379498309
12	Sucaco Tbk	1,055951	1,211161	1,137917	1,177322	1,145587774
13	Sumi Indo Kabel Tbk	1,8005	2,571857	1,487697	1,250494	1,777637325
14	Astra Graphia Tbk	0,767382	0,715966	0,719421	0,394677	0,649361428
15	Indo Kordsa Tbk	1,974289	1,943487	0,975	1,045621	1,484599235
16	Goodyear Indonesia Tbk	0,8115	0,841238	1,039294	0,561959	0,813497743
17	Tunas Ridean Tbk	0,630088	0,704532	0,68035	0,495014	0,62749623
18	Merck Tbk	0,301576	0,331351	0,262878	0,238286	0,283522828
19	Unilever Indonesia Tbk	0,089696	0,066635	0,047034	0,052272	0,063909189
20	Rig Tenders Tbk	1,173059	1,066149	0,937279	1,209293	1,096445157
	Jumlah	17,64186	19,97613	17,54736	16,42711	17,89811581
	Rata-rata	0,882093	0,998806	0,877368	0,821356	0,894905791

Sumber : Data *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007 dan 2009 diolah

Dari Tabel 4.5 di atas dapat diketahui bahwa perusahaan yang mempunyai *book to market ratio* tertinggi pada tahun 2004, 2005, 2006 dan 2007 adalah PT Trias Sentosa Tbk dengan nilai *book to market ratio* pada tahun 2004 sebesar

2,15804, tahun 2005 sebesar 2,274383, tahun 2006 sebesar 2,395835 dan tahun 2007 sebesar 2,00814. Sedangkan *book to market ratio* terendah pada tahun 2004, 2005, 2006 dan 2007 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk dengan nilai *book to market ratio* pada tahun 2004 sebesar 0,089696, tahun 2005 sebesar 0,066635, tahun 2006 sebesar 0,047034 dan tahun 2007 sebesar 0,052272.

Dari Tabel 4.5 juga dapat diketahui bahwa nilai rata-rata tertinggi *book to market ratio* adalah pada tahun 2005 yaitu sebesar 0,998806 dan nilai rata-rata terendah *book to market ratio* adalah pada tahun 2007 yaitu sebesar 0,821356.

#### **4. Return Saham**

*Return* adalah tingkat pengembalian yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tidak langsung. Dalam penelitian ini konsep *return* yang digunakan adalah *return* total yaitu merupakan total kembalian yang diperoleh dari *dividen yield* maupun *capital gain*. Data *total return* yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007 dan 2009. Perhitungan mengenai *total return* menggunakan rumus pada bab III dan ringkasan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini :

**Tabel 4.6**  
**Return Saham Tahun 2005 – 2008**

NO	EMITEN	RETURN				Rata - rata
		2005	2006	2007	2008	
1	Fast Food Indonesia Tbk	0,161905	0,533333	0,370879	0,288571	0,338672161
2	Multi Bintang Indonesia Tbk	0,250941	0,1528	0,065455	0,172727	0,160480749
3	Mayora Indah Tbk	-0,29583	1,018293	0,104938	-0,32	0,126849405
4	Gudang Garam Tbk	-0,10332	-0,103	-0,14216	-0,45882	-0,201826429
5	Sepatu Bata Tbk	0,046429	-0,00448	1,097214	0,199478	0,33465959
6	Colorpak Indonesia Tbk	-0,14792	1,432099	0,561224	0,098684	0,4860227
7	Lautan Luas Tbk	0,343243	-0,13958	0,155556	0,379545	0,18469023
8	Trias Sentosa Tbk	-0,25366	0	0,234483	0,005747	-0,003357163
9	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	0,170732	0,628169	0,433043	-0,43415	0,199449465
10	Lionmesh Prima Tbk	0,272131	-0,08947	0,264706	0,742857	0,297555122
11	Lion Metal Works Tbk	0,235294	0,15	0,011364	0,528571	0,231307296
12	Sucaco Tbk	0,17	0,272727	0,112782	0,02069	0,144049721
13	Sumi Indo Kabel Tbk	-0,21565	0,988372	0,52439	-0,45652	0,210147106
14	Astra Graphia Tbk	0,021875	0,169492	1,016393	-0,64746	0,140075585
15	Indo Kordsa Tbk	0,225	1,034043	0,033158	0,013158	0,326339586
16	Goodyear Indonesia Tbk	-0,04395	-0,068	0,98303	-0,61077	0,065076896
17	Tunas Ridean Tbk	0,05037	0,036232	0,823944	-0,25968	0,162717124
18	Merck Tbk	0,127193	0,728395	0,37	-0,2219	0,250920821
19	Unilever Indonesia Tbk	0,331818	0,573099	0,04803	0,188148	0,285274012
20	Rig Tenders Tbk	0,272727	0,030303	-0,145	-0,45783	-0,074950256
	Jumlah	1,619323	7,342813	6,923433	-1,22895	3,66415372
	Rata-rata	0,080966	0,367141	0,346172	-0,06145	0,183207686

