

**ANALISIS PENGARUH *BOOK TO MARKET*,
SIZE, *SYSTEMATIC RISK*, DAN *MOMENTUM*
TERHADAP *RETURN SAHAM*
SMALL BUT LIQUID DAN *BIG BUT ILLIQUID***

(Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Kompas100

Tahun 2011-2015)



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

FIRDA HUWAIDA ULFAH

NIM. 12010113140192

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2017

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Firda Huwaida Ulfah
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113140192
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Book to Market*, *Size*, *Systematic Risk*, dan Momentum terhadap *Return Saham Small but Liquid* dan *Big but Illiquid* (Studi pada Perusahaan Kompas100 Tahun 2011-2015)
Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfinto, S.E., M.M.

Semarang, 22 Maret 2017

Dosen Pembimbing,

Erman Denny Arfinto, S.E., M.M.

NIP. 19761205 200312 1001

PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Firda Huwaida Ulfah
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113140192
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Book to Market, Size, Systematic Risk*, dan Momentum terhadap *Return Saham Small but Liquid* dan *Big but Illiquid* (Studi pada Perusahaan Kompas100 Tahun 2011-2015)
Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfinto, S.E., M.M.

Telah dinyatakan lulus ujian pada 29 Maret 2017

Tim Penguji

1. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M (.....)

2. Drs. R. Djoko Sampurno., M.M (.....)

3. H. Muhamad Syaichu., S.E., M. Si (.....)

PERNYATAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Firda Huwaida Ulfah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “**Analisis Pengaruh *Book to Market*, *Size*, *Systematic Risk*, dan *Momentum* terhadap *Return Saham Small but Liquid* dan *Big but Illiquid* (Studi pada Perusahaan Kompas100 Tahun 2011-2015)**” 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. 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, 22 Maret 2017

Yang membuat pernyataan,

Firda Huwaida Ulfah

12010113140192

ABSTRACT

This study aimed to analyze the influence of book to market, size, systematic risk, and momentum on returns stock small but liquid and big but illiquid study at KOMPAS100 company 2011-2015. The population in this study is a company with a stock of small but liquid and big but illiquid category sorted by method purposive sampling to obtain that category which has a total of 100 samples, of which 50 categories of samples small but liquid and 50 samples with category big but illiquid which annually features 10 different samples in accordance with these criteria.

The results shows in the category of small but liquid, book to market a significant negative effect on stock returns, size negative and not significant to stock return, systematic risk positive effect and no significant effect on stock returns, and the momentum positive and significant impact on stock returns. Moreover, the research results in the category of big but illiquid, book to market negative and not significant to stock return, size positive and not significant to stock return, systematic risk significant negative effect on stock returns, and the momentum positive and significant impact on stock returns

Different test showed that the difference in returns small but liquid and big but illiquid in 2012-2015 has a significance value of 0.008 and the value T count greater than T table is worth 2.02269 is 2,790, which means a significant relationship. While in the year 2013-2015 and 2014-2015 did not have a significant effect, evidence that in the year 2013-2015 and the significant value of 0,544 in the year 2014-2015 significance value of 0.626, which means no significant relationship

Keywords : *book to market, size, systematic risk, momentum, stock return, different test, small but liquid, and big but illiquid.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *book to market*, *size*, *systematic risk*, dan momentum terhadap *return* saham *small but liquid* dan *big but illiquid* studi pada perusahaan Kompas100 tahun 2011-2015. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan dengan kategori saham *small but liquid* dan *big but illiquid* yang disortir dengan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan kategori tersebut yang memiliki jumlah 100 sampel, dimana 50 sampel kategori *small but liquid* dan 50 sampel dengan kategori *big but illiquid* yang setiap tahunnya memiliki 10 sampel berbeda sesuai dengan kriteria tersebut.

Hasil penelitian pada kategori *small but liquid*, *book to market* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, *size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, *systematic risk* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, dan momentum berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian pada kategori *big but illiquid*, *book to market* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, *size* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, *systematic risk* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, dan momentum berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Uji beda menunjukkan bahwa adanya perbedaan *return small but liquid* dan *big but illiquid* pada tahun 2012-2015 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,008 serta nilai T hitung yang lebih besar dari T tabelnya yang senilai 2,02269 yaitu 2,790 yang berarti adanya hubungan yang signifikan. Sedangkan pada tahun 2013-2015 dan 2014-2015 tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan adanya bukti bahwa pada tahun 2013-2015 nilai signifikan sebesar 0,544 dan pada tahun 2014-2015 nilai signifikansi sebesar 0,626 yang berarti tidak adanya hubungan yang signifikan

Kata Kunci : *book to market*, *size*, *systematic risk*, momentum, *return* saham, uji beda, *small but liquid*, dan *big but illiquid*.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

Surely there is ease after hardship.

And, surely there is ease after hardship.

Al Insyirah (94:5-6)

Allah will not change the condition of a people

Until, they change what is in themselves.

