

**ANALISIS PENGARUH *TRADE, MOMENTUM,*
FIRM DAN MARKET CHARACTERISTICS
FACTORS TERHADAP *RETURN SAHAM***

**(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia
Periode 2009 Hingga 2012)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

STELLA TACANA

12010110110129

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Stella Tacana
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110110129
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh *Trade, Momentum, Firm* dan
Market Characteristics Factors Terhadap Return
Saham**
Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, SE., MM

Semarang, 19 September 2014

Dosen Pembimbing

(Erman Denny Arfianto, SE., MM)

NIP.19761205 200312 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Stella Tacana
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110110129
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **Analisis Pengaruh *Trade, Momentum, Firm*
dan *Market Characteristics Factors* Terhadap
*Return Saham***
Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, SE., MM

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 September 2014

Tim Penguji

1. Erman Denny Arfianto, SE., MM (.....)
2. Drs. H. Prasetiono, M.Si (.....)
3. Dra. Hj. Endang Tri Wahyuni, MM (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Stella Tacana, menyatakan Cahwa skripsi dengan judul : “**Analisis Pengaruh *Trade, Momentum, Firm* dan *Market Characteristics Factors* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 hingga 2012)” 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, 19 September 2014

Yang membuat pernyataan,

(Stella Tacana)

12010110110129

“Apa saja yang kamu minta dan doakan, Percayalah bahwa kamu telah menerimanya, maka hal itu akan diberikan kepadamu”

(Markus 11:24)

*Kupersembahkan Kepada
Alm. Papa dan Mama,
Bung Jojo dan adikku Barry,
Serta seluruh keluarga besar yang
Setiap saat Mendampingi dan Mendoakan Penulis*

ABSTRACT

A Thesis is called “Analysis of the Influence of Trade, Momentum, Firm and Market Characteristics Factors Against Stock Return. This study aims to scrutinize the influence of Bid-ask spread, Turnover, Volatility, Overnight Return, CTC 3 month (Previous 3 month), Firm size, and Book to Market against Return of Stock Return. Take a sample of this research manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange 2009 until 2012. A total of samples to be taken is 42 manufacturing concern.

In this research the regression model used had escaped from four test, test normality assumption, namely classic mutikolinearitas, autokorelasi, and heterokedasdisitas. All independent variable that exist in this test in the dependent variable to simultan. Independent variable in this study describes a number of 33,5% of the dependent variable explained by 66,5% while the other factors.

In this research result obtained that is, there was no influence significantly volatility, Book to Market, Turnover, Bid-ask spread, Firm size and Overnight Return to stock return. And there is a positive connection between CTC 3 month (previous 3 month return) to stock return.

*Keywords: Book to Market, Turnover, Bid-ask Spread, Firm Size, Overnight Return
CTC 3 Month (previous 3 month return), Volatility, Stock Return*

ABSTRAK

Skripsi ini berjudul “Analisis Pengaruh *Trade, Momentum, Firm* dan *Market Characteristics Factors* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 hingga 2012). Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *Bid-ask spread, Turnover, Volatilitas, Overnight Return, CTC 3 month (Previous 3 month), Firm size*, dan *Book to Market* terhadap *Return* saham. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 hingga 2012. Total sampel yang diambil adalah 42 perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda.

Dalam penelitian ini model regresi yang digunakan telah lolos dari empat uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedasdisitas. Semua variabel independen yang ada dalam pengujian ini secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini menjelaskan sejumlah 33,5% variabel dependen sedangkan 66,5% dijelaskan oleh faktor lain.

Dalam penelitian ini terdapat hubungan yang tidak signifikan antara volatilitas, *Book to Market, Turnover, Bid-ask spread, Firm size* dan *Overnight Return* terhadap *Return* saham. Sedangkan terdapat hubungan yang positif antara *CTC 3 month (previous 3 month return)* terhadap *Return* saham.

Kata Kunci: *Book to Market, Turnover, Bid-ask Spread, Firm Size, Overnight Return CTC 3 Month (previous 3 month return), Volatilitas, Return Saham*

KATA PENGANTAR

Puji Tuhan.

Puji dan Syukur Kepada Tuhan Yang Maha Esa, Terima kasih untuk kasih setianya, penyertaan, serta berkat yang melimpah selama proses pembuatan skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh Trade, Momentum, Firm dan Market Characteristics Factors Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 hingga 2012)**”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penelitian ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, antara lain kepada:

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, MSi., Akt, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk mengikuti kegiatan perkuliahan pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dr. Suharnomo, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen
3. Erman Denny Arfianto, SE., MM selaku Dosen Pembimbing yang selalu meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran memberikan bimbingan serta saran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

4. Dr. H. Susilo Toto Rahardjo, SE., MT selaku Dosen Wali yang telah mendampingi penulis selama masa perkuliahan dan selalu memberi arahan yang diperlukan dalam menjalani masa perkuliahan.
5. Segenap Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah banyak mendidik dan memberikan ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.
6. Papa dan mama (Alm. Andreas Fransiskus Simanjorang, SE dan Jacqueline Magdalena Souisa), serta abung dan adikku (Julio Christian dan Ignatius Barry Alfredo) tersayang, terima kasih atas semua dukungan doa, semangat, dan menemani tanpa henti pada saat bimbingan dan penyusunan skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan S1 di Universitas Diponegoro ini. Semoga penulis dapat selalu membuat keluarga besar penulis bangga dan bahagia selamanya.
7. Teman terbaik dan teman satu perjuangan dari awal kuliah Fadhilah B Rahmatika (Dils), Sischa Nardiana (Icha dian), Wiyati Raras (wie), Freza Mahastra (Eja), Moch. Andre Pamungkas (Onah), terima kasih telah berbagi pengalaman yang tak terlupakan, saran, dan penghiburan hingga kini yang membuat penulis tetap semangat menyelesaikan skripsi.
8. Teman satu bimbingan skripsi, “mati bersama”, Ria Wahyu dan Aditya Dasha, yang telah bersedia bertukar pikiran, memberi saran dan masukan kepada penulis.

9. Teman-teman lainnya, Elis, Luluk Barbie, Sabil, Dhani otot, Redha, Andin, Sabrina, Devi Anggun, yang telah bersedia memberi penghiburan, bertukar pikiran kepada penulis. Serta teman-teman Manajemen Reguler I angkatan 2010 yang telah mengukir banyak kenangan selama masa perkuliahan.
10. Teman-teman PRMK FEB UNDIP 2010, Rini, Fanny, Martha, dan Ian.
11. Teman-teman perwalian STR: Romi, Baskoro, Raras, Adit, Oceano, Gita, Nila, Aryo, Lina, Ardy, Anissa, Andre, Sabil, Redha, Eja, Brian, dan Farochman.

Semoga Skripsi ini bermanfaat bagi seluruh pembaca maupun untuk penelitian selanjutnya. Penulis menyadari bahwa Skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan rendah hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kelanjutan pembuatan penelitian ini.

Semarang, 19 September 2014

Penulis

(Stella Tacana)

NIM. 12010110110129

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB 1 : PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	12
1.5 Sistematika Penulisan	13
BAB II: TIJAUAN PUSTAKA	
1.1 Definisi-Definisi	14
2.1.1 Pasar Modal	14
2.1.2 <i>Return</i> Saham	16
2.1.3 <i>Book to Market</i>	17

2.1.4	Volatilitas Saham	18
2.1.5	<i>Bid-ask Spread</i>	19
2.1.6	<i>Stock Turnover</i>	21
2.1.7	<i>Firm Size</i>	21
2.1.8	<i>Overnight Return (Close to Open Price)</i>	22
2.1.9	<i>Close to Close (Previous 3 month Return)</i>	22
2.2	Landasan Teori	23
2.2.1	<i>Multifactor Theory</i>	23
2.2.2	<i>Fama and French Three Factor Model</i>	24
2.2.3	<i>Liquidity (Bid-ask) Spread Theory</i>	25
2.3	Penelitian Terdahulu	26
2.4	Pengaruh Variabel Independen dengan Variabel Dependen.....	30
2.4.1	Pengaruh <i>Bid-ask Spread</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	30
2.4.2	Pengaruh <i>Turnover</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	31
2.4.3	Pengaruh Volatilitas Terhadap <i>Return</i> Saham	32
2.4.4	Pengaruh <i>Overnight Return</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	33
2.4.5	Pengaruh <i>Close to Close</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	33
2.4.6	Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	34
2.4.7	Pengaruh <i>Book to Market</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	35
2.5	Kerangka Pemikiran Teoritis	36
2.6	Hipotesis	38
 BAB III: METODE PENELITIAN		
3.1	Variabel Penelitian Dan Definisi Operasional	39
3.1.1	Variabel Penelitian	39

3.1.2 Definisi Operasional	40
3.1.2.1 <i>Return Saham</i>	40
3.1.2.2 <i>Bid-Ask Spread</i>	40
3.1.2.3 <i>Turnover</i>	41
3.1.2.4 <i>Volatilitas</i>	41
3.1.2.5 <i>Overnight Return</i>	42
3.1.2.6 <i>CTC 3 month (Previous 3 Month Return</i>	42
3.1.2.7 <i>Firm Size</i>	42
3.1.2.8 <i>Book to Market</i>	43
3.2 Populasi dan Sampel	44
3.2.1 Populasi	44
3.2.2 Sampel	45
3.3 Jenis dan Sumber Data	47
3.3.1 Jenis Data	47
3.3.2 Sumber Data	47
3.4 Metode Pengumpulan Data	47
3.5 Metode Analisis Data	48
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	48
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	48
3.5.2.1 Uji Normalitas	49
3.5.2.2 Uji Multikolonieritas	50
3.5.2.3 Uji Heteroskeditas	51
3.5.2.4 Uji Autokorelasi	52