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2007 dan 2009

Dari pengamatan Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa perusahaan yang menghasilkan *total return* saham tertinggi pada tahun 2005 adalah PT Lautan Luas Tbk yaitu sebesar 0,343243; pada tahun 2006 adalah PT Colorpak Indonesia Tbk yaitu sebesar 1,4321; pada tahun 2007 adalah PT Sepatu Bata Tbk yaitu sebesar 1,09721; pada tahun 2008 adalah PT Lionmesh Prima Tbk. Sedangkan perusahaan yang menghasilkan *total return* saham terendah pada tahun 2005 adalah PT Mayora Indah Tbk yaitu sebesar -0,29583; pada tahun 2006 adalah PT Lautan Luas Tbk yaitu sebesar -0,13958; pada tahun 2007 adalah PT Rig Tenders Tbk yaitu sebesar -0,145 dan pada tahun 2008 adalah PT Astra Graphia Tbk yaitu

sebesar -0.6474. Dari Tabel 4.6 juga dapat diketahui nilai rata-rata *total return* saham tertinggi adalah pada tahun 2006 yaitu sebesar 0,36714 dan nilai rata-rata terendah *total return* adalah tahun 2008 yaitu sebesar -0,06145.

Selanjutnya apabila dilihat dari hasil analisis statistik deskripsi yang meliputi nilai minimum, maksimum, *mean*, dan deviasi standar dari empat variabel dalam penelitian yang hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut ini :

**Tabel 4.7**  
**Nilai Minimum, Maksimum, Mean, Dan Standar Deviasi Variabel Penelitian**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Z_Score	80	1.007009	17.753538	4.57831685	4.138206583
FS	80	9.700147	17.757141	13.43570849	1.757703889
BtM	80	.047034	2.571857	.89490579	.609254685
Return	80	-.647458	1.432099	.18320769	.409119513
Valid N (listwise)	80				

Sumber : Data ICMD yang diolah

Berdasarkan hasil hitungan pada Tabel 4.7 tersebut terlihat bahwa dari 20 perusahaan sampel dengan menggunakan metode *pooled* di mana 20 perusahaan dikalikan dengan tahun pengamatan (4 tahun), sehingga sampel yang digunakan menjadi 80 perusahaan. Pada Tabel 4.7 tersebut terlihat bahwa rata-rata (*mean*) *total return* dari perusahaan sampel selama periode pengamatan (2005-2008) sebesar 0,183208 dengan standar deviasi sebesar 0,4091195 dimana standar deviasi ini lebih besar dari rata-rata *total return*. Nilai minimum variabel ini lebih kecil dari rata-ratanya yaitu sebesar -0,6475 sedangkan nilai maksimum jauh lebih besar dari rata-ratanya yaitu sebesar 1,4321.