Ar-Ra'd (13:11)

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 syukur atas kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat kasih sayang dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulis dapat menyelesaikan skripsi yang bertujuan “**Analisis Pengaruh *Book to Market, Size, Systematic Risk, dan Momentum terhadap Return Saham Small but Liquid dan Big but Illiquid pada Perusahaan Kompas100 Tahun 2011-2015***)” 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 doa, bantuan, sara, 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 yang memberikan kemudahan dalam perijinan dilakukannya skripsi.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., ME selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang memberikan bantuan dalam melakukan skripsi ini.
3. Bapak Erman Denny Arfinto, S.E., M.M selaku dosen pembimbing yang telah bersedia memberikan bimbingan, arahan, ilmu, dan juga saran yang

sangat berharga serta meluangkan waktu dan pikiran dengan penuh kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

4. Ibu Ismi Darmastuti, S.E., M.Si dan Bapak Rizal Hari Magnadi, S.E., M.M selaku dosen wali yang telah memberikan arahan dan saran kepada penulis selama menuntut ilmu di Jurusan Manajemen.
5. 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.
6. Teristimewa untuk kedua orangtua tercinta, Bapak Saiful Kahfi (Alm) dan Ibu Sri lestari serta adik tersayang, Nabilah Yasmin yang tidak ada hentinya memberikan dukungan semangat, motivasi, doa, nasihat, dan kasih sayang yang tulus sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.
7. Sahabat-sahabat HMCTB, Nath, Mbagres, Mutek, Nurin, Bantet, Uyun, Prilly, Aan, Ciput, Ondut, Isty, Hana yang selalu memotivasi dan memberikan dukungan sejak kebersamaan di awal kuliah sampai sekarang dan seterusnya. Semoga persahabatan kita tidak lekang oleh waktu.
8. Teman-teman Jumawa, Intan, Kong, Andre, Kintul, Miwan, dan Saddek yang selalu memberikan dukungan, kebersamaan, canda, dan tawa selama ini. Semoga kalian sukses selalu.
9. Seluruh pengurus Himpunan Mahasiswa Jurusan Manajemen, Amung, Adel, Kiki, Nat, Bimo, Zeva, Rendi, Fafa, Eky, Bagas, Bimo, Dika, Reza,

Asep, Mirza, Yusuf, Ines, Puspa, Mba Sardew, Mba Diba, Mba Mende dan lainnya yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih atas segala ilmu yang kalian ajarkan. Semoga kalian semua sukses selalu.

10. Teman-teman sebimbangan Pak Erman, Andre, Nana, Akbar, Dion, dan Dicky yang selalu memberikan motivasi, memberikan kritik, saran, dukungan, bantuan, dan doa yang diberikan.
11. Teman-teman Undip Career Center, Esther, Mas Ucup, Mas Fadhil, Mas Vicko, Acong, Yunia, Dodi, Mas Bilal, Maya, Mas Anam, dan lain-lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih atas segala ilmu dan pengalaman sebagai bahan pembelajaran yang sangat berharga.
12. Teman-teman KKN Jekulo Kudus, Nericha, Christine, Farah, Mbak Ika, Ummi, Faishal, dan Giri. Terima kasih banyak atas pengalaman, kebersamaan, dan dukungan yang kalian berikan selama ini.
13. Sahabat-sahabat dari GENBI (Generasi Baru Indonesia): Gusti, Hirda, Via, Icha, Viva, Yasser, Ilham, Calvin, Jalu, Vivo, Mas Akhim, Mas Gilang, Mas Roni, Dian, Lia, dan lain-lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih atas canda, tawa, ilmu yang bermanfaat dan kebersamaannya.
14. Sahabat sejak SMA, Irene, Izazi, Vina, Citra, Dinar, Bafi, Asti, dan lainnya yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terimakasih banyak atas kesetiaan, kesabaran, waktu, dan dukungan yang telah kalian berikan selama ini.
15. Seluruh teman-teman Manajemen 2013, Devy, Rara, Aga, Mba Pipit, Krisna, Tole, Meza, Ian, Mba Shab, Anis, Ditya, Nadia, Kiwar, dan lainnya yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. *See you on top!*

16. Pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu-persatu yang telah memberikan dorongan dan semangat selama menyelesaikan skripsi ini

Penulis menyadari bahwa skripsi ini terdapat banyak kekurangan dan kurang sempurna karena keterbatasan waktu, pengetahuan, dan pengalaman yang ada. Oleh karena itu setiap kritik, saran, dan masukan sangat diharapkan penulis agar menjadi karya yang lebih baik lagi. Semoga skripsi ini bermanfaat dan memberikan informasi. Akhir kata, terimakasih atas dukungan yang diberikan dari berbagai pihak.

Semarang, 22 Maret 2017

Penulis,

Firda Huwaida Ulfah

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI	iii
PERNYATAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	13
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	17
1.3.1 Tujuan Penelitian	17
1.3.2 Manfaat Penelitian	17
1.4 Sistematika Penulisan	18
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	19
2.1 Definisi	19
2.1.1 Return Saham	19
2.1.2 Book to Market	20
2.1.3 Size	22
2.1.3.1 Small Stock	24
2.1.3.2 Large Stock	24
2.1.4 Systematic Risk	25
2.1.5 Momentum	26
2.1.6 Likuiditas	27
2.1.6.1 Frequent Trading (Liquid)	28
2.1.6.2 Infrequent Trading (Illiquid)	28
2.1.7 Small but Liquid	28

2.1.8	Big but Illiquid	29
2.2	Landasan Teori	29
2.2.1	Efficient Market Hypotesis	29
2.2.2	Myers and Majluf Signalling Hypotheses (1984)	31
2.2.3	Fama and French Three Factor Model	33
2.2.4	Carhart Four Factor Model (1997).....	33
2.3	Penelitian Terdahulu.....	35
2.4	Pengaruh Antar Variabel	41
2.4.1	Pengaruh Book to Market terhadap Return Saham.....	41
2.4.2	Pengaruh Size terhadap Return Saham	42
2.4.3	Pengaruh Systematic Risk terhadap Return Saham	43
2.4.4	Pengaruh Momentum terhadap Return Saham	44
2.4.5	Perbedaan Return Small but Liquid dan Big but Illiquid terhadap Return Saham.....	45
2.5	Kerangka Pemikiran	47
2.6	Hipotesis	47
BAB III METODE PENELITIAN.....		48
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	48
3.1.1	Variabel Penelitian	48
3.1.2	Definisi Operasional Variabel.....	48
3.1.2.1	Return Saham	49
3.1.2.2	Book to Market.....	49
3.1.2.3	Size	49
3.1.2.4	Systematic Risk	50
3.1.2.5	Momentum	51
3.1.2.6	Small but Liquid.....	52
3.1.2.7	Big but Illiquid	52
3.2	Populasi dan Sampel	54
3.2.1	Populasi.....	54
3.2.2	Sample.....	54
3.3	Jenis dan Sumber Data	55
3.4	Metode Pengumpulan Data	55

3.5	Metode Analisis Data	56
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	57
3.5.2	Uji Asumsi Klasik	57
3.5.2.1	Uji Normalitas	58
3.5.2.2	Uji Multikolonieritas	58
3.5.2.3	Uji Heteroskeditas	59
3.5.2.4	Uji Autokorelasi	60
3.5.3	Uji Hipotesis	60
3.5.3.1	Uji Koefisien Determinasi.....	61
3.5.3.2	Uji Statistik F.....	61
3.5.3.3	Uji Statistik t	62
3.5.4	Uji Beda (Paired Sample T-Test).....	63
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		64
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	64
4.2	Small but Liquid	66
4.2.1	Statistik Deskriptif	66
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	68
4.2.2.1	Uji Normalitas	68
4.2.2.2	Uji Multikolinieritas	71
4.2.2.3	Uji Heteroskeditas	72
4.2.2.4	Uji Autokorelasi	73
4.2.3	Analisis Regresi Berganda	74
4.2.4	Uji Hipotesis	75
4.2.4.1	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	76
4.2.4.2	Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	76
4.2.4.3	Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t).....	77
4.2.5	Pembahasan.....	80
4.3	Big but Illiquid	83
4.3.1	Statistik Deskriptif	83
4.3.2	Uji Asumsi Klasik	86
4.3.2.1	Uji Normalitas	86
4.3.2.2	Uji Multikolinieritas	88

4.3.2.3 Uji Heteroskeditas	89
4.3.2.4 Uji Autokorelasi	91
4.3.2.5 Analisis Regresi Berganda	92
4.3.3 Uji Hipotesis	92
4.3.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	93
4.3.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	93
4.3.3.3 Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t).....	95
4.3.4 Pembahasan.....	98
4.4 Uji Beda (Paired Sample T-Test)	101
4.4.1 Pembahasan.....	105
BAB V PENUTUP.....	107
5.1 Kesimpulan.....	107
5.2 Keterbatasan Penelitian	111
5.3 Saran	111
5.3.1 Saran untuk Penelitian Selanjutnya.....	111
5.3.2 Saran bagi Investor.....	112
DAFTAR PUSTAKA	113
LAMPIRAN 1 SAMPEL PENELITIAN.....	116
LAMPIRAN 2 DATA PENELITIAN	120
LAMPIRAN 3 HASIL OUTPUT SPSS	127

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata dari Book to Market, Size, Systematic Risk, dan Momentum Pada Perusahaan yang terdaftar di Kompas100 Tahun 2011-2015	9
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif Small but Liquid.....	66
Tabel 4.2 Uji Normalitas dengan Metode Kolmogorov-Smirnov Small but Liquid	71
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolonieritas Small but Liquid	72
Tabel 4.4 Hasil Uji Durbin-Watson	74
Tabel 4.5 Hasil Uji Regresi Berganda Small but Liquid	75
Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Small but Liquid	76
Tabel 4.7 Hasil Uji Statistik F.....	77
Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik t.....	78
Tabel 4.9 Hasil Analisis Deskriptif Big but Illiquid	84
Tabel 4.10 Hasil Uji Normalitas dengan Metode Kolmogorov-Smirnov Big but Illiquid.....	88
Tabel 4.11 Hasil Uji Multikolonieritas Big but Illiquid.....	89
Tabel 4.12 Hasil Uji Durbin-Watson Big but Illiquid	91
Tabel 4.13 Hasil Uji Regresi Berganda Big but Illiquid.....	92
Tabel 4.14 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	93
Tabel 4.15 Hasil Uji Statistik F.....	94
Tabel 4.16 Hasil Uji Statistik t.....	95
Tabel 4.17 Hasil Uji Paired Sample T-Test Descriptive (2012 – 2015).....	101
Tabel 4.18 Hasil Uji Paired Sample T-Test (2012 – 2015).....	102
Tabel 4.19 Hasil Uji Paired Sample T-Test Descriptive (2013 – 2015).....	102
Tabel 4.20 Hasil Uji Paired Sample T-Test Descriptive (2013 – 2015).....	103
Tabel 4.21 Hasil Uji Paired Sample T-Test Descriptive (2014 – 2015).....	104
Tabel 4.22 Hasil Uji Paired Sample T-Test (2014 – 2015).....	104

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Uji Normalitas dengan Histogram Small but Liquid	69
Gambar 4.2 Uji Normalitas dengan Metode Probability Plot Small but Liquid ...	70
Gambar 4.3 Grafik Scatter Plot Small but Liquid	73
Gambar 4.4 Uji Normalitas dengan Histogram Big but Illiquid	87
Gambar 4.5 Uji Normalitas dengan Metode Probability Plot Big but Illiquid	87
Gambar 4.6 Grafik Scatter Plot Big but Illiquid	90

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memerlukan dana serta kelebihan dana. Kehadiran pasar modal di Indonesia telah mulai berkembang dan sangat membantu perekonomian Indonesia. Semakin berkembangnya pasar modal maka *supply* dan *demand* jangka panjang harus memadai. Investor akan tertarik untuk berinvestasi jika pasar modal memiliki sifat likuid, dimana pembeli dan penjual dapat melakukan transaksi dengan cepat, serta memiliki sifat yang efisien dimana harga dapat mencerminkan surat-surat berharga yang memiliki nilai yang akurat. Teori tersebut sesuai dengan yang disebutkan oleh Jogiyanto (2003) bahwa pasar modal memiliki sifat efisien yang berarti harga pada surat berharga dapat dijadikan penilaian bagi investor pada peluang laba perusahaan serta kualitas dari perusahaan. Kualitas suatu perusahaan akan diragukan oleh investor jika harga surat berharga yang tercermin mengalami penurunan.

Sekuritas selalu mengalami perubahan harga saham yang tidak dapat diperkirakan. Perkiraan harga saham tidak hanya dapat dilihat dari data historis harga-harga saham masa lalu, tetapi juga dapat dilihat dari informasi yang tersedia dan ada di pasar. Seperti yang disebutkan oleh Hartono (2003) apabila reaksi pasar terhadap informasi yang baru cepat dan akurat serta segera

membentuk harga keseimbangan yang baru maka keadaan pasar tersebut dapat dikatakan sebagai pasar efisien.

Tujuan investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan tingkat keuntungan atau yang biasa disebut dengan *return* serta di dalam berinvestasi tidak dapat dihindari juga adanya risiko yang diterima. Seperti yang disebutkan oleh Widodoatmojo (2009) bahwa sebagai tanda kepemilikan suatu saham, biasanya saham memiliki karakteristik *high risk* dan *high return* yang berarti semakin tingginya risiko yang didapat dari saham maka dapat memberikan potensi keuntungan yang tinggi.

Jogiyanto (2000) membagi risiko menjadi dua yaitu *unsystematic risk* dan *systematic risk*. Risiko tidak sistematis tidak memiliki hubungan dengan perubahan pasar secara menyeluruh biasanya hanya menyangkut kondisi mikro perusahaan, sedangkan risiko sistematis yang berkaitan dengan perubahan pasar. Risiko sistematis diukur dengan beta, sehingga pada penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1996) yang mengatakan bahwa beta secara konsisten tidak memiliki hubungan dengan *expected retrun*. Tetapi penelitian terbaru yang dilakukan oleh Mehrara, Falahati, dan Zahiri (2014) membuktikan bahwa adanya pengaruh yang positif antara *systematic risk* dan *return* saham serta memiliki hubungan yang signifikan.

Dalam menginvestasikan saham investor menggunakan strategi investasi diantaranya adalah momentum. Salah satu strategi investasi yang digunakan menurut Aziz, Mintarti, dan Nadir (2015) adalah strategi momentum, dimana investor memanfaatkan pergerakan saham atau pasar

kemudian melakukan pembelian saham pada saat harga sedang bergerak naik dan menjualnya pada saat harga akan mengalami penurunan. Pola hubungan yang tidak konsisten terjadi pada hubungan antara momentum dan *return* saham. Seperti pada penelitian Jegadeh dan Titman (1993) bahwa saham *winner* akan memperoleh *return* yang lebih tinggi dibanding saham *loser*. Perilaku ini berdasarkan bahwa momentum yang tepat akan dicari oleh investor jika terdapat adanya perubahan harga yang dapat menyebabkan investor memperoleh keuntungan disaat melakukan aktivitas beli (*buy*) dan jual (*sell*) sehingga akan mendapatkan *return* yang diharapkan. Adanya hubungan yang positif antara momentum dan *return* saham dalam penelitian yang dilakukan oleh Lewellen (2002) yang menjelaskan bahwa jika momentum tinggi maka *return* saham yang diperoleh juga tinggi.

Hasil investasi yang diperoleh investor saat melakukan investasi disebut *return*. Secara spesifik Reilly dan Brown (2000) menjelaskan bahwa *return* yang diharapkan memiliki fungsi yang positif terhadap nilai beta dan fungsi negatif pada *size* yang relatif, dimana investor mengharapkan return yang lebih tinggi dari *small firm* bahkan setelah mempertimbangkan dengan nilai beta. Investor dapat memiliki tambahan *return* yang sama dimana membutuhkan saham dengan tingkat P/E rasio yang rendah. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Hvidkjaer (2005) *return* memiliki penyesuaian karakteristik berdasarkan *size*, *book to market*, dan momentum.

Fama dan French (1993) menemukan bahwa untuk mengukur tingkat *return* dapat menggunakan *three factor models* yaitu *market*, ukuran perusahaan

(*size*), dan *book to market* (B/M). Penelitian ini menghasilkan bahwa pada *three factor models* yang dibedakan berdasarkan *size* dan *book to market* dimana *size* lebih berpengaruh pada perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih kecil daripada perusahaan dengan ukuran lebih besar, sedangkan pada *book to market* memiliki pengaruh pada perusahaan dengan nilai *book to market* yang lebih tinggi.

Kemudian Carhart (1997) mengembangkan teori ini dan menambahkan satu indikator yang mempengaruhi *return* saham yaitu momentum. Teori ini dikenal dengan *Momentum Four Factor Models* dimana menggunakan *market*, *size*, *book to market*, dan *momentum* untuk menjelaskan *return* saham. Keempat faktor ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Pengukuran *return* juga dapat dilihat dengan kurva *security market line* (SML). Dimana kurva SML mencakup 3 faktor tersebut. Kurva ini menghubungkan tingkat *expected return* dari suatu sekuritas terhadap risiko sistematis. SML ini digunakan untuk mengukur tingkat pasar yang seimbang dengan menilai tingkat *expected return* dari suatu sekuritas pada tingkat risiko sistematis.

Salah satu indikator yang mempengaruhi *return* adalah *book to market*, yang menggambarkan proporsi antara *book value* dengan *market value*. Penelitian Fama dan French (1992) tentang *book to market* memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham, sehingga dapat dikatakan jika *book to market* meningkat maka akan berpengaruh pada tinggi *return* saham, begitu juga sebaliknya. Berbeda dengan penelitian Ang (1997) bahwa *book to market*

memiliki korelasi negatif terhadap *return* saham, sehingga jika nilai dari *book to market* tinggi maka akan mempengaruhi rendahnya nilai dari *return* saham.

Teori *asset pricing* yang dikembangkan oleh Sharpe (1964) tentang faktor risiko pasar tunggal yang dapat diukur dengan beta merupakan suatu faktor yang mengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas. Seperti yang dikemukakan oleh Siegel (1994) bahwa banyak data yang dianalisis menjelaskan bahwa beta tidak efektif untuk menjelaskan perbedaan *return* pada saham individu. Seperti yang terjadi pada perusahaan Standard Oil di New Jersey yang memiliki beta lebih rendah daripada beta pada perusahaan IBM, meskipun *return* pada Standar Oil ternyata lebih tinggi daripada perusahaan IBM. Pada tahun 1992, Eugene Fama dan Kenneth R. French menulis artikel yang dipublikasikan pada *Journal of Finance* yang menunjukkan adanya 2 faktor yang mempengaruhi *return*, pertama berhubungan dengan *market capitalization* pada perusahaan serta penilaian pada saham.

Fama dan French (1995) mengklasifikasikan saham menjadi 2 dimensi yaitu *size* dan *valuation*. Dimensi *size* yang diukur oleh nilai pasar dari saham dan dimensi *valuation* diukur oleh harga dari fundamental saham seperti *earning* dan dividen. Menurut *size*-nya terdapat 2 jenis saham yaitu *small stock* dan *large stock*. Pembagian ukuran saham ini dapat berguna bagi investor untuk menentukan saham yang dapat dijadikan sebagai tujuan investasi. *Size* juga memiliki hubungan terhadap profitabilitas seperti yang dijelaskan oleh Fama dan French (1995) yang menjelaskan bahwa jika *size* dilihat dari *book equity to market equity* (BE/ME) *small stock* cenderung memiliki *earning* yang rendah

pada *book equity* (BE) sedangkan, *large stock* memiliki earning yang tinggi pada *book equity* (BE).

Small stock adalah saham yang memiliki nilai kapitalisasi kecil dengan harga perlembarannya yang relatif rendah. Harga dari saham ini dapat naik maupun turun dengan tajam dalam waktu yang singkat sehingga memiliki tingkat volatilitas yang cukup tinggi, oleh karena itu menyebabkan *performance* yang dihasilkan lebih tinggi juga. Saham jenis ini akan memiliki *return* yang besar daripada rata-rata di jangka panjang. Seperti penelitian Fama dan French (1995) *small stock* cenderung memiliki profit yang lebih rendah jika dibandingkan dengan *large stock* berdasarkan pada *book to market*. Tetapi menurut penelitian dari Mahmood dan Hassanali (2010) saham ini lebih beresiko dan lebih mahal jika dibandingkan dengan *large stock*.

Berbeda dengan *small stock*, *large stock* adalah saham yang memiliki nilai kapitalisasi yang besar. Karakteristik dari *large stock* ini biasanya memiliki harga saham yang mahal dan cenderung memiliki *performance* yang lebih rendah dengan volatilitas yang rendah juga (Lakonishok, Schleiter, dan Vishny, 1994). Seperti penelitian Fama dan French (1995) tingkat BE/ME yang tinggi pada perusahaan biasanya memiliki harga saham yang relatif rendah pada nilai buku sehingga cenderung secara terus menerus mengalami *distress*. Sebaliknya BE/ME yang rendah biasanya memiliki harga saham yang relatif tinggi pada nilai bukunya yang berhubungan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi.

Adanya keterkaitan hubungan antara *small stock* dan *large stock* maka penelitian Keim (1990) menemukan bahwa portofolio saham dibagi menjadi

dua yaitu *smaller firm* yang biasanya memiliki keunggulan *return* yang lebih tinggi dan *larger firm* yang memiliki keunggulan *earning per share* (E/PS) yang lebih tinggi. Peneliti biasanya menggunakan *proxy return*, harga saham, *volume of issued stock* untuk mengukur apakah suatu saham termasuk *small stock* atau *large stock*. Adanya perbedaan antara harga beli dan harga jual suatu saham mengakibatkan terjadinya banyak alasan mengenai *small stock* yang mempunyai tingkat *return* yang lebih tinggi sejak tahun 1926. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Lakonishok, et al (1994) bahwa *small stock* dapat memberikan peluang yang lebih besar. Namun menurut Berk (1997) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berbanding lurus dengan *return* yang didapatkan, sehingga jika *size* nya besar maka memiliki *return* yang tinggi. Kebalikannya, pada *size* yang kecil akan memiliki *return* yang rendah juga.

Small stock dan *large stock* dapat diukur dengan mengetahui nilai intrinsik dan nilai pasarnya. Nilai instrinsik menggambarkan nilai sesungguhnya yang tercermin pada perusahaan. Seperti yang dijelaskan oleh Jogiyanto (2000) kecilnya nilai pasar dari nilai intrinsiknya menandakan saham dikatakan sebagai *undervalued* atau dijual dengan harga yang rendah, sehingga saham yang dibayarkan oleh investor lebih rendah dari yang semestinya dibayarkan. Berkebalikannya, besarnya nilai pasar daripada nilai intrinsik menggambarkan harga jual saham tersebut tinggi (*overvalued*).

Penelitian yang dilakukan oleh Hvidkjaer (2005) menjelaskan *firm size* dapat disortir berdasarkan *American Stock Exchange* (AMEX) dan *New York Stock Exchange* (NYSE). Dimana perusahaan dengan ukuran kategori *small*

stock memiliki saham sebesar \$3.400 sedangkan, perusahaan dengan kategori *large stock* memiliki nilai saham yang berkisar dari \$4.800, \$7.300, \$10.300, dan \$16.400. Metode analisis yang digunakan untuk mengukur seberapa besar atau kecil tingkat *trading* tersebut dapat dilihat dari likuiditas. Menurut Reilly dan Brown (2000) likuiditas pasar adalah kemampuan untuk menjual atau membeli suatu aset dengan cepat dengan perubahan harga yang relatif stabil dari harga sebelumnya. Investor harus mengetahui karakter dari likuiditas suatu sekuritas yang mereka miliki atau yang mungkin mereka beli karena likuiditas begitu penting bagi portofolio industri.

Indeks Kompas100 merupakan 100 saham yang terpilih berdasarkan nilai kapitalisasi pasar, likuiditas perdagangan saham, serta saham yang mempunyai nilai fundamental dengan kinerja yang baik. Indeks Kompas100 ini dilakukan evaluasi setiap 6 bulan sekali dan diterbitkan melalui Bursa Efek Indonesia setiap periodenya yang berarti indeks Kompas100 selalu mengalami perubahan berdasarkan Bursa Efek Indonesia. Pada indeks Kompas100 terdapat saham dengan karakteristik *small but liquid* dan *big but illiquid* yang memiliki perilaku saham yang anomali dan mempunyai *outlier multivariate* data. Peneliti menggunakan 100 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia serta tergabung dalam indeks Kompas100 karena melihat bahwa indeks Kompas100 dapat mewakili ukuran perusahaan yang dimiliki oleh setiap karakteristik dan sesuai dengan target penelitian yang ingin diteliti yaitu *small but liquid* dan *big but illiquid*. Tabel 1.1 dibawah ini menunjukkan nilai rata-rata *book to market*,

size, *systematic risk*, *momentum*, dan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas100 tahun 2011-2015.

Tabel 1.1

Rata-rata dari *Book to Market*, *Size*, *Systematic Risk*, dan *Momentum* Pada Perusahaan yang terdaftar di Kompas100 Tahun 2011-2015

Small but Liquid					
Tahun	SIZE	Book to Market	Systematic Risk	Momentum	Return Saham
2011	5.228.275.276.185	0.8418	1.1470	0.3147	59.0482
2012	6.233.041.101.302	0.7757	1.1170	0.0071	-6.7716
2013	6.534.673.528.194	1.2169	1.0250	0.0837	-9.2838
2014	4.690.477.069.107	1.1006	0.8750	0.1164	29.4247
2015	5.040.469.088.665	1.4682	1.0910	-0.0669	-16.7512
Big but Illiquid					
Tahun	SIZE	Book to Market	Systematic Risk	Momentum	Return Saham
2011	80.648.846.966.784	0.2222	1.0060	0.1440	20.6646
2012	52.803.905.205.043	0.3523	1.0790	0.1856	26.0464
2013	56.892.266.958.028	0.2502	0.9830	0.3062	4.0149
2014	57.232.450.178.252	0.2846	1.0340	0.2416	20.6725
2015	50.851.885.350.912	0.3742	0.3742	-0.0323	-6.4579

Sumber: *Bloomberg* dan *Yahoo Finance* yang diolah tahun 2017

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

Seperti penelitian yang dilakukan oleh Ang (1997) pada *book to market* terdapat hubungan yang negatif yaitu semakin tinggi *book to market* maka semakin rendah *return* saham. Hal ini menunjukkan perusahaan dalam keadaan *undervalued*. Pada Tabel 1.1 hubungan *book to market* dengan *return* saham menunjukkan pola yang tidak konsisten. Pada saham dengan karakteristik *small*

but liquid, book to market tertinggi terdapat pada tahun 2015 sebesar 1.4682 dengan *return* sebanyak -16.7512. *Return* tersebut jauh lebih kecil dibanding tahun 2011 sebanyak 59.0482 dengan *book to market* yang hanya sebesar 0.8418. Sedangkan saham dengan karakteristik *big but illiquid, book to market* tertinggi terdapat pada tahun 2015 sebesar 0.3742 dengan *return* sebanyak -6.4579. *Return* tersebut jauh lebih kecil dibanding tahun 2012 sebanyak 26.0464 dengan *book to market* yang hanya sebesar 0.3523

Berdasarkan *size effect theory*, perusahaan dengan kapitalisasi pasar saham rendah akan menunjukkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan kapitalisasi pasar tinggi. Jika dilihat pada Tabel 1.1 tidak dapat membuktikan teori tersebut. Pada saham dengan karakteristik *small but liquid* menunjukkan bahwa *size* terendah sebesar 5.050.469.088.665 memberikan *return* sebesar -16.7512 dan memiliki *return* tertinggi sebesar 59.042 pada tahun 2011 dengan *size* yang hanya sebesar 5.228.275.276.185. Sedangkan, pada saham dengan karakteristik *big but illiquid* menunjukkan bahwa *size* terendah sebesar 50.851.885.350.912 dengan *return* sebesar -6.4579 dan memiliki *return* tertinggi sebesar 26.0464 dengan *size* yang hanya sebesar 52.803.905.205.043.

Berdasarkan Widoatmojo (2009) bahwa sebagai tanda kepemilikan suatu saham, biasanya saham memiliki karakteristik *high risk* dan *high return* yang berarti semakin tingginya risiko yang didapat dari saham maka dapat memberikan potensi keuntungan yang tinggi. Pada saham dengan karakteristik *small but liquid* memiliki nilai *systematic risk* terendah sebesar 0.8750 pada tahun 2014 dengan nilai *return* sebesar 29.4247 dan memiliki *return* tertinggi

sebesar 59.0482 dengan nilai *systematic risk* sebesar 1.1470. Sedangkan, pada saham dengan karakteristik *big but illiquid* memiliki nilai *systematic risk* terendah sebesar 0.3742 pada tahun 2015 dengan nilai *return* sebesar -6.4579 dan memiliki nilai *return* terbesar sebesar 26.0464 dengan nilai *systematic risk* sebesar 1.0790.

Pola hubungan yang tidak konsisten juga terjadi pada hubungan antara momentum dengan *return*. Seperti yang disebutkan oleh Amihud (2002) yang menunjukkan momentum memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham, semakin tinggi momentum, semakin tinggi juga *return* saham. Pada Tabel 1.1 menunjukkan bahwa momentum terbesar terjadi pada tahun 2011 yang sebesar 0.3147 dengan nilai *return* sebesar 59.0482. Sedangkan, pada saham dengan karakteristik *big but illiquid* menunjukkan momentum terbesar terjadi pada tahun 0.3062 dengan nilai *return* sebesar 20.6725. Namun pada tahun 2012 memiliki nilai *return* terbesar 26.0464 dengan menunjukkan yang hanya sebesar 0.1856.

Saham yang likuid akan mendapatkan *capital gain* yang relatif tinggi, sehingga tingginya *volume* perdagangan daripada jumlah saham yang beredar dapat dikatakan saham yang likuid. Jadi, semakin likuid saham akan berpengaruh terhadap total dari frekuensi perdagangan yang tinggi (*frequent trading*). *Frequent Trading* merupakan perdagangan saham dalam jumlah yang besar. Biasanya karakteristik dari *frequent trading* ini adalah perusahaan yang memiliki saham kecil (*small*), *il-liquid*, dan memiliki pergerakan volatilitas saham yang tinggi (Ersan dan Ekinci, 2016). Berkebalikan dengan *frequent*

trading, sedangkan *infrequent trading* terjadi ketika perdagangan saham jarang dilakukan pada interval yang berurutan (AlKazhali, 2011). Karakteristik untuk *infrequent trading* sendiri biasanya terjadi pada perusahaan yang memiliki saham besar (*big*), *liquid*, dan memiliki pergerakan volatilitas saham yang rendah (Reilly dan Brown, 2005). Penelitian yang dilakukan oleh Hvidkjaer (2005) menyatakan bahwa *small trade* atau biasa disebut dengan *infrequent trading* mengandung informasi tentang *cross section* pada *return* saham dimasa yang akan datang, dibuktikan dengan adanya saham dengan tingkat pembelian yang tinggi terhadap saham.

Penelitian terbaru yang dilakukan oleh Solnik Watewai (2016) melakukan penelitian yang berjudul "*Frequent but Small and Infrequent but Large Return Asymmetries in International Equity Market*" dimana sampel yang digunakan memiliki karakteristik *small but liquid* dan *big but illiquid*. Saham dengan karakteristik *small but liquid* merupakan saham dengan nilai kapitalisasi yang kecil tetapi memiliki perdagangan saham dalam jumlah yang besar, sedangkan saham dengan karakteristik *big but illiquid* menggambarkan saham dengan nilai kapitalisasi besar tetapi memiliki perdagangan saham dalam jumlah yang kecil. Besar kecilnya saham mempengaruhi tingkat *return* yang akan diterima. Kemudian peneliti ingin melakukan penelitian dengan sampel tersebut yang dapat diterapkan di Indonesia. Adanya perbedaan perolehan *return* antara *small but liquid* dan *big but illiquid* akan berpengaruh terhadap keputusan investor dalam memilih saham.

Pokok perhatian penulis adalah ingin menganalisis pengaruh *book to market*, *size*, *systematic risk*, dan *momentum* terhadap *return* saham yang dilihat dari *small but liquid* dan *big but illiquid* serta ingin mengetahui adanya perbedaan *return* saham *small but liquid* dan *big but illiquid*. Adanya perbedaan tersebut dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan dananya.

Atas penjelasan terhadap masalah yang dibahas, kemudian peneliti ingin meneliti masalah tersebut dengan judul: “**Analisis Pengaruh *Book to Market*, *Size*, *Systematic Risk*, dan *Momentum* terhadap *Return* Saham Berdasarkan Studi terhadap *Return* Saham *Small but Liquid* dan *Big but Illiquid* Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Kompas100 Tahun 2011-2015**”

1.2 Perumusan Masalah

Latar belakang masalah yang telah diuraikan, terdapat perbedaan pada penelitian terdahulu yang tidak konsisten mengenai *size* dan likuiditas yang memiliki pengaruh *book to market*, *size*, *systematic risk*, dan *momentum* terhadap *return* saham. Tetapi penelitian terdahulu belum menangkap adanya fenomena yang saling terkait antara *book to market*, *size*, *systematic risk*, dan *momentum* yang dilihat dari *small but liquid* dan *big but illiquid* terhadap *return* saham. Maka dapat diketahui bahwa terdapat permasalahan yang dilihat dari adanya perbedaan *small but liquid* dan *big but illiquid* dan pengaruhnya terhadap *return* saham yang diterima.

Perbedaan pertama menurut Reilly dan Brown (2000) yang secara spesifik mengatakan bahwa *return* yang diharapkan memiliki fungsi negatif pada *size*, dimana investor mengharapkan *return* yang lebih tinggi dari *small firm*. Kemudian Berk (1997) meneliti bahwa ukuran perusahaan berbanding lurus dengan *return* yang didapat, dimana *firm size* yang besar akan memiliki *return* yang lebih besar. Sebaliknya, *firm size* yang kecil akan memiliki *return* yang lebih kecil juga.

Kedua, terdapat perbedaan pada pengaruh *book to market* dari penelitian Fama dan French (1992) yaitu ditemukan adanya hubungan yang positif terhadap *return* saham pada *book to market*. Tingginya *book to market ratio* menandakan tingginya *return* yang diterima, begitu juga sebaliknya. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ang (1997) adanya hubungan yang negatif terhadap *return* saham pada *book to market*. Sehingga, tingginya *book to market* menggambarkan rendahnya *return* yang di dapat.

Kemudian, pada penelitian yang dilakukan oleh Mahmood dan Hassanali (2010) mengatakan bahwa *small stock* lebih berisiko dan lebih mahal jika dibandingkan dengan *large stock*. Padahal karakteristik dari *small stock* adalah harga yang cenderung rendah perlembarnya, walaupun memiliki risiko yang lebih tinggi. Berbeda dengan karakteristik yang diungkapkan oleh Lakonishok, Schleiter, dan Vishny (1994) yang menjelaskan bahwa *large stock* biasanya memiliki harga saham yang mahal dan cenderung memiliki *performance* yang lebih rendah dengan volatilitas yang rendah juga.

Selanjutnya, adanya perbedaan antara harga beli dan harga jual suatu saham mengakibatkan terjadinya banyak alasan mengenai *small stock* yang mempunyai tingkat *return* yang lebih tinggi sejak tahun 1926. Hal ini sesuai dengan penelitian dari Lakonishok, et al (1994) bahwa *small stock* dapat memberikan peluang *return* yang lebih besar.

Kemudian, penelitian Ersan dan Ekinici (2016) mengatakan bahwa karakteristik yang dimiliki oleh *frequent trading* adalah perusahaan yang memiliki saham kecil (*small stock*), *il-liquid*, dan memiliki pergerakan volatilitas saham yang tinggi. Berkebalikan dengan *frequent trading*, sedangkan *infrequent trading* terjadi ketika perdagangan saham jarang dilakukan pada interval yang berurutan (AlKazhali, 2011). Dijelaskan oleh Reilly dan Brown (2005) karakteristik untuk *infrequent trading* sendiri biasanya terjadi pada perusahaan yang memiliki saham besar (*big*), *liquid*, dan memiliki pergerakan volatilitas saham yang rendah.

Fama dan French (1996) menggambarkan bahwa beta secara konsisten tidak memiliki hubungan dengan *expected retrun*. Tetapi penelitian terbaru yang dilakukan oleh Mehrara, Falahati, dan Zahiri (2014) membuktikan bahwa adanya pengaruh yang positif antara *systematic risk* dan *return* saham serta memiliki hubungan yang signifikan.

Jegadesh dan Titman (1993) menjelaskan bahwa saham *winner* akan memperoleh *return* yang lebih tinggi dibanding saham *loser*. Perilaku ini menunjukkan bahwa momentum yang tepat akan dicari oleh investor. Adanya hubungan yang positif antara momentum dan *return* saham dalam penelitian

yang dilakukan oleh Lewellen (2002) yang menjelaskan bahwa jika momentum tinggi maka *return* saham yang diperoleh juga tinