

ANALISIS PENGARUH *DISTRESS RISK, SIZE, BOOK TO MARKET, DAN MOMENTUM* TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi pada perusahaan Sektor Industri Dasar dan Industri Barang Konsumsi periode 2009-2014)



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

WINDA SAFITRI PRAMUSINTA

NIM. 12010111130066

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Winda Safitri Pramusinta
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130066
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Distress Risk*, *Size*, *Book to Market*, dan *Momentum* terhadap *Return Saham* (Studi pada perusahaan Sektor Industri Dasar dan Industri Barang Konsumsi periode 2009-2014)
Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

Semarang, 31 Desember 2015

Dosen Pembimbing,

Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

NIP. 19761205 200312 1001

PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Winda Safitri Pramusinta
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130066
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Distress Risk, Size, Book to Market*, dan *Momentum* terhadap *Return Saham* (Studi pada perusahaan Sektor Industri Dasar dan Industri Barang Konsumsi periode 2009-2014)
Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

Telah dinyatakan lulus ujian pada 31 Desember 2015

Tim Penguji

1. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M (.....)
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
3. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Winda Safitri Pramusinta, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “**Analisis Pengaruh *Distress Risk, Size, Book to Market, dan Momentum* terhadap *Return Saham* (Studi pada perusahaan Sektor Industri Dasar dan Industri Barang Konsumsi periode 2009-2014)” 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, 31 Desember 2015

Yang membuat pernyataan,

Winda Safitri Pramusinta

12010111130066

ABSTRACT

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

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

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

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

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

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

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *distress risk*, *size*, *book to market*, dan *momentum* terhadap *return* saham serta mengetahui model prediksi *O-score* pada *return* saham sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Indonesia. Studi pada perusahaan sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2014.

Populasi penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2014. Diambil 32 sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)*, *Yahoo Finance*, *Bloomberg*, dan *www.idx.com* tahun 2009-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah *Ordinary Least Square (OLS) Regression*, uji statistik t, dan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada sektor industri dasar, *distress risk* dan *size* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham, *book to market* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham, dan *momentum* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi model sebesar 17.7%, sedangkan sisanya 82.3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Sedangkan hasil penelitian pada sektor industri barang konsumsi, *distress risk* dan *size* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham, *book to market* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, dan *momentum* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi model sebesar 12.1% sedangkan sisanya 87.9% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Uji chow menunjukkan tidak adanya perbedaan model regresi pada sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Indonesia pada periode 2009-2014 yang ditunjukkan oleh F hitung lebih kecil dibanding F tabel, yaitu $1.341189 > 10.127$.

Kata kunci: *distress risk*, *O-score*, *size*, *book to market*, *momentum*, *return* saham, sektor industri dasar, sektor industri barang konsumsi, dan *Ordinary Least Square Regression (OLS)*.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

Allah will not change
the condition of a people
until they change what is in themselves.

Ar-Ra'd (13:11)

Surely there is ease after hardship.
And, surely there is ease after hardship.

Al Insyirah (94:5-6)

Semua penulis akan meninggal.
Hanya karyanyalah yang akan abadi sepanjang masa.
Maka tulislah sesuatu yang akan membahagiakan dirimu di akhirat nanti.