Sedangkan variabel penelitian lainnya yaitu *distress risk*, *firm size* dan *book to market ratio* mempunyai standar deviasi yang lebih kecil dari pada nilai rata-ratanya (*mean*) dimana standar deviasi *distress risk* sebesar 4,318207 dan nilai rata-rata sebesar 4,578316. Variabel *firm size* mempunyai sebesar 1,7577039 dan nilai rata-rata sebesar 13,435708. Pada variabel *book to market ratio* besarnya standar deviasi adalah sebesar 0,6092547 dan nilai rata-rata sebesar 0,894906. Standar deviasi yang besar menandakan bahwa data yang diteliti memiliki tingkat penyimpangan yang tinggi atau dapat dikatakan data bersifat heterogen.

#### **4.3. Analisis Data**

Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis korelasi yang berfungsi untuk menganalisis hubungan *distress risk*, *firm size*, *book to market ratio* dan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.

Analisis korelasi sederhana (*Bivariate Correlation*) digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan antara dua variabel dan untuk mengetahui arah hubungan yang terjadi. Dari data yang diperoleh, maka didapatkan hasil penelitian tentang hubungan *Distress Risk*, *Firm Size*, *Book to Market Ratio* dan *Return Saham Perusahaan Manufaktur* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagaimana terlihat pada Tabel 4.8 berikut :

**Tabel 4.8**

### Hasil Analisis Bivariate Pearson Correlation

		Correlations			
		Z_Score	FS	BtM	Return
Z_Score	Pearson Correlation	1	.394**	-.475**	.036
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.750
	N	80	80	80	80
FS	Pearson Correlation	.394**	1	-.506**	-.192
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.088
	N	80	80	80	80
BtM	Pearson Correlation	-.475**	-.506**	1	.086
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.450
	N	80	80	80	80
Return	Pearson Correlation	.036	-.192	.086	1
	Sig. (2-tailed)	.750	.088	.450	
	N	80	80	80	80

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Data ICMD yang diolah

Dari hasil analisis korelasi sederhana pada Tabel 4.8 dapat dilihat bahwa koefisien korelasi antara *Z-Score* dan *Firm Size* sebesar 0.394, maka  $r_{hitung} > r_{tabel}$ , sehingga dapat dinyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *Z-Score* dengan *Firm Size*. Dilihat dari nilai Sig. yang sebesar 0.000 atau nilai Sig.  $< 0.005$  maka dapat pula disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *Z-Score* dan *Firm Size*. Sedangkan arah hubungan adalah positif karena nilai korelasi positif, berarti semakin tinggi *Z-Score* semakin tinggi pula *Firm Size* suatu perusahaan. Dengan kata lain, *Distress Risk* berhubungan negatif dengan *Firm Size* yang berarti tinggi tingkat *Distress Risk* perusahaan yang tinggi dihasilkan oleh perusahaan dengan *Firm Size* yang kecil, dan sebaliknya tingkat *Distress Risk* yang rendah dihasilkan oleh perusahaan besar.

Hasil analisis korelasi sederhana antara variabel *Z-Score* dengan *Book to Market Ratio* terdapat koefisien korelasi sebesar 0.475 dengan nilai Sig. sebesar 0.000 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan diantara keduanya karena  $r_{hitung} > r_{tabel}$  dan nilai Sig.  $< 0.05$ . Tanda negatif menunjukkan bahwa arah hubungan tersebut adalah negatif atau berlawanan, berarti semakin tinggi *Z-Score* semakin rendah *Book to Market ratio* suatu perusahaan dan sebaliknya. Dengan kata lain, *Distress Risk* berhubungan positif dengan *Book to Market ratio* yang berarti tinggi tingkat *Distress Risk* perusahaan yang tinggi dihasilkan oleh perusahaan dengan *Book to Market ratio* yang tinggi pula.