3.5.3 Analisis Regresi Berganda	52
3.5.4 Pengujian Hipotesis	53
3.5.4.1 Koefisien Determinasi (R^2)	53
3.5.4.2 Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan)	54
3.5.4.3 Uji Statistik t (Uji Signifikansi Parsial)	54
BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	56
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	56
4.2 Deskripsi Variabel Penelitian	57
4.3 Analisis data	59
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	59
4.3.1.1 Uji Normalitas	59
4.3.1.2 Uji Multikolinearitas	62
4.3.1.3 Uji Autokorelasi	63
4.3.1.4 Uji Heterokedastisitas	64
4.3.2 Persamaan Regresi Linier Berganda	66
4.3.3 Uji Hipotesis	67
4.3.3.1 Uji Signifikansi Simultan (Uji F)	67
4.3.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)	68
4.3.3.3 Uji Hipotesis Penelitian	69
4.3.4 Koefisien Determinasi (R^2)	71

4.4 Pembahasan	72
BAB V: PENUTUP	73
5.1 Kesimpulan	73
5.2 Keterbatasan Penelitian	74
5.3 Saran	75
5.3.1 Saran Untuk Invstor	75
5.3.2 Saran Untuk penelitian selanjutnya	76
DAFTAR PUSTAKA	77
LAMPIRAN	80

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Jumlah Transaksi Investor Domestik	1
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i>	10
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	43
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan	46
Tabel 4.1 Deskripsi Statistik Variabel penelitian	58
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	60
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	62
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi	63
Tabel 4.5 Uji Heterokedastisitas	66
Tabel 4.6 Hasil Uji F	68
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi	71

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Pergerakan IHSG Hingga Mei 2012	3
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	37
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Histogram	61
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas P-P Plot Residual Regresi	61
Gambar 4.3 Uji Heterokedastisitas	65

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Laporan Keuangan 2009 Hingga 2012	80
Lampiran B Hasil Regresi	88

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi adalah penanaman modal yang dilakukan oleh suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Salah satu alasan seorang investor menanamkan sahamnya adalah untuk mendapatkan *Return* (keuntungan) yang maksimal, memperoleh *return* tertentu pada risiko yang minimal. Dalam melakukan investasi sekuritas saham, investor akan memilih saham perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi.

Dengan pertumbuhan ekonomi di atas rata-rata, Indonesia merupakan salah satu tujuan investor global yang baru sebagai alternatif tujuan untuk menempatkan investasi selain di negara-negara maju. Dapat dilihat dengan banyaknya transaksi jual beli saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 1.1

Jumlah Transaksi Investor Domestik

	Volume (million shares)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Local Transacti on	Net buy	343.853	894.112	623.315	1.323.725	1.142.921	961.028
	Net sell	369.303	932.281	652.408	1.338.592	1.168.562	1.005.385

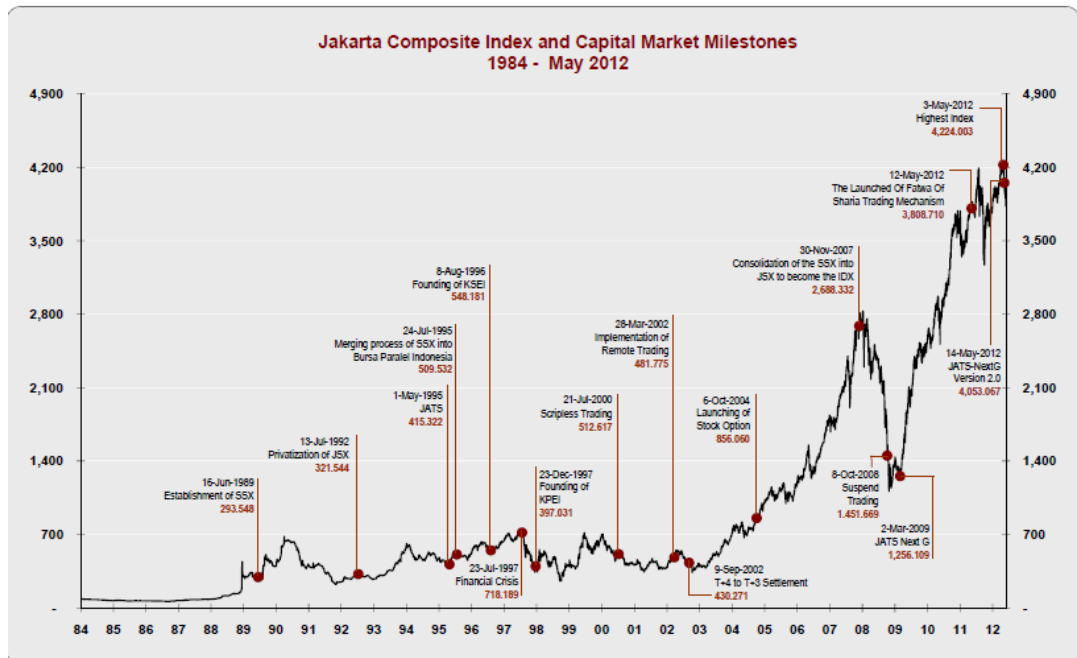
Sumber: IDX Fact book 2012, www.IDX.co.id

Tabel 1.1 menunjukkan jumlah transaksi jual beli saham yang dilakukan oleh investor Domestik yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tabel diatas menunjukkan penurunan transaksi oleh investor domestik (*Domestic Investor*) yang melakukan transaksi pada tahun 2008 dan pada tahun 2010 yang ditunjukkan pada tabel *net buy*.

Pergerakan harga saham-saham juga dapat dicermati melalui indeks harga saham, yang dikenal dengan istilah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sejak tahun 2003, ditandai dengan semakin berkembangnya bursa, dimana IHSG terus menunjukkan tren peningkatan yang signifikan. IHSG terus menunjukkan trend yang meningkat hingga pertengahan tahun 2008. Hal ini menunjukkan terjadinya peningkatan permodalan emiten yang ditanamkan oleh para investor, khususnya investor asing.

Namun, sejak pertengahan hingga akhir tahun 2008 IHSG justru mengalami penurunan yang signifikan. Hal ini merupakan dampak dimulainya krisis global, dimana investor asing di Indonesia justru mulai keluar dari perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (Investor Daily, 2008). Dan peningkatan kembali terjadi pada tahun 2010 hingga tahun 2012, dan IHSG menunjukkan titik tertingginya di pertengahan tahun 2012.

Gambar 1.1
Pergerakan IHSG hingga Mei 2012



Sumber: IDX Fact book 2012, www.IDX.co.id

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas kebenaran investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001). *Return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang telah dilakukan, yang terdiri atas dividen dan *capital gain/loss*.

Ada faktor lain yang merupakan faktor penting mendasar dalam mempengaruhi *return* saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1992) yang mengemukakan sebuah model yang disebut *Three Factors model*. Dalam model tersebut dikemukakan bahwa ada tiga faktor utama yang signifikan dalam mempengaruhi *return* saham yaitu *beta*, *Firm Size*,

book to market ratio. Ketiga faktor tersebut adalah faktor-faktor yang paling signifikan mempengaruhi keputusan investor terhadap investasi mereka.

Beberapa penelitian terdahulu seperti Chung dan Wei (2005), Ciptaningsih (2010), Ang (1997), Irawan dan Werner, Branch and Ma (2006), Cooper, *et al* (2007) dan Brekman, *et al* (2008), Datar, *et al* (1998), Dimitrios, *et al* (2011), Prasetyo (2006), Amihud, *et al*, (1987) dan Stoll, *at al*, (1990) telah mencoba untuk mengungkapkan apakah variabel-variabel seperti *Bid-ask spread*, Volatilitas, *Turnover*, *Overnight return*, *ctc 3month (previous 3 month return)*, *Firm size*, dan *Book to Market* berpengaruh terhadap *Return* saham.

Salah satu yang menjadi faktor dalam mempengaruhi *Return* Investor yaitu *Bid ask spread*. *Bid ask spread* merupakan selisih antara *bid price* (harga tertinggi yang diinginkan *dealer*) dengan *ask price* (harga terendah yang ditawarkan oleh penjual). Chung dan Wei (2005) dalam penelitiannya pada saham di pasar modal Cina dengan melihat perbedaan perilaku investasi bagi investor asing dan domestik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *bid-ask spread* yang merupakan fungsi dari *transaction cost* merupakan faktor dominan yang mempengaruhi lamanya kepemilikan suatu saham dan mempengaruhi *Return* saham, walaupun secara substansi ada perbedaan *bid-ask spread* antara kedua pasar tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Ciptaningsih (2010) mengenai analisis pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan variansi *return* saham terhadap *bid ask spread* dan menemukan bahwa harga saham memiliki pengaruh yang negatif terhadap *Return* saham tetapi tidak signifikan terhadap *bid ask spread*.

Selain *bid-ask spread*, faktor lain yang dapat mempengaruhi *Return Investor* yaitu *Book to market*. *Book to market* merupakan perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. Penelitian yang dilakukan oleh Penelitian oleh Ang (1997), menemukan bahwa *book to market ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan kata lain, semakin tinggi *book to market ratio* maka semakin rendah *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Irawan dan Werner dalam penelitiannya mengenai pengaruh *three factor model* terhadap *return* saham dengan menggunakan sampel 269 perusahaan periode 2008-2011. Hasil penelitian tersebut menunjukkan faktor *market*, *size*, dan *book to market* berpengaruh positif terhadap *returns*.

Overnight return (CTO) juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *Return* saham. *Overnight return* (CTO) merupakan harga yang menunjukkan harga penutupan pada hari tertentu yang kemudian menjadi harga patkan di hari berikutnya. Penelitian yang dilakukan oleh Branch and Ma (2006), Cooper, *et al* (2007) dan Brekman, *et al* (2008), dalam penelitiannya mengatakan bahwa Investor menikmati malam yang baik pada pasar saham di US dan secara konsisten mendapatkan *return* yang tinggi dengan menahan saham pada *overnight* dibandingkan pada *trading hours*. Sehingga ditemukan hasil bahwa *Overnight Return* berpengaruh positif terhadap *Return* saham investor.

Turnover juga merupakan salah satu faktor lain yang dapat mempengaruhi *Return* saham *Turnover* merupakan perputaran atau perpindah tangan suatu saham atau aset dari suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Datar, *et al*, (1998), bahwa *Turnover rate* berkorelasi terhadap *intersecting-surface* dimana

saham dengan tingkat *turnover* yang rendah memiliki *yield* yang lebih tinggi daripada dengan tingkat *turnover* yang tinggi.

Selain faktor-faktor yang telah disebutkan diatas, Volatilitas juga merupakan faktor dalam menentukan *Return* saham Investor. Volatilitas menunjukkan pergerakan naik turunnya suatu harga saham dalam pasar saham. *Asset-Pricing model* sebagian besar menemukan hubungan yang positif pada *expected return* dan volatilitas. Di sisi lain, ada banyak penelitian yang menemukan hubungan negatif antara *returns* dan volatilitas. Dimitrios, *et al* (2011), dalam penelitiannya menunjukkan fakta bahwa hubungan antara *stock market returns* dan volatilitas pasar memiliki pengaruh yang negatif signifikan pada pasar saham yang utama. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2006) yang menguji pola hari perdagangan dan pengaruhnya terhadap *return*, *abnormal return*, dan volatilitas pada saham LQ45 pada kurun waktu Januari hingga Desember 2005. Dari hasil penelitian tersebut ditemukan bahwa pengujian volatilitas dengan menggunakan GARCH diperoleh hasil yang signifikan.

Firm size juga merupakan salah satu faktor lain yang dapat mempengaruhi *Return* saham Investor. *Firm size* merupakan ukuran dari suatu perusahaan yang dapat dilihat dari *Market capitalization*. Ukuran perusahaan merupakan tolak ukur besar-kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 1995). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumekar (2003), mengenai pengaruh *Beta*, *price to book value* dan *Size* terhadap *Return* saham menemukan bahwa *Firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian yang

dilakukan oleh Diastuti (2014) dalam penelitiannya yang menganalisis mengenai pengaruh risiko pasar, *Firm size*, *book to market ratio* dan *momentum* pada return saham. Dalam penelitiannya ditemukan bahwa *Firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Faktor terakhir yang dapat mempengaruhi *Return* saham yaitu *Close to Close (Previous 3 month return)*. *Close to Close (Previous 3 month return)* merupakan harga yang menunjukkan *return* suatu saham dari 3 bulan sebelumnya dalam satu tahun. Dalam Penelitian yang dilakukan oleh Amihud, *et al*, (1987) dan Stoll, *at al*, (1990) membandingkan variansi *return* pada harga pembukaan terhadap variansi *return* harga penutupan. Mereka menemukan bahwa variansi *return* selama periode *open to close* lebih tinggi dibandingkan *return* selama periode *close to close*. Sehingga ditemukan hasil penelitian bahwa harga Penutupan memiliki

Penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel-variabel seperti *Bid-ask spread*, *Volatilitas*, *Turnover*, *Overnight return*, *ctc 3month (previous 3 month return)*, *Firm size*, dan *Book to Market* terhadap *Return* saham. Maka penelitian ini mengambil judul “Analisis Perbedaan Pengaruh *Trade*, *Momentum*, *Firm* dan *Market Characteristics Factors* terhadap *Return* saham”.

1.2 Rumusan Masalah

Investasi adalah penanaman modal yang dilakukan oleh suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Motif pemodal atau investor menanamkan dananya pada sekuritas adalah mendapatkan

return (tingkat pengambalian) yang maksimal dengan risiko tertentu atau memperoleh *return* tertentu pada risiko yang minimal. Dalam melakukan investasi sekuritas saham, investor akan memilih saham perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi.

Dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia diatas rata-rata dan termasuk dalam salah satu negara berkembang, Indonesia merupakan salah satu negara tujuan baru bagi para investor khususnya investor asing. Dapat dilihat dengan banyaknya jumlah transaksi yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dan dengan melihat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dimana IHSG menunjukkan tren yang meningkat, khususnya peningkatan pemodalannya yang ditanamkan para investor.

Beberapa indikator dapat mempengaruhi *Return* saham, yaitu variabel-variabel seperti *Bid-ask spread*, *Volatilitas*, *Turnover*, *Overnight return*, *ctc 3month (previous 3month return)*, *Firm size*, dan *Book to Market*. Sesuai dengan teori yang ditemukan oleh Fama and French (1992) yang bernama *Three Factors Model*. Dalam teori tersebut terdapat tiga variabel yang signifikan terhadap *Return* saham, yaitu *Beta*, *Size*, dan *Book to Market*. dan juga Fama and French menambahkan satu indikator lagi yang mempengaruhi *Return* saham yaitu *Momentum*.

Xiao and Kong (2012), dalam penelitiannya yang menganalisis hubungan turnover terhadap *Return* saham dalam pasar Cina. Menemukan bahwa Analisis tentang hubungan antara tingkat *turnover* dan *return* saham dilakukan dengan

menggunakan analisis kausalitas Granger dan VAR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *turnover* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham.

Dimitrious and Simos (2011) dalam penelitian mengenai hubungan *Return* saham dengan volatilitas pada 17 pasar saham. Dan menemukan bahwa adanya hubungan yang lemah terhadap *Return* dan Volatilitas. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Adityo (2012) dalam penelitian yang menganalisis hubungan antara *CSR*, *beta*, *Firm Size*, dan *Book to market* terhadap *Return* saham, menemukan bahwa *beta* saham memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *size* dan *book to market* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Diastuti (2014) dalam penelitian mengenai hubungan Risiko pasar, *Firm size*, *Book to Market Ratio*, dan *Momentum* terhadap *Return* saham. Dan menemukan bahwa *beta* saham memiliki pengaruh signifikan positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *size* dan *book to market* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Tabel 1.2

Research Gap

Peneliti	Variabel	Hasil Penelitian
Xin-Yuan Xiao, Liu-liu Kong (2012)	<i>Stock Return</i> dan <i>Turnover Rate</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>turnover</i> memiliki pengaruh yang negatif terhadap <i>return</i> saham.
Dimitrios Dimitriou, Theodore Simos (2011)	<i>Stock Returns</i> dan <i>Volatility</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya hubungan yang negatif antara <i>expected return</i> dan volatilitas
Adityo (2012)	<i>Corporate Social Responsibility</i> , <i>Beta</i> , <i>Firm size</i> , <i>Book to market</i> , dan <i>Return</i> saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>beta</i> saham memiliki pengaruh signifikan positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan variabel <i>size</i> dan <i>book to market</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham
May Ria Diastuti (2014)	<i>Return saham</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Book to Market Ratio</i> , <i>momentum</i>	Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa variabel risiko pasar berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> , <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> , <i>book to market</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> , dan momentum berpengaruh positif terhadap <i>return</i>

Dery Darusman (2012)	<i>Return</i> Portofolio saham, <i>Firm size</i> , <i>Book to Market Ratio</i> , <i>Price Earning Ratio</i> , dan <i>Momentum</i>	Hasil menunjukkan bahwa <i>Firm size</i> berpengaruh tidak signifikan positif terhadap <i>Return</i> portofolio saham. <i>Book to Market</i> berpengaruh tidak signifikan positif terhadap <i>Return</i> saham.
----------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber: Berbagai jurnal

Berdasarkan *fenomena* dan *Research gap* diatas maka dapat disimpulkan rumusan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana *bid/ask spread* mempengaruhi *Return* saham ?
2. Bagaimana *turnover* mempengaruhi *Return* saham ?
3. Bagaimana *volatility* mempengaruhi *Return* saham ?
4. Bagaimana *overnight return* mempengaruhi *Return* saham ?
5. Bagaimana *Return* 3 bulan sebelumnya (*CTC 3month*) mempengaruhi *Return* saham ?
6. Bagaimana *Firm size* mempengaruhi *Return* saham ?
7. Bagaimana *book to market* mempengaruhi *Return* saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari rumusan diatas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menganalisis bagaimana *bid/ask spread* mempengaruhi *Return* saham.
2. Untuk menganalisis bagaimana *Turnover* mempengaruhi *Return* saham.
3. Untuk menganalisis bagaimana *volatility* mempengaruhi *Return* saham.

4. Untuk menganalisis bagaimana *overnight return* mempengaruhi *Return* saham.
5. Untuk menganalisis bagaimana *Return* 3 bulan sebelumnya (*CTC 3 month*) mempengaruhi *Return* saham.
6. Untuk menganalisis bagaimana *Firm size* mempengaruhi *Return* saham.
7. Untuk menganalisis bagaimana *Book to market* mempengaruhi *Return* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan untuk mengembangkan ilmu pengetahuan khususnya di bidang manajemen keuangan, sebagai bahan referensi, bahan perbandingan dan penyempurnaan bagi penelitian selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan bisa berguna bagi pihak-pihak terkait bagi para investor untuk menjadi pertimbangan dalam menerapkan strategi di pasar modal khususnya saham. Serta bagi akademisi, penelitian ini dapat menambah temuan dalam penelitian serupa yang nantinya dapat dikaji ulang sehingga tercapainya kesempurnaan baik teori dan hasil penelitian sebelumnya.

1.5 Sistematika penelitian

Penelitian ini terdiri dari 5 bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

BAB 1 Pendahuluan

Bab ini mencakup latar belakang masalah *Return* saham, perumusan masalah *Return* saham, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB 2 Tinjauan Pustaka

Bab ini mencakup defenisi-defenisi dan landasan teori mengenai *Return* saham serta hasil-hasil penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB 3 Metodologi Penelitian

Bab ini mencakup variabel penelitian, defenisi operasional, jenis dan metode pengumpulan data, populasi penelitian, serta metode analisis.

BAB 4 Hasil Pembahasan

Bab ini membahas secara deskriptif variabel-variabel yang berkaitan dengan masalah penelitian, analisis dan data yang digunakan, serta pembahasan mengenai masalah yang diteliti.

BAB 5 Penutup

Bab ini menyajikan kesimpulan akhir yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya dan saran-saran yang diberikan kepada berbagai pihak yang berkepentingan atas hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Definisi-definisi

2.1.1 Pasar modal

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk di dalamnya adalah bank-bank konvensional dan semua lembaga perantara di bidang keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung). Yang disipakan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Pasar modal (*capital modal*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bias diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, dan instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain (IDX, 2014).

Pasar modal (*capital market*) adalah lembaga keuangan yang menyediakan dana permodalan berjangka panjang, yaitu lebih dari satu tahun. Di pasar modal

juga diperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, reksa dana, dan turunannya. Dalam UU no 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada pasal 1 ayat 13 disebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Maka pasar modal ditekankan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan dari efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik kepada para investor. Sedangkan bursa efek (*stock exchange*) atau yang lazim disebut *security market* adalah lembaga atau badan usaha yang menyediakan sistem, sarana, fasilitas, yang memungkinkan investor untuk jual dan beli bertemu untuk melakukan perdagangan efek.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Pasar modal dirancang untuk investasi jangka panjang. Pengguna pasar modal adalah individu-individu, pemerintah, organisasi dan perusahaan. Di pasar modal, penawaran dan permintaan sangat bervariasi dibandingkan pada pasar uang.

2.1.2 *Return Saham*

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Jogiyanto, 2001).

Tingkat imbal hasil dapat dijadikan sebagi indikator untuk mengetahui peningkatan atau penurunan tingkat kemakmuran yang diperoleh investor pada suatu periode tertentu jika dibandingkan dengan periode sebelumnya, sehingga investor dapat mengetahui apakah kegiatan investasi tersebut layak atau tidak untuk dipertahankan.

Salah satu motivasi investor menanamkan modalnya di pasar modal adalah harapan untuk memperoleh *return* dari uang mereka. *Return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. (Jogiyanto, 2000).

Motif pemodal atau investor menanamkan dananya pada sekuritas adalah mendapatkan *return* (tingkat pengambalian) yang maksimal dengan risiko tertentu atau memperoleh *return* tertentu pada risiko yang minimal. Dalam melakukan invetasi sekuritas saham, investor akan memilih saham perusahaan mana yang akan memberikan *return* tinggi.

Perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif

dengan harga periode yang lalu. Pendapatan yang berasal dari *capital gain* disebabkan harga jual saham lebih besar dari harga belinya. Sebaliknya jika harga jual saham lebih kecil dari harga beli disebut *capital loss*. Sedangkan *yield* (dividen) merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi (jogiyanto, 2000).

2.1.3 Book to Market

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor harus memperhatikan *book to market ratio*. *Book to market* adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. Nilai buku per lembar saham sangat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai buku per lembar saham adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban. Analisis *book to market* diperlukan oleh investor karena *book to market ratio* yang tinggi dapat dijadikan indikator bahwa perusahaan tersebut masih *undervalue*.

Ang (1997), *book to market ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. 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. Fama dan French (1992), nilai *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan atau mempunyai prospek yang kurang baik.

Book to market ratio yang tinggi berarti adanya kewajiban perusahaan yang masih belum dibayarkan. Hal ini membuat risiko memiliki saham perusahaan tersebut tinggi sehingga nilai perusahaan dianggap rendah oleh investor. Sebaliknya, perusahaan dengan *book to market ratio* rendah menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan baik sehingga masih dapat melanjutkan bisnisnya dengan menciptakan penjualan (Darusman, 2012).

Jika nilai pasar lebih tinggi daripada nilai bukunya, maka investor akan optimis terhadap prospek masa depan saham tersebut. Sebaliknya jika nilai pasarnya lebih rendah dari nilai bukunya, maka investor akan menjadi pesimis terhadap masa depan saham tersebut.

2.1.4 Volatilitas Saham

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Ukuran tersebut menunjukkan penurunan dan peningkatan harga dalam periode yang pendek. Volatilitas yang tinggi mencerminkan karakteristik penawaran dan permintaan yang tidak biasa (Hugida, 2011). Volatilitas pasar terjadi akibat masuknya informasi yang baru ke dalam pasar atau bursa. Akibatnya, para pelaku pasar melakukan penilaian kembali terhadap asset yang mereka perdagangkan.

Volatilitas saham menunjukkan pola perubahan harga saham yang menentukan pola *return* yang diharapkan dari saham. Pola perilaku saham di pasar modal menjadi perhatian bagi para pelaku pasar untuk menentukan waktu yang tepat dalam berinvestasi. Berbagai studi telah banyak dilakukan untuk

meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi pola perilaku saham, yaitu pengaruh informasi yang masuk ke pasar serta pengaruh aspek psikologis pelaku perdagangan di pasar modal tersebut (Algifari, 1999).

Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi *return-return* sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar (Jogiyanto, 1998). Dengan adanya volatilitas para investor dapat mengetahui dan bertindak apa yang harus dilakukan saat harga naik dan harga turun, pada posisi mana pergerakan saham yang tidak menentu. Makin meningkatnya volatilitas berarti kemungkinan naik atau turunnya harga saham juga semakin besar. Terkadang keadaan tinggi maupun rendah keduanya sama-sama menguntungkan dengan menggunakan strategi berbeda.

2.1.5 Bid-ask Spread

Bid-ask spread adalah presentase selisih antara *bid price* dengan *ask price* atau dikenal dengan istilah *cost of transaction immediary to investor*. *Bid price* mempunyai arti harga tertinggi yang diinginkan oleh *dealer*, sedangkan *ask price* adalah harga terendah yang ditawarkan oleh penjual pada pembeli (Fatmawati, 1999).

Bid-ask spread sebagai selisih harga yang ditawarkan oleh *dealer* dengan harga terendah. *Spread* merupakan selisih antara harga beli tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga jual terendah yang menyebabkan investor bersedia menjual sahamnya (Fabozzi dan

Modigliani, 1996). *Bid-ask spread* merupakan fungsi dari *transaction cost* yang mempengaruhi investor untuk menahan lebih panjang *financial asset* yang memiliki biaya transaksi yang lebih tinggi. Biaya transaksi meliputi biaya komisi, biaya pelaksanaan, dan biaya peluang (Fabozzi, 1999). *Bid price* merupakan harga saham yang ditawarkan oleh seorang investor ketika akan melakukan pembelian saham sedangkan *ask price* merupakan harga yang ditawarkan investor untuk dijual (Simatupang, 2010).

Bid-ask spread sebagai selisih harga beli tertinggi dengan *trader* (pemegang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut. *Bid-ask spread* merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut dengan memperhatikan perbedaan (*spread*) antara permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*) (Satiari, 2009).

Dengan sistem lelang kontinyu mekasudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari investor. Untuk sistem manual, harga penawaran penjualan terendah (*ask price*) dan harga penawaran pembelian tertinggi (*bid price*) dari investor diteriakkan oleh broker di lantai bursa (Jogiyanto, 1998).

2.1.6 Stock Turnover

Stock Turnover merupakan tingkat perputaran saham atau perpindah tangan saham dari suatu perusahaan terhadap perusahaan lainnya. *Turnover* menunjukkan seberapa cepat dan seberapa banyaknya jumlah saham yang berpindah tangan dalam satu periode yang dapat dihitung dengan Total saham yang beredar dan harga saham.

2.1.7 Firm size

Firm size merupakan ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari *market capitalization*. *Market capitalization* merupakan nilai total semua *outstanding shares* yang ada, cara menghitungnya dengan cara mengalikan banyaknya saham yang beredar dengan harga pasar saat ini. Ukuran perusahaan merupakan tolak ukur besar-kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total asset yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 1995).

Penelitian yang dilakukan oleh Horowitz, *et al*, (1999) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan berkapitalisasi besar memberikan *return* yang tinggi daripada perusahaan-perusahaan kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Sumekar (2003), yang menganalisis pengaruh *Size*, *Beta*, dan *Price to book value* terhadap *return* saham dan menemukan bahwa adanya hubungan yang signifikan diantara setiap variabel terhadap *return* saham secara simultan.

2.1.8 Overnight Return (Close to Open price)

Harga *close* merupakan harga penutupan suatu efek atau surat berharga di bursa. Diantara posisi harga *open*, *High*, *Low*, dan *close*, harga *close* (penutupan) adalah harga terpenting dalam melakukan analisis teknikal. Harga *close* mencerminkan semua informasi yang ada pada semua pelaku pasar pada saat perdagangan saham tersebut berakhir.

Harga *open* atau harga pembukaan adalah harga pertama kali transaksi dilakukan pada hari tertentu. Harga *open* tersebut mencerminkan semua informasi pasar yang ada, yang terjadi atau muncul diantara harga penutupan sehari sebelumnya dan ketika saat-saat terakhir pemodal memasukkan order ke mesin bursa.

Close to open price merupakan harga yang menunjukkan *close price* (harga penutupan) pada hari tertentu yang kemudian menjadi patokan awal untuk hari berikutnya atau menjadi *open price* di hari berikutnya. Investor yang mampu memanfaatkan *overnight information* akan mempertahankan *return* portofolio optimalnya bahkan memperoleh *return* yang lebih tinggi dari portofolio optimal yang sudah disesuaikan.

2.1.9 Close to Close (Previous 3 month return)

Harga *close* merupakan harga penutupan suatu efek atau surat berharga di bursa. Diantara posisi harga *open*, *High*, *Low*, dan *close*, harga *close* (penutupan)

adalah harga terpenting dalam melakukan analisis teknikal. Harga *close* mencerminkan semua informasi yang ada pada semua pelaku pasar pada saat perdagangan saham tersebut berakhir. *Close to close* merupakan harga yang mencerminkan *return* 3 bulan sebelumnya dalam 1 tahun dari perdagangan saham setiap bulannya. *CTC* memberikan informasi kepada Investor dengan melihat masa lalu saham untuk membuat keputusan atau *Decision making* dalam keputusan berinvestasi.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Multifactor Theory

Capital asset pricing model merupakan awal ekonomi keuangan modern. Salah satu keuntungan dari CAPM dalam implementasinya adalah identitas dari satu faktor risiko terspesifikasi dengan baik. *Arbitrage pricing theory* adalah hubungan antara risiko dan imbal hasil yang diturunkan dari tidak terdapatnya kesempatan arbitrase dalam pasar modal yang besar. Arbitrase adalah eksploitasi dari ketidakseimbangan harga yang terjadi dua atau lebih sekuritas untuk mendapatkan keuntungan ekonomis tanpa risiko.

Untuk mengatasi masalah implementasi pada APT, Multifaktor model muncul sebagai solusi meskipun memang tetap punya kelemahan. Model ini dapat menutup kelemahan dari *Capital assets pricing model* dan *arbitrage pricing theory*. Model ini mencoba untuk mengidentifikasi sejumlah pengaruh ekonomi yang cukup besar mempengaruhi risiko investasi namun cukup kecil untuk menyediakan solusi yang dapat dikerjakan oleh analis maupun investor.

Model multifaktor yang dikembangkan dengan mengacu pada konsep *arbitrage pricing theory* (APT), didasari atas asumsi bahwa berbagai faktor ekonomi baik secara langsung ataupun tidak langsung, berpengaruh pada *return* saham.

2.2.2 Fama and French Three Factor Model

Fama dan French (1992) menemukan sebuah model yang disebut dengan *three factor model*. Dalam penelitian tersebut ada tiga faktor utama yang signifikan dalam mempengaruhi *return* saham. Faktor tersebut adalah *size* yang mencerminkan ukuran kapitalisasi sebuah perusahaan. *Book to market* yang menunjukkan nilai pasar saham perusahaan dan nilai bukunya. Dan *beta* saham yang menunjukkan positif atau negatif dan besarnya *return* saham dibandingkan dengan perubahan *return* pasar saham. Menurut model ini ketiga faktor tersebut adalah faktor yang paling signifikan dalam mempengaruhi keputusan investor.

Fama juga menemukan bahwa perusahaan dengan rasio *book to market* yang tinggi menunjukkan *return* yang tinggi pula. *Book to market ratio* (B/M *ratio*) merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. *Book to market ratio* adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. Nilai buku per lembar saham mencerminkan nilai perusahaan, yakni nilai kekayaan bersih ekonomis yang dimilikinya. Sedangkan harga pasar adalah harga yang terbentuk akibat aktivitas jual beli di pasar saham.

Fama dan French (1993) memperlihatkan bahwa rasio *book to market* yang rendah menunjukkan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan

dengan rasio *book to market* yang tinggi. Mereka menyimpulkan bahwa *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung memiliki kesulitan keuangan atau memiliki prospek yang buruk. Perusahaan dengan *book to market ratio* tinggi mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya.

2.2.3 Liquidity (*Bid-ask*) spread Theory

Likuiditas merujuk pada seberapa besar biaya dan kemudahan suatu asset untuk dikonversikan menjadi kas dengan cara menjualnya (Bodie, *et al*, 2005). *Market spread* menjadi indikator dalam penelitian mengenai likuiditas karena mampu menunjukkan besarnya biaya yang akan ditanggung investor ketika akan melakukan suatu transaksi.

Likuiditas diukur dengan menggunakan proksi *bid-ask spread* (Murdiati, 2011). *Bid price* merupakan harga saham yang ditawarkan oleh seorang investor ketika akan melakukan pembelian saham sedangkan *ask price* merupakan harga yang ditawarkan investor untuk dijual (Simatupang, 2010). Dalam perdagangan saham, pengertian likuiditas yang sederhana ialah kemampuan untuk melakukan transaksi tanpa mengeluarkan biaya yang signifikan. Likuiditas juga dapat dipandang dari beberapa aspek yaitu tingkat volume transaksi dan frekuensi transaksi (Listiana, 2011). Likuiditas secara umum mengacu pada biaya dan seberapa mudah suatu asset diubah menjadi kas atau dijual.

Tingkat pengembalian saham dipengaruhi oleh dua faktor utama yaitu risiko sistematis dan likuiditas saham. Dari sisi likuiditas, saham yang tingkat likuiditasnya rendah akan memiliki *spread* yang besar yang berarti semakin besar

biaya yang harus dikeluarkan untuk mengubah saham menjadi kas atau sebaliknya (Sumani, 2013). Ukuran utama likuiditas adalah besarnya selisih hasil antara penawaran (harga yang diinginkan) dengan harga yang diminta (harga yang disetujui pembeli) atau disebut juga dengan *bid-ask spread*.

Menurut penelitian Sumarni, (2013) semakin kecil *bid-ask spread* suatu saham berarti semakin likuid saham tersebut. *Spread* antara harga *bid* dan harga *ask* mencerminkan biaya yang harus dikeluarkan untuk mengubah saham menjadi kas atau sebaliknya. Saham yang likuiditasnya rendah memiliki *spread* yang besar.

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian empiris mengenai analisis faktor mempengaruhi *Return* saham telah banyak dilakukan.

1. Singh, *et al*, (1992) yang menganalisis hubungan antara *bid-ask spread* dan *return* saham pada bulan Januari. Dia menemukan bahwa adanya hubungan signifikan antara perubahan dari *spreads* pada akhir tahun dan pada *stock return* pada bulan Januari.
2. Keim (1983) dan Schultz (1983) dalam penelitiannya mengatakan bahwa pada saham yang kecil kelebihan *returns* terkonsentrasi pada bulan Januari dan musiman pada *return* saham tidak dapat dijelaskan dengan *bid-ask spread*. Schultz, (1983) membandingkan *bid-ask spread* pada bulan Desember dan bulan Juni dengan sampel dari 40 kapitalisasi saham kecil pada New York Stock Exchange (NYSE) dan tidak menemukan hubungan

signifikan yang berbeda antara *bid-ask spread* dengan kedua bulan tersebut.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Xiao, *et al* (2012), dalam pasar saham China bahwa tingkat *turnover* masih sangat tinggi dibandingkan dengan negara-negara maju. Analisis tentang hubungan antara tingkat *turnover* dan *return* saham dilakukan dengan menggunakan analisis kausalitas Granger dan VAR. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *turnover* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *return* saham.
4. Wajinhia, (2003), menganalisis struktur volatilitas dari *return* saham pada *emerging stock market* (NSE) dengan menggunakan periode 2 Januari 1992 sampai 30 Juni 2003. Konsisten dengan penelitian sebelumnya, adanya hubungan yang positif signifikan dari volatilitas dan *return* saham.
5. Branch and Ma (2006), Cooper, *et al* (2007) dan Brekman, *et al* (2008), dalam penelitiannya mengatakan bahwa Investor menikmati malam yang baik pada pasar saham di US dan secara konsisten mendapatkan *return* yang tinggi dengan menahan saham pada *overnight* dibandingkan pada *trading hours*.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Amihud, *et al*, (1987) dan Stoll, *et al*, (1990) membandingkan variansi *return* pada harga pembukaan terhadap variansi *return* harga penutupan. Mereka menemukan bahwa variansi *return* selama periode *open to close* lebih tinggi dibandingkan *return* selama periode *close to close*.

7. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Gabriel, *et al*, dalam penelitiannya yang berdasarkan pada teori Fama dan French mengenai empat faktor yang mempengaruhi *return* saham termasuk *Momentum*. Mengatakan bahwa momentum memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Dimitriou dan Simos, (2011) mengenai hubungan antara *stock returns* dan volatilitas pada 17 pasar saham Internasional. Dengan menggunakan sampel data dari Desember 1992 hingga Desember 2007. Mereka menemukan bahwa adanya hubungan yang lemah antara *expected return* dan volatilitas
9. Penelitian yang dilakukan oleh Adityo mengenai analisis yang mempengaruhi *Corporate social responsibility*, *beta*, *firm size*, dan *Book to Market* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2010-2011. Dan menemukan bahwa *beta* saham memiliki pengaruh signifikan positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *size* dan *book to market* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
Xin-Yuan Xiao, Liu-liu Kong (2012)	<i>An Empirical Study on the Relationship between Turnover Rate and Stock Returns in Chinese Stock Market</i>	<i>Stock Return</i> dan <i>Turnover Rate</i>	Dalam pasar saham China bahwa tingkat <i>turnover</i> masih sangat tinggi dibandingkan dengan Negara-

			<p>negara maju. Analisis tentang hubungan antara tingkat <i>turnover</i> dan <i>return</i> saham dilakukan dengan menggunakan analisis kausalitas Granger dan VAR. hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>turnover</i> memiliki pengaruh yang negatif terhadap <i>return</i> saham.</p>
<p>Dimitrios Dimitriou, Theodore Simos (2011)</p>	<p><i>The Relationship between Stock Returns and Volatility in the Seventeen Largest Internasional Stock Market: A semi-Parametric Approach</i></p>	<p><i>Stock Returns, Volatility, Risk Return Trade-off, Internasional Stock markets</i></p>	<p>Menganalisis mengenai hubungan antara <i>stock returns</i> dan volatilitas pada 17 pasar saham Internasional. Dengan menggunakan sampel data dari Desember 1992 hingga Desember 2007. Mereka menemukan bahwa adanya hubungan yang lemah antara <i>expected return</i> dan volatilitas</p>
<p>Adityo (2012)</p>	<p>Analisis pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i>, <i>Beta</i>, <i>Firm size</i>, dan <i>Book to Market Ratio</i> terhadap <i>Return</i> saham (studi kasus perusahaan)</p>	<p><i>Corporate Social Responsibility</i>, <i>Beta</i>, <i>Firm size</i>, <i>Book to market</i>, dan <i>Return</i> saham</p>	<p>Analisis yang mempengaruhi <i>Corporate social responsibility</i>, <i>beta</i>, <i>firm size</i>, dan <i>Book to Market</i> terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan</p>

	Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2011)		manufaktur periode 2010-2011. Dan menemukan bahwa <i>beta</i> saham memiliki pengaruh signifikan positif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan variabel <i>size</i> dan <i>book to market</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham
May Ria Diastuti (2014)	Pengaruh Risiko Pasar, <i>Firm Size</i> , <i>Book to Market</i> , dan <i>Momentum</i> terhadap <i>Return</i> Saham (studi pada perusahaan-perusahaan LQ 45 di BEI)	<i>Return saham</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Book to Market Ratio</i> , <i>momentum</i>	Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa variabel risiko pasar berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> , <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> , <i>book to market</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> , dan momentum berpengaruh positif terhadap <i>return</i>

Sumber: Berbagai jurnal dan penelitian

2.4 Pengaruh Variabel Independen dengan Variabel Dependen

2.4.1 Pengaruh *Bid-ask Spread* terhadap *Return* Saham

Bid-ask spread adalah presentase selisih antara *bid price* dengan *ask price*.

Bid price mempunyai arti harga tertinggi yang diinginkan oleh *dealer*, sedangkan

ask price adalah harga terendah yang ditawarkan oleh penjual pada pembeli

(Fatmawati, 1999). Penelitian yang dilakukan oleh Sumani (2013) menemukan bahwa adanya hubungan signifikan antara Likuiditas saham yang diukur dengan *Bid-ask spread* terhadap *Return* saham.

Keim (1983) dan Schultz (1983) dalam penelitiannya mengatakan bahwa pada saham yang kecil kelebihan *returns* terkonsentrasi pada bulan Januari dan musiman pada *return* saham tidak dapat dijelaskan dengan *bid-ask spread*. Schultz (1983) membandingkan *bid-ask spread* pada bulan Desember dan bulan Juni dengan sampel dari 40 kapitalisasi saham kecil pada New York *Stock Exchange* (NYSE) dan tidak menemukan hubungan signifikan yang berbeda antara *bid-ask spread* dengan kedua bulan tersebut.

H1: *Bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *Return* saham investor

2.4.2 Pengaruh *Turnover* terhadap *Return* Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Griffin, Nardari, dan Stulz (2006) pada pasar saham di 46 negara. Dalam penelitian tersebut, menguji hubungan antara *past weekly returns* dan *turnover* saham pada level pasar di 46 negara. Pada Negara-negara yang menjadi sampel penelitian rata-rata memiliki hubungan yang positif terhadap *past return* dan *turnover*. Pada negara Finland dan Taiwan memiliki *return volatilities* tiga kali lebih baik dibandingkan dari Australia dan Austria. *Turnover* pada Negara Jerman, Netherlands, Taiwan, dan United states lebih dari 2% setiap minggunya, yang artinya bahwa 2% dari penjualan saham yang beredar di setiap minggu. Tetapi untuk Negara Austria, Belgium, Denmark, Greece, Hongkong, Ireland, Israel, Jepang, Luxemburg, New Zealand, Portugal

dan Singapore semua memiliki *Turnover* yang lebih rendah dari 1% setiap minggunya.

Penelitian yang dilakukan oleh Choe *et al* (2005) yang menganalisis hubungan antara *Trade related Characteristics* terhadap *Return* saham dan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

H2: *Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham investor

2.4.3 Pengaruh Volatilitas terhadap *Return* Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Wajinhia, (2003), menganalisis struktur volatilitas dari *return* saham pada *emerging stock market* (NSE) dengan menggunakan periode 2 Januari 1992 sampai 30 Juni 2003. Konsisten dengan penelitian sebelumnya, adanya hubungan yang signifikan positif dari volatilitas dan *return* saham. Dengan adanya volatilitas para investor dapat mengetahui dan bertindak apa yang harus dilakukan saat harga naik dan harga turun, pada posisi mana pergerakan saham yang tidak menentu. Investor yang mampu memprediksikan volatilitas saham dengan baik maka akan mempengaruhi *return* saham mereka.

Penelitian yang dilakukan oleh Choe *et al* (2005) yang menganalisis hubungan antara *Trade related Characteristics* terhadap *Return* saham dan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Turnover* berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

H3: Volatilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *Return* saham investor

2.4.4 Pengaruh *Overnight Return* terhadap *Return Saham*

Close to open price merupakan harga yang menunjukkan *close price* (harga penutupan) pada hari tertentu. Menjadi patokan awal untuk hari berikutnya atau menjadi *open price* di hari hari berikutnya. Berkman, *et al*, (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Overnight return* berpengaruh positif terhadap *Return* hari perdagangan berikutnya dan meningkatkan *Return* sahamnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Branch and Ma (2006), Cooper, *et al* (2007) dan Brekman, *et al* (2008), dalam penelitiannya mengatakan bahwa Investor menikmati malam yang baik pada pasar saham di US dan secara konsisten mendapatkan *return* yang tinggi dengan menahan saham pada *overnight* dibandingkan pada *trading hours*. Penelitian yang dilakukan oleh Choe *et al* (2005) yang menganalisis hubungan *momentum* terhadap *Return* saham dan menemukan bahwa *momentum* berpengaruh positif terhadap *Return saham*.

H4: *Overnight Return* berpengaruh positif terhadap *Return* saham investor

2.4.5 Pengaruh *Close to Close (Previous 3 month return)* terhadap *Return Saham*

Close to Close (Previous 3 month return) merupakan harga yang menunjukkan *return* 3 bulan sebelumnya dalam satu tahun pergerakan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Amihud, *et al*, (1987) dan Stoll, *at al*, (1990) membandingkan variansi *return* pada harga pembukaan terhadap variansi *return* harga penutupan. Mereka menemukan bahwa variansi *return* selama

periode *open to close* lebih tinggi dibandingkan *return* selama periode *close to close*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Gabriel, *et al*, dalam penelitiannya yang berdasarkan pada teori Fama dan French mengenai empat faktor yang mempengaruhi *return* saham termasuk *Momentum*. Menemukan bahwa momentum memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham.

H5: *Close to Close (Previous 3 month return)* berpengaruh positif terhadap *Return* saham investor

2.4.6 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Return* Saham

Firm size merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan. *Firm size* merupakan ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari *market capitalization*. *Market capitalization* merupakan nilai total semua *outstanding shares* yang ada, cara menghitungnya dengan cara mengalikan banyaknya saham yang beredar dengan harga pasar saat ini. Penelitian yang dilakukan oleh Darusman (2012) mengenai analisis pengaruh *Size*, *Book to market* dan *momentum* terhadap return portofolio saham pada saham LQ45 menemukan dalam penelitiannya bahwa *Firm size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return portofolio saham.

Banz (1981) menemukan bahwa adanya hubungan yang negatif antara *average return* dan *size* perusahaan. Perusahaan yang memiliki kapitalisasi kecil memiliki tingkat pengembalian yang besar. Saham dengan nilai kapitalisasi pasar rendah atau memiliki *size* kecil dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan *firm size* yang lebih besar. Saham yang lebih kecil cenderung memiliki return yang lebih besar dibandingkan dengan

saham perusahaan yang lebih besar, fenomena ini biasa disebut dengan *size effect* (Adityo).

H6: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *Return* saham investor

2.4.7 Pengaruh *Book to Market* terhadap *Return* Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French, (1992) yang menggunakan *three factor model*. Dalam model tersebut dikemukakan ada tiga faktor yang signifikan terhadap *return* saham. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa ada dua faktor yang paling signifikan yaitu *Book to Market* dan *Size* yang mencerminkan ukuran besar kecilnya kapitalisasi pasar perusahaan. Penelitian oleh Ang (1997), menemukan bahwa *book to market ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan kata lain, semakin tinggi *book to market ratio* maka semakin rendah *return* saham.

Nilai *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan atau mempunyai prospek yang kurang baik (Fama dan French, 1992). *Book to market* yang tinggi menunjukkan bahwa adanya kewajiban perusahaan yang belum dibayarkan dan sebaliknya.

Dalam penelitian Pontiff dan Schall (1998), *BTM* mampu memperkirakan pengaruh antara nilai buku dengan *stock return*. *BTM* juga memberikan profitabilitas dan hasil pendapatan saham dimasa mendatang dengan menggunakan kombinasi antara *BTM* dan *dividend yield*, yang menunjukkan *performance* atas *stock return* dimasa yang akan datang.

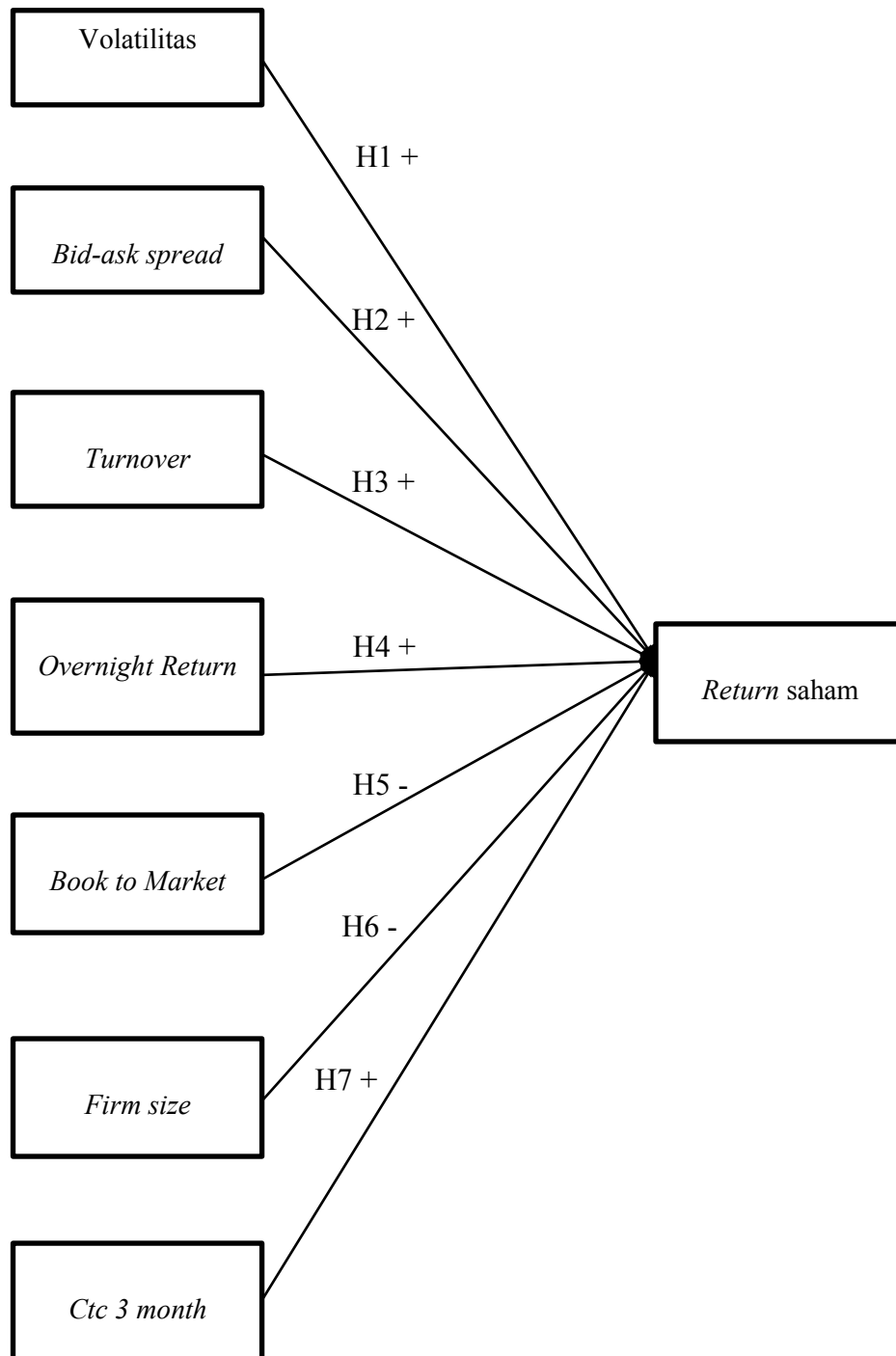
H7: *Book to Market* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham investor.

2.5 Kerangka pemikiran Teoritis

Berdasarkan tinjauan pustaka, hipotesis, dan untuk memudahkan suatu penelitian maka perlu dibuat suatu kerangka pemikiran penelitian. Penelitian ini untuk menganalisis *return* saham serta faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham yaitu *Bid-ask spread*, *Turnover*, *Volatilitas*, *Overnight return*, *CTC 3 month (previous 3 month return)*, *Book to Market*, dan *Firm size*.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



Sumber: Fama and French (1992), Choe et al (2005), Adityo (2012), May Ria Diastuti (2014), Dery Darusman (2012)

2.6 Hipotesis :

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

H1: *Volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham

H2: *Bid ask spread* berpengaruh positif terhadap *Return* saham

H3: *Turnover* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham

H4: *Overnight return* berpengaruh positif positif terhadap *Return* saham

H5: *Book to market* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham

H6: *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *Return* saham

H7: *CTC 3 month (previous 3 month return)* berpengaruh positif terhadap *Return* saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1. Variabel Penelitian

Variabel adalah apa pun yang dapat membedakan atau membawa variasi pada nilai. Nilai bias berbeda pada berbagai waktu untuk objek atau orang yang sama, atau pada waktu yang sama untuk objek atau orang yang berbeda (Sekaran, 2006). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibedakan menjadi dua variabel yaitu variabel terikat dan variabel bebas. Variabel terikat merupakan variabel yang menjadi perhatian utama dan menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi. Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat baik secara positif ataupun negatif. Variabel-variabel tersebut adalah:

Variabel Independen (X), yaitu:

1. X1 : *Bid-ask Spread*
2. X2 : *Turnover*
3. X3 : *Volatilitas*
4. X4 : *Overnight Return*
5. X5 : *ctc3mo (Previous 3month return)*
6. X6 : *Firm size*
7. X7 : *Book to Market*

Variabel dependen (Y), yaitu:

1. Y : *Return* Saham

3.1.2. Definisi Operasional

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

3.1.2.1 Return Saham

Return saham adalah tingkat tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Rumus perhitungan *Return* saham (Jogiyanto, 2003):

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

3.1.2.2 Bid-Ask Spread

Bid-ask Spread adalah presentase selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid price* merupakan harga tertinggi yang diinginkan oleh *dealer* sedangkan *ask price* merupakan harga terendah yang ditawarkan oleh penjual pada pembeli. *Bid-ask spread* merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham

tersebut dengan memperhatikan perbedaan (*spread*) antara permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*) (Satiari, 2009). Perhitungan rata-rata *Bid-ask Spread* dalam 1 tahun.

Rumus *bid-ask spread* (Choe, et al, 2005) adalah sebagai berikut:

$$\text{Average Spread} = \frac{(Ask - Bid)}{\frac{1}{2}(Ask + Bid)}$$

3.1.2.3 Turnover

Turnover merupakan tingkat perputaran saham atau merupakan perpindah tangan saham dari suatu perusahaan. Perhitungan rata-rata *Turnover* dalam 1 tahun.

Rumus *Turnover* (Choe, et al, 2005) adalah sebagai berikut:

$$\text{Average Turnover} = \frac{\text{Total share trading volume for the day}}{\text{Total share outstanding for the firm}}$$

3.1.2.4 Volatilitas

Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmasnsyah, 2006). Volatilitas saham menunjukkan pola perubahan harga saham yang menentukan pola *return* yang diharapkan dari saham. Perhitungan rata-rata Volatilitas dalam 1 tahun. Rumus perhitungan Volatilitas (Choe, et al, 2005), adalah sebagai berikut:

$$\text{Average Volatilitas} = \frac{(High - Low)}{(High + Low)/2}$$

3.1.2.5 Overnight Return

Close to open price merupakan harga yang menunjukkan *close price* (harga penutupan) pada hari tertentu. Menjadi patokan awal untuk hari berikutnya atau menjadi *open price* di hari hari berikutnya. Perhitungan *Overnight Return* harian dalam satu tahun. Rumus perhitungan *Overnight Return* (Choe, et al, 2005), adalah sebagai berikut:

$$\text{Average Overnight return} = \frac{cp - op}{op}$$

3.1.2.6 CTC 3 month (Previous 3 month return)

Close to close (previous 3month return) merupakan harga yang menunjukkan *return* harga saham pada 3 bulan sebelumnya dalam satu tahun. Perhitungan *CTC 3 month* harian dalam satu tahun. Rumus perhitungan *close to close* adalah sebagai berikut:

$$\text{Average CTC 3 month} = \frac{Cp_t - Cp_{t-1}}{Cp_{t-1}}$$

3.1.2.7 Firm size

Firm size Ukuran perusahaan merupakan tolak ukur besar-kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total asset yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 1995). *Firm size* merupakan ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari *market capitalization*.

Rumus *firm size*:

$$Firm\ size = Market\ Capitalization$$

3.1.2.8 Book to Market

Book to market adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. Nilai buku per lembar saham adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban.

Rumus *Book to market ratio* adalah:

$$Book\ to\ Market\ ratio = \frac{1}{PBV}$$

Untuk menjelaskan definisi operasional tiap-tiap variabel, maka akan disajikan definisi variabel dalam table berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Formula	Skala
1.	<i>Return</i> saham	<i>Return</i> saham adalah tingkat tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya	$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
2.	<i>Bid-ask spread</i>	<i>Bid-ask Spread</i> adalah presentase selisih antara <i>bid price</i> dengan <i>ask price</i> .	$\frac{(Ask - Bid)}{\frac{1}{2}(Ask + Bid)}$	Rasio

3.	<i>Turnover</i>	<i>Turnover</i> merupakan tingkat perputaran saham atau merupakan perpindahan tangan saham dari suatu perusahaan.	$\frac{\text{Total share trading volume}}{\text{Total share outstanding}}$	Rasio
4.	Volatilitas	Volatilitas saham menunjukkan pola perubahan harga saham yang menentukan pola <i>return</i> yang diharapkan dari saham.	$\frac{(\text{High} - \text{Low})}{(\text{High} + \text{Low})/2}$	Rasio
5.	<i>Overnight return</i>	<i>Close to open price</i> merupakan harga yang menunjukkan <i>close price</i> pada hari tertentu dan menjadi patokan awal untuk hari berikutnya (<i>open price</i>).	$\frac{cp - op}{op}$	Rasio
6.	<i>Ctc 3 month (Previous 3 month return)</i>	<i>Close to close (previous 3month return)</i> menunjukkan <i>return</i> dari pergerakan harga saham pada 3 bulan sebelumnya dalam satu tahun.	$\frac{Cp_t - Cp_{t-1}}{Cp_{t-1}}$	Rasio
7.	<i>Firm Size</i>	<i>Firm size</i> Ukuran perusahaan merupakan tolak ukur besar-kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total asset yang dimiliki perusahaan	<i>Market Capitalization</i>	Rasio
8.	<i>Book to Market</i>	Book to Market merupakan Indikator yang digunakan untuk menganalisis kinerja pasar melalui harga pasarnya.	$\frac{1}{PBV}$	Rasio

3.2 Populasi dan sampel

3.2.1. Populasi

Menurut Ferdinand (2006) populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa

yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan yang termasuk dalam sektor Perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2012 sejumlah 131 perusahaan.

3.2.2. Sampel

Ferdinand (2006) mengatakan bahwa sampel adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin kita meneliti seluruh anggota populasi, oleh karena itu kita membentuk sebuah perwakilan populasi yang disebut sampel.

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan karena informasi yang dibutuhkan dapat dipahami dan diperoleh dari satu kelompok sasaran tertentu yang mampu memberikan informasi yang dikehendaki dan memenuhi kriteria untuk diteliti (Ferdinand, 2006). Kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2012.
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan.

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2.	ADES	Akasha Wira Internasional Tbk
3.	APLI	Asiaplast Industries Tbk
4.	ASII	Astra Internasional Tbk
5.	AUTO	Astra Otoparts Tbk
6.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
7.	BRPT	Barito Pacifik Tbk
8.	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk
9.	BRNA	Berlina Tbk
10.	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk
11.	DLTA	Delta Djakarta Tbk
12.	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk
13.	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk
14.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
15.	INAF	Indofarma (Persero) Tbk
16.	INCI	Intanwijaya Internasiona Tbk
17.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
18.	JECC	Jembo Cable Company Tbk
19.	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
20.	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk
21.	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk
22.	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
23.	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
24.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
25.	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
26.	MLIA	Mulia Industrindo Tbk
27.	MRAT	Mustika Ratu Tbk
28.	MYOR	Mayora Indah Tbk
29.	PBRX	Pan Brothers Tbk
30.	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk
31.	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
32.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
33.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
34.	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
35.	SPMA	Suparma Tbk
36.	SRSN	Indo Acidatama Tbk
37.	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk
38.	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk
39.	TKIM	Pabrik kertas Twiji Kimia Tbk
40.	TRST	Trias Sentosa Tbk

41.	TSPC	Tempo Scan Pacifik Tbk
42.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory*

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kuantitatif yang digunakan (Sugiyono, 2004).

3.3.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data historis laporan keuangan yang terdapat pada *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), di www.idx.co.id pada tahun 2009-2012, dan www.yahoofinance.com.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan, yaitu data diperoleh dari beberapa *literature* yang berkaitan dengan dengan masalah yang sedang diteliti dengan mempelajari dokumen-dokumen atau data dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan.

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder. Data sekunder ini diperoleh dari luar perusahaan. Pada penelitian ini

data sekunder diperoleh dalam bentuk dokumentasi dan informasi-informasi yang diperoleh dari internet.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode:

1. Dokumentasi terhadap data-data sekunder yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang data keuangan selama periode penelitian dari tahun 2009-2012 yang terdapat di BEI.
2. Data kuantitatif yang berupa laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan didapat dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*.
3. Data harga saham yang di akses melalui www.yahoofinance.com

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kuortosis, dan kemencengan distribusi (Ghozali,2006). Statistika deskriptif merupakan metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian data sehingga memberikan informasi yang berguna.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang

digunakan tidak terdapat multikolonieritas dan heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali 2006).

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan menggunakan analisis grafik. Dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2006).

Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Dengan pedoman pengambilalihan keputusan :

1. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $<0,05$, distribusi adalah tidak normal
 2. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $>0,05$, distribusi adalah normal
- (Ghozali, 2006)

Maka untuk mendeteksi normalitas dengan kolmogorov-smirnov Test (K-S) dilakukan dengan membuat hipotesis :

Ho : data residual berdistribusi normal

Ha : data residual tidak berdistribusi normal

Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka Ho ditolak, yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal. Sedangkan apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka Ho diterima , yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi bahwa ada tidaknya multikolinieritas di dalam regresi dapat dilihat dari: (1) *tolerance value*, (2) nilai *variance inflation factor* (VIF). Model regresi yang bebas multikolinieritas adalah yang mempunyai tolerance value di atas 0,1 atau VIF di bawah 10 (Ghozali, 2006). Apabila tolerance variance di bawah 0,1 atau VIF di atas 10 maka terjadi multikolinieritas.

Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan

adanya multikolonieritas adalah nilai $Tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$ (Ghozali, 2006).

3.5.2.3 Uji Heteroskeditas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan dengan pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau yang tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskeditas adalah dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi adanya heteroskeditas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah di *studentized*. Dasar analisis adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006):

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskeditas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskeditas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah didalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena ada observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data *time series*. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi.

a. Uji Durbin –Watson (DW test)

Uji DW hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_1 : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel dependen. Data yang diperoleh akan diuji dengan menggunakan uji nilai selisih mutlak. Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Dimana:

$Y = \text{Return Saham}$

$\alpha = \text{Konstanta}$

$\beta_{1234567} = \text{koefisien regresi } X_{1234567}$

$X_1 = \text{Bid-ask Spread}$

$X_2 = \text{Turnover}$

$X_3 = \text{Volatilitas}$

$X_4 = \text{Overnight Return}$

$X_5 = \text{close to close (Previous 3 month return)}$

$X_6 = \text{Firm size}$

$X_7 = \text{Book to Market}$

3.5.4 Pengujian Hipotesis

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel yang diketahui (Ghozali,2006).

Menurut Ghozali (2006) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit* nya. Secara statistik , setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.5.4.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol sampai dengan satu $0 \leq R^2 \leq 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Nilai R^2 semakin besar mendekati 1 ini berarti variabel-

variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan koefisien Determinasi (R^2) adalah bias terhadap jumlah variabel independen (variabel bebas) yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R square pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti R square. Nilai *adjusted R square* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

3.5.4.2 Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan fit. Dasar pengambilan keputusan adalah :

1. Jika $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$, maka model regresi tidak fit (hipotesis ditolak)
2. Jika $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$, maka model regresi fit (hipotesis diterima)

Uji F dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan significance level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Jika nilai signifikansi lebih besar dari α maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi fit.

3.5.4.3 Uji Statistik t (Uji Signifikansi Parsial)

Uji statistik T digunakan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel independen (variabel bebas) dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan. Kriteria pengujian hipotesis untuk uji statistik T adalah sebagai berikut:

- a. Bila $t_{\text{signifikan}} < 0,05$ maka secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Bila $t_{\text{signifikan}} > 0,05$ maka secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.