-Ali bin Abi Thalib-

*Dengan penuh rasa syukur, skripsi ini
penulis persembahkan untuk:
Ayah dan Ibu yang sangat penulis cintai,
Adik dan keluarga besar yang sangat penulis sayangi.*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas limpahan kasih sayang dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh *Distress Risk, Size, Book to Market, dan Momentum* terhadap *Return Saham* (Studi pada perusahaan Sektor Industri Dasar dan Industri Barang Konsumsi periode 2009-2014)**” dengan lancar. Skripsi ini ditulis untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan pada Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini dapat terselesaikan dengan lancar tidak terlepas dari dukungan, do’a, bantuan, saran, dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala ketulusan dan kerendahan hati penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dan dosen pembimbing yang telah bersedia memberikan bimbingan, arahan, ilmu, dan saran yang sangat berharga kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Drs. H. Mudji Rahardjo, S.U., selaku dosen wali yang telah memberikan arahan dan saran kepada penulis selama menuntut ilmu di Jurusan Manajemen.
4. Seluruh Dosen dan staf karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah berdedikasi dan membekali ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat kepada penulis dan telah banyak membantu selama penulis menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Teristimewa kedua orangtua tercinta, Bapak Solikin (Alm.) dan Ibu Dwi Handayani yang tidak ada hentinya memberikan dukungan semangat, motivasi, do'a, nasihat, dan kasih sayang yang tulus sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
6. Adik tersayang, Safhira Kumala Dewi terima kasih telah senantiasa memberikan dukungan semangat dan do'a kepada penulis.
7. Terkasih keluarga besar Bapak Darwo Sukamto dan Bapak H. Anwar (Alm.) yang telah memberikan banyak ilmu kehidupan dan nasihat yang sangat berharga kepada penulis.
8. Terkasih Adrian Putranda yang telah memberikan dukungan, motivasi, pengertian, dan perhatian kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
9. Sahabat dan teman yang begitu dekat dengan penulis, Nanda, Farrashita, Stania, Nandhasari, Ida, Nova, Arista, Kiky, terima kasih atas persahabatan dan kebersamaan yang selama ini terjalin.
10. Teman-teman Manajemen Keuangan, Antin, Dini, Ervina, Erwin, Fauziah, Ferhat, Nida, Rahma, Syahid, yang membantu memberikan motivasi dan masukan penulis menyelesaikan skripsi ini.
11. Teman-teman Manajemen angkatan 2011, terima kasih atas kerjasamanya selama ini. Sukses untuk kita semua.
12. Teman-teman Tim KKN II 2014 Desa Pabelan, Kecamatan Mungkid, Magelang, Ade, Dadang, Hana, Idham, Kasih, Lana, Linggar, Nica, Vina, dan Yogas.
13. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih telah membantu dan berjasa atas terwujudnya skripsi ini baik secara langsung ataupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih terdapat keterbatasan dan kesalahan, sehingga penulis mengharapkan kritik dan saran yang

bersifat membangun untuk penyempurnaan skripsi ini dan perbaikan untuk penelitian selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat dijadikan referensi sehingga bermanfaat bagi pembacanya.

Semarang, 31 Desember 2015

Winda Safitri Pramusinta

NIM. 12010111130066

DAFTAR ISI

	Halaman
Judul	i
Halaman Persetujuan Skripsi	ii
Halaman Pengesahan Kelulusan Ujian	iii
Pernyataan Orisinalitas	iv
<i>Abstract</i>	v
Abstrak	vi
Moto dan Persembahan	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xv
Daftar Gambar	xvi
Daftar Lampiran	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Kegunaan Penelitian	13
1.5 Sistematika Penulisan	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Definisi-definisi	16
2.1.1 Saham	16
2.1.2 Pasar Modal	19
2.1.3 <i>Return</i> Saham	20
2.1.4 <i>Distress Risk</i>	22

2.1.5	<i>Size</i>	23
2.1.6	<i>Book to Market</i>	24
2.1.7	<i>Momentum</i>	25
2.2	Landasan Teori	25
2.2.1	Teori <i>Financial Distress</i>	25
2.2.2	Model Teori <i>Three Factor Stock Return</i> Fama dan French	26
2.2.3	Model Teori <i>Momentum</i>	27
2.3	Penelitian Terdahulu	28
2.4	Hubungan Antar Variabel	32
2.4.1	Hubungan <i>disress risk</i> dan <i>return</i> saham	32
2.4.2	Hubungan <i>size</i> dan <i>return</i> saham	33
2.4.3	Hubungan <i>book to market</i> dan <i>return</i> saham	34
2.4.4	Hubungan <i>momentum</i> dan <i>return</i> saham	34
2.5	Kerangka Pemikiran Teoritis	35
2.6	Hipotesis	35

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	36
3.1.1	Variabel Penelitian	36
3.1.2	Definisi Operasional Variabel	36
3.1.2.1	<i>Distress risk</i>	36
3.1.2.2	<i>Size</i>	37
3.1.2.3	<i>Book to market</i>	38
3.1.2.4	<i>Momentum</i>	38
3.1.2.5	<i>Return</i>	38
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	41
3.2.1	Populasi	41
3.2.2	Sampel	41
3.3	Jenis dan Sumber Data	43
3.4	Metode Pengumpulan Data	43

3.5 Metode Analisis Data	44
3.6 Statistik Deskriptif.....	44
3.7 Uji Asumsi Klasik	44
3.7.1 Uji Normalitas	44
3.7.2 Uji Multikolinieritas	46
3.7.3 Uji Autokorelasi	46
3.7.4 Uji Heteroskedastisitas	47
3.8 Analisis Regresi	48
3.9 Uji Hipotesis	49
3.9.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	49
3.9.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	50
3.9.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)	50
3.10 Chow Test	50

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

4.1 Deskripsi Objek Penelitian	52
4.2 Sektor Industri Dasar	60
4.2.1 Statistik Deskriptif	60
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	62
4.2.2.1 Uji Normalitas	63
4.2.2.3 Uji Multikolinearitas	65
4.2.2.3 Uji Autokorelasi	66
4.2.2.4 Uji Heterokedastisitas	67
4.2.3 Pengujian Hipotesis	68
4.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	68
4.2.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	69
4.2.3.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)	70
4.2.4 Pembahasan	72
4.3 Sektor Industri Barang Konsumsi	75
4.3.1 Statistik Deskriptif	75

4.3.2 Uji Asumsi Klasik	77
4.3.2.1 Uji Normalitas	78
4.3.2.3 Uji Multikolinearitas	80
4.3.2.3 Uji Autokorelasi	81
4.3.2.4 Uji Heterokedastisitas	82
4.3.3 Uji Hipotesis	83
4.3.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	83
4.3.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	84
4.3.3.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)	85
4.3.4 Pembahasan	87
4.4 <i>Chow Test</i>	90
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan	93
5.2 Keterbatasan Penelitian	96
5.3 Saran	96
5.3.1 Saran bagi Investor	96
5.3.2 Saran untuk Penelitian Selanjutnya	96
Daftar Pustaka	97
Lampiran-Lampiran	100

DAFTAR TABEL

Halaman

Tabel 1.1 Rata-rata Variabel Penelitian (<i>distress risk, size, book to market, dan momentum</i>) terhadap <i>Return Saham</i>	7
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	31
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	39
Tabel 3.2 Sampel Penelitian	42
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif (Sektor Industri Dasar)	61
Tabel 4.2 Uji Normalitas dengan Metode <i>Kolmogorov-Smirnov</i> (Sektor Industri Dasar)	64
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolonieritas (Sektor Industri Dasar)	65
Tabel 4.4 Hasil Uji <i>Durbin-Watson</i> (Sektor Industri Dasar)	66
Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) (Sektor Industri Dasar)	68
Tabel 4.6 Hasil Uji Statistik F (Sektor Industri Dasar)	69
Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik t (Sektor Industri Dasar)	70
Tabel 4.8 Hasil Analisis Deskriptif (Sektor Industri Barang Konsumsi)	76
Tabel 4.9 Uji Normalitas dengan Metode <i>Kolmogorov-Smirnov</i> (Sektor Industri Barang Konsumsi)	79
Tabel 4.10 Hasil Uji Multikolonieritas (Sektor Industri Barang Konsumsi)	80
Tabel 4.11 Hasil Uji <i>Durbin-Watson</i> (Sektor Industri Barang Konsumsi)	81
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) (Sektor Industri Barang Konsumsi)	83
Tabel 4.13 Hasil Uji Statistik F (Sektor Industri Barang Konsumsi)	84
Tabel 4.14 Hasil Uji Statistik t (Sektor Industri Barang Konsumsi)	85

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	35
Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan Histogram (Sektor Industri Dasar)	63
Gambar 4.2 Uji Normalitas dengan Metode <i>Normal Probability Plot</i> (Sektor Industri Dasar)	64
Gambar 4.3 Grafik <i>Scatter Plot</i> (Sektor Industri Dasar)	67
Gambar 4.4 Uji Normalitas dengan Histogram (Sektor Industri Barang Konsumsi)	78
Gambar 4.5 Uji Normalitas dengan Metode <i>Normal Probability Plot</i> (Sektor Industri Barang Konsumsi)	79
Gambar 4.6 Grafik <i>Scatter Plot</i> (Sektor Industri Barang Konsumsi)	82

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 Sampel Penelitian	100
LAMPIRAN 2 Data Penelitian	102
2.1 Data Penelitian Tahun 2009-2014	102
2.2 <i>O-score</i> Tahun 2009-2014	108
2.3 <i>Market Capitalization</i> Tahun 2009-2014	110
2.4 <i>Size</i> Tahun 2009-2014	112
2.5 <i>Book to Market</i> Tahun 2009-2014	114
2.6 <i>Momentum</i> Tahun 2009-2014	116
2.7 <i>Return Saham</i> Tahun 2009-2014	118
LAMPIRAN 3 Hasil Output SPSS	120
3.1 Hasil Output SPSS Sektor Industri Dasar	120
3.2 Hasil Output SPSS Sektor Industri Barang Konsumsi	123
3.3 Hasil Output SPSS Sektor Industri Dasar dan Industri Barang Konsumsi (Tabel ANOVA)	126

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk di tempatkan ke dalam aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2003). Investasi ke dalam aktiva keuangan terdiri dari investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung adalah investasi yang dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang diperjual-belikan di pasar uang, pasar modal, atau pasar turunan, atau dengan membeli aktiva yang tidak diperjual-belikan yang diperoleh melalui bank komersial berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito. Sedangkan investasi tidak langsung adalah investasi yang dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.

Pada dasarnya, alasan seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan tingkat pengembalian (*return*). Menurut Tandelilin (2001), *return* merupakan salah satu faktor yang memberikan motivasi seorang investor untuk memperoleh imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. *Return* adalah keuntungan yang diperoleh dari dana yang diinvestasikan oleh investor. Untuk itu, investor akan mempertimbangkan *return* yang akan didapat sebelum melakukan investasi. Investor akan memilih saham perusahaan yang memberikan *return* tinggi. *Return* mempunyai dua komponen utama, yaitu *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga saham yang dapat memberikan

keuntungan atau kerugian bagi investor. Sedangkan *yield* merupakan aliran kas atau pendapatan yang didapat secara periodik dari suatu investasi.

Besarnya *return* yang akan diperoleh dapat diprediksi dengan melakukan analisis kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan tersebut. Salah satu metode analisis kinerja keuangan yang dapat digunakan adalah metode *O-score*. Metode ini dikenalkan oleh *Ohlson* (1980) dengan menggunakan variabel yang ada pada laporan keuangan. *O-score* merupakan salah satu pendekatan menggunakan metode statistik *conditional logit* yang berfungsi sebagai indikator kuantitatif untuk melakukan prediksi atas kegagalan bisnis atau perusahaan dengan menganalisa tingkat likuiditas dan kebangkrutan perusahaan. Dengan kata lain *O-score* digunakan untuk memprediksi *distress risk* (risiko kebangkrutan). *Distress risk* merupakan suatu indikator untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menentukan tingkat kesehatan keuangan perusahaan tersebut. Dengan melakukan analisis kebangkrutan ini, investor dapat memprediksi adanya *financial distress* lebih awal sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat. Semakin tinggi nilai *O-score*, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan (Utama dan Lumondang, 2009). *Distress risk* yang tinggi menandakan ada kewajiban yang belum terbayar oleh perusahaan dan mengakibatkan perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang kurang baik. Apabila perusahaan berada dalam kondisi prospek keuntungan yang kurang baik, maka pembayaran dividen kepada investor akan turun. Sehingga tingkat keuntungan perusahaan akan

berpengaruh terhadap *return* yang akan diterima investor. Dengan kata lain, apabila *distress risk* tinggi maka *return* yang didapat investor rendah.

Selain *distress risk*, investor juga dapat mempertimbangkan *size*. *Size* atau ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan. *Size* adalah ukuran suatu perusahaan yang dapat dilihat dari *market capitalization*. *Market capitalization* merupakan nilai kekayaan perusahaan saat ini. *Market capitalization* adalah suatu pengukuran yang didasarkan pada jumlah saham yang beredar terhadap harga per lembar saham perusahaan tersebut. Fama dan French (1992) melakukan penelitian untuk menguji adanya hubungan *size* dengan *return* dan membagi objek perusahaan berdasarkan ukuran perusahaan yaitu *big* (besar) dan *small* (kecil). Hasilnya, Fama dan French (1992) menunjukkan bahwa *size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*.

Selain itu, *book to market ratio* juga menjadi faktor yang sering kali diperhatikan oleh investor. *Book to market ratio* merupakan rasio yang membandingkan nilai buku saham suatu perusahaan dengan nilai pasarnya. Nilai buku adalah nilai yang membandingkan biaya historis perusahaan dengan nilai pasarnya, sedangkan nilai pasar ditentukan melalui kapitalisasi besar di pasar saham (Rizkiana, 2011). *Book to market ratio* dapat menjelaskan apakah perusahaan tersebut *undervalue*. *Book to market ratio* yang tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai kewajiban yang belum dibayarkan sehingga perusahaan tersebut sedang dalam kondisi yang kurang baik. Dan sebaliknya, apabila suatu perusahaan memiliki *book to market ratio* yang rendah maka

perusahaan tersebut sedang berjalan dengan baik, sehingga *return* saham yang dihasilkan akan lebih tinggi.

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

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui hubungan antara *distress risk*, *size*, *book to market ratio*, *momentum*, dan *return* saham. Griffin dan Lemmon (2002) melakukan penelitian untuk menguji hubungan *distress risk*, *book to market equity*, dan *return* saham. *Distress risk* diukur menggunakan *O-score*. Hasilnya, Griffin dan Lemmon (2002) menemukan bahwa perusahaan dengan *financial distress* yang tinggi memiliki *book to market ratio* dan *return* saham yang tinggi pula.

Sebelumnya, Fama dan French (1992) melakukan penelitian untuk menguji hubungan beta dengan *expected return* dan menambahkan *size*, *earning price ratio*, *book to market equity*, dan *leverage*. Hasilnya Fama dan French (1992) berpendapat *beta* menghasilkan sedikit informasi terhadap *average return* baik menggunakan analisis univariat maupun multivariat dan setelah diuji bersama dengan variabel *beta*, *size*, *earning price ratio*, *book to market equity*,

dan *leverage*, hanya variabel *size* dan *book to market equity* memiliki pengaruh paling signifikan terhadap *return*.

Pada penelitian selanjutnya, Fama dan French (1993) menggunakan *common stocks* serta obligasi institusi dan pemerintah untuk menguji variabel menggunakan tiga faktor yang dapat menjelaskan *return* saham, yaitu *market*, *size*, dan *book to market ratio* yang kemudian menggunakan tiga faktor tersebut sebagai model regresinya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan variabel beta, *size*, dan *book to market ratio*, *premium risk* pasar hampir sama dengan semua portofolio yang dibedakan berdasarkan *size* dan *book to market ratio*, *size* akan lebih berpengaruh pada perusahaan yang berukuran lebih kecil daripada perusahaan yang berukuran lebih besar, dan *book to market ratio* lebih berpengaruh pada perusahaan dengan nilai *book to market* lebih tinggi. Kemudian, Fama dan French (1995) menggunakan variabel *market risk*, *size*, dan *book to market value* untuk dapat menjelaskan *return* saham. Fama dan French (1995) menunjukkan perusahaan dengan *book to market* tinggi akan memberikan *risk premium* yang lebih tinggi akibat tingginya kemungkinan kebangkrutan (Utama dan Lumondang, 2009).

Teori ini terus dikembangkan oleh Carhart (1997) dengan menambahkan faktor momentum pada model teori Fama dan French, yang dikenal dengan *Momentum Four Factor Model Theory*. Carhart (1997) mengembangkan penelitian Jegadeesh dan Titman (1993) dengan menggunakan *market*, *size*, *book to market*, dan *momentum* untuk menjelaskan *return* saham. Hasilnya, keempat faktor tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Dalam

penelitian lain, Amihud (2002) melakukan penelitian dengan menggunakan metode pengukuran rata-rata saham harian selama 100 hari pertama selama satu periode pada saham New York Exchange (NYSE). Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat hubungan positif dan signifikan antara R100 terhadap *return* saham.

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

Tabel 1.1
Rata-rata Variabel Penelitian (*Distress Risk, Size, Book to Market, dan Momentum*) terhadap *Return Saham*

Tahun	<i>O-score</i> (%)	<i>Size</i> (%)	<i>Book to Market</i> (%)	<i>Momentum</i> (%)	<i>Return</i> (%)
Sektor Industri Dasar					
2009	-5.55972	13.63569	1.04	43.55	39.67
2010	-5.21125	14.13941	0.80	20.32	43.90
2011	-5.21056	14.33059	0.80	36.43	17.87
2012	-5.29165	14.45298	0.87	14.10	10.69
2013	-5.21200	14.37525	1.15	8.86	-12.55
2014	-5.05763	14.68434	1.19	-0.89	0.77
Sektor Industri Barang Konsumsi					
2009	-7.85905	14.50724	0.76	94.33	75.27
2010	-7.55002	14.75843	0.61	24.72	62.70
2011	-7.62747	14.94798	0.64	20.00	24.31
2012	-7.61780	15.20127	0.54	24.39	32.85
2013	-7.42459	15.28026	0.62	30.58	-1.46
2014	-7.23840	15.38418	0.63	14.55	18.48

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 terlihat bahwa tidak terdapat pola hubungan yang konsisten antara *distress risk, size, book to market, dan momentum* terhadap *return* saham yang dihasilkan.

Analisis *O-score* dapat digunakan untuk menilai tingkat *distress risk* suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai *O-score*, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan, begitu pula sebaliknya. Pada Tabel 1.1 tidak menunjukkan adanya pola hubungan yang konsisten antara *O-score* dengan *return* pada kedua sektor. Pada sektor industri dasar, *distress risk* tertinggi terlihat pada tahun 2009, yaitu dengan *O-score* -5.55972 dengan *return* sebesar 39.67. Pada tahun 2013, nilai *O-score* sebesar -5.21200 tidak dapat memberikan *return* yang positif kepada investor. Sedangkan pada sektor industri barang konsumsi, *distress risk* tertinggi terlihat pada tahun 2009 dengan nilai *O-score* sebesar

-7.85905 dan memberikan *return* terbesar dibanding tahun setelahnya sebanyak 75.27.

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

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

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

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

1.2 Rumusan Masalah

Investasi merupakan penanaman modal yang dilakukan oleh seorang investor ke dalam suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Alasan utama

seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapat keuntungan tingkat pengembalian (*return*) yang maksimal dengan risiko yang seminimal mungkin. Beberapa faktor yang dapat memprediksi *return* saham adalah *distress risk*, *size*, *book to market*, dan *momentum*.

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

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

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

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

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

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

score yang lebih tinggi. Sedangkan pada pasar Jepang, *return* yang lebih tinggi dihasilkan oleh *value stocks* daripada *growth stocks*.

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

Dari latar belakang yang telah diuraikan di atas, terjadi ketidak konsistenan hubungan antara *distress risk*, *size*, *book to market*, dan *momentum* terhadap *return* saham yang terjadi pada perusahaan sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Indonesia. Berdasarkan *research gap* dan *fenomena gap* diatas, maka perumusan pertanyaan penelitian yang digunakan untuk meneliti masalah tersebut adalah sebagai berikut:

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

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat dirumuskan tujuan penelitian ini sebagai berikut:

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

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Secara Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi para akademisi dan pihak-pihak terkait dengan pendidikan bidang keuangan mengenai analisis hubungan *distress risk*, *size*, *book to market*, dan *momentum* terhadap *return* saham serta analisis model *O-score* pada *return* saham sektor industri dasar dan sektor industri barang konsumsi di Indonesia.

2. Kegunaan Secara Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan bisa berguna bagi pihak-pihak terkait dalam sistem pasar modal untuk membantu pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan literatur bidang manajemen keuangan, salah satu bahan referensi untuk penelitian sejenis berikutnya, serta memperkaya wawasan bagi pembacanya.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini disusun dalam lima bab yang terdiri dari: Bab Pendahuluan, Bab Telaah Pustaka, Bab Metode Penelitian, Bab Hasil dan Analisis Pembahasan, dan Bab Penutup.

BAB I

Merupakan Bab Pendahuluan yang terdiri dari: latar belakang masalah mengenai *distress risk*, *size*, *book to market*, *momentum*, dan *return*, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II

Merupakan Bab Telaah Pustaka yang terdiri dari: definisi-definisi, landasan teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III

Merupakan Bab Metode Penelitian yang terdiri dari: variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV

Merupakan Bab Hasil dan Pembahasan Analisis yang terdiri dari: deskripsi objek penelitian, analisis data penelitian, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V

Merupakan Bab Penutup yang terdiri dari: kesimpulan penelitian, keterbatasan penulisan, dan saran.