Koefisien korelasi antara *Firm Size* dan *Book to Market ratio* adalah sebesar 0,506 sedangkan nilai Sig. antara keduanya sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat korelasi yang signifikan antara *Firm Size* dengan *Book to Market ratio*. Sedangkan arah hubungan adalah negatif atau berlawanan arah, hal ini terlihat dari koefisien korelasi yang tanda negatif. Sehingga dapat dinyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan negatif antara *Firm Size* dengan *Book to Market ratio*.

Dari Tabel 4.8 dapat diketahui bahwa koefisien korelasi antara *Z-Score* dengan *Return* bertanda positif yang menunjukkan arah hubungan positif di antara. Dari hasil uji signifikansi terlihat bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *Z-Score* dengan *Return* karena dari hasil analisis korelasi sederhana didapat koefisien korelasi antara keduanya hanya sebesar 0.36 sehingga  $r_{hitung} < r_{tabel}$  dan nilai Sig.  $> 0.05$  yaitu sebesar 0.750. Dengan kata lain dapat

dinyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *Distress Risk* dan *Return Saham*, akan tetapi hubungan keduanya tidak signifikan karena sangat rendah atau lemah.

Dari hasil analisis korelasi sederhana didapat koefisien korelasi ( $r_{hitung}$ ) antara *Firm Size* dan *Return* adalah sebesar 0.192. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *Firm Size* dengan *Return Saham*. Hasil ini diperkuat dengan nilai Sig. > 0.05 yaitu sebesar 0.088. Sedangkan arah hubungan adalah negatif atau berlawanan yang berarti *Return* yang tinggi dihasilkan oleh saham perusahaan dengan *Firm Size* yang rendah (perusahaan kecil) dan sebaliknya perusahaan besar menghasilkan *Return* yang relatif lebih rendah.

Selain itu, pada Tabel 4.8 juga terlihat bahwa koefisien korelasi yang terjadi antara *Book to Market Ratio* dan *Return* adalah sebesar 0.86 dengan nilai Sig. 0.450. Hal ini menunjukkan bahwa antara keduanya tidak terdapat hubungan yang signifikan. Sedangkan dari nilai koefisien korelasi yang bertanda positif dapat dinyatakan bahwa *Book to Market Ratio* berhubungan positif dengan *Return Saham*, yang berarti semakin tinggi *Book to Market ratio* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *Return Saham* yang dihasilkan, meskipun hubungan keduanya sangat rendah atau tidak signifikan.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Simpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan *Distress Risk*, *Firm Size*, *Book to Market Ratio* dan *Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat hubungan negatif antara *Distress Risk* dengan *Return Saham*.

Secara sederhana (*Bivariate Correlation*) koefisien korelasi antara *Z-Score* dengan *Return Saham* adalah sebesar 0,048 dengan nilai Sig. sebesar 0,750. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *Distress Risk* dengan *Return Saham* atau terjadi hubungan yang sangat lemah antara *Z-Score* dengan *Return Saham*. Sedangkan arah hubungan adalah positif, berarti semakin tinggi *Z-Score* maka semakin meningkatkan *Return Saham*. Karena *Distress Risk* berhubungan terbalik dengan *Z-Score*, maka dapat dikatakan terdapat hubungan negatif antara *Distress Risk* dengan *Return Saham*. Sehingga **hipotesis pertama** yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara *Distress Risk* dengan *Return Saham* **diterima**.

2. Terdapat hubungan negatif antara *Firm Size* dengan *Return Saham*.

Hasil analisis Korelasi *Bivariate Pearson* didapat koefisien korelasi antara *Firm Size* dengan *Return Saham* adalah sebesar -0,192 dengan nilai Sig.

sebesar 0,088 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *Firm Size* dengan *Return Saham* atau terjadi hubungan yang sangat lemah antara *Firm Size* dengan *Return Saham*. Sedangkan arah hubungan adalah negatif karena nilai koefisien negatif. Sehingga **hipotesis kedua** yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *Firm Size* dengan *Return Saham* **diterima**.

3. Terdapat hubungan positif antara *Book to Market Ratio* dengan *Return Saham*.

Berdasarkan koefisien korelasi *Bivariate Pearson* antara *Book to Market Ratio* dengan *Return Saham* yaitu sebesar 0,086 dan nilai Sig. sebesar 0,450 maka dapat diketahui bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *Book to Market ratio* dengan *Return Saham* atau terjadi hubungan yang sangat lemah antara *Book to Market Ratio* dengan *Return Saham*. Tanda positif pada koefisien korelasi menunjukkan arah hubungan positif. Sehingga **hipotesis ketiga** yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *Book to Market Ratio* dengan *Return Saham* **ditolak**.

## 5.2. Keterbatasan

Dalam penelitian mengenai hubungan antara *Distress Risk*, *Firm Size*, *Book to Market Ratio* dengan *Return Saham* ini masih terdapat banyak keterbatasan, antara lain :

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan data sekunder, sehingga analisis data sangat tergantung pada hasil publikasi data (laporan keuangan

perusahaan). Laporan keuangan mempunyai keterbatasan karena perusahaan mempunyai metode dan kebijakan akuntansi yang berbeda sehingga sulit untuk diperbandingkan.

2. Dalam penelitian ini diasumsikan bahwa investor sudah melihat informasi keuangan dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan.
3. Adanya keterbatasan faktor yang digunakan untuk memprediksi *Return Saham* dalam penelitian ini sehingga hasil interpretasi masih belum memberikan kesimpulan yang bersifat umum.
4. Periode pengamatan yang singkat (hanya 4 tahun) menyebabkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini sedikit, sedangkan harga saham dari waktu ke waktu ada yang berfluktuatif ada pula yang stagnan sehingga hasil interpretasi masih belum memberikan kesimpulan yang bersifat umum.

### **5.3. Saran**

Adapun saran yang dapat diberikan peneliti dalam penelitian ini adalah :

1. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor serta pengambilan keputusan yang tepat sehubungan dengan investasinya. Selain itu, hendaknya investor juga harus mempertimbangkan faktor lain diluar kebijakan perusahaan dan karakteristik perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor-faktor eksternal yang lain karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh dalam melakukan investasi.
2. Saran penelitian yang akan datang antara lain :

- a. Adanya interpretasi yang bersifat subjektif dalam mengukur *Total Return Saham*. Pengungkapan *Total Return* saham dinilai oleh peneliti berdasarkan interpretasi terhadap kandungan informasi laporan tahunan perusahaan sampel, pembagian dividen selama periode penelitian dan saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian dalam penelitian ini terjadi kemungkinan perbedaan penelitian antar perusahaan karena dipengaruhi oleh tingkat kejelian dan subyektifitas peneliti terhadap isi laporan.
  - b. Pemilihan variabel karakteristik perusahaan yang terdiri dari tiga aspek saja (*Distress Risk*, *Firm Size*, dan *Book to Market Ratio*). Hal ini memungkinkan terabaikannya faktor lain yang justru dapat mempunyai hubungan yang signifikan dengan tingkat *Total Return Saham*. Peneliti selanjutnya sebaliknya memakai variabel lain yang mungkin mempunyai hubungan dengan *Total Return Saham* supaya lebih akurat hasil penelitiannya.
3. Bagi perusahaan-perusahaan manufaktur yang *go public* dan ikut menjual sahamnya di Bursa Efek Indonesia hendaknya lebih konsisten dalam menbayarkan dividen tunai kepada investor agar saham-saham dari perusahaan tersebut menjadi prioritas investor dalam membeli sahamnya sehingga harga saham perusahaan tersebut dapat meningkat yang pada akhirnya akan menghasilkan *return* perusahaan yang tinggi pula.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andreas Charitou dan Eleni Constantinidis, 2004, *Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Stock Return : Empirical Evidence for Japan*,
- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Erlangga, Jakarta
- Anoraga, Pandji, dkk, 2003, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta
- Banz, R., 1981, *The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks*, Journal of Financial Economics, Vol. IX, No. 1,3-18
- Barber, Brad M. And John D. Lyon. 1997. *Firm Size, Book-to-Market Ratio and Security Returns : A Holdout Sample of Financial Firms*, Journal of Finance, Vol. LII, No. 2
- Chan K.C., Jegadeesh N., Lakonishok J., 1996, *Momentum Strategies*, Journal of Finance, Vol. LI, No. 5, 1681-1713
- Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1992, *The Cross-Section of Expected Stock Returns*, Journal of Finance, Vol XLVII, No.2, 427-465
- Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1993, *Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds*, Journal of Financial Economics, No. 33, 3-56
- Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1995, *Size and Book-to-Market Factors in Earning and Returns*, Journal of Finance, Vol. L, No.1 131-155
- Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1996, *Multifactor Explanation of Asset Pricing Anomalies*, Journal of Finance, Vol. LI, No. 1, 55-84.
- Ghozali, Imam, 2006, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar, 2003, *Basic Econometric*, Mc. Graw Hill, New York.
- Husnan, Suad, 2003, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPI.
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta : BPFE

John M. Griffin dan Michael L. Lemmon, 2002, *Book-to-Market Equity, Distress Risk and Stock Return*, The Journal of Finance, Vol. LVII, No.5

Van Horne, James C, dan Wachowicz, John M, 2007, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat

Zaretzky, Kaylene, dan Zumwalt, J. Kenton, 2007, *Relation Between Distress Risk, Book-To-Market Ratio And Return Premium*, Journal of Managerial Finance, Vol. 33, No. 10, 2007, 788-797

LAMPIRAN B      Data Harga Saham Perusahaan

No.	CODE	PRICE				
		2004	2005	2006	2007	2008
1	FAST	1050	1200	1820	2450	3100
2	MLBI	42500	50000	55000	55000	49500
3	MYOR	1200	820	1620	1750	1140
4	GGRM	13550	11650	10200	8500	4250
5	BATA	14000	14500	14000	23000	20500
6	CLPI	480	405	980	1520	1650
7	LTLSW	370	480	405	440	550
8	TRST	205	150	145	174	165
9	INTP	3075	3550	5750	8200	4600
10	LMSH	1525	1900	1700	2100	3600
11	LION	1700	2000	2200	2100	3075
12	SCCO	1000	1100	1330	1450	1450
13	IKBI	575	430	820	1150	500
14	ASGR	320	295	305	590	200
15	BRAM	800	940	1900	1900	1800
16	GDYR	8600	8000	6600	13000	5000
17	TURI	675	690	710	1240	750
18	MERK	22800	24300	40000	52500	35500
19	UNVR	3300	4275	6600	6750	7800
20	RIGS	825	990	1000	830	430

## LAMPIRAN C

## Data Dividen Tunai Perusahaan

No.	CODE	Dividen			
		2005	2006	2007	2008
1	FAST	20	20	45	57
2	MLBI	3165	2640	3600	15000
3	MYOR	25	35	40	50
4	GGRM	500	250	250	350
5	BATA	150	435	6361	7088
6	CLPI	4	5	10	20
7	LTLW	17	8	28	57
8	TRST	3	5	5	10
9	INTP	50	30	40	40
10	LMSH	40	30	50	60
11	LION	100	100	125	135
12	SCCO	70	70	30	30
13	IKBI	21	35	100	125
14	ASGR	32	40	25	8
15	BRAM	40	12	63	125
16	GDYR	222	856	88	60
17	TURI	19	5	55	168
18	MERK	1400	2000	2300	5350
19	UNVR	120	125	167	220
20	RIGS	60	20	25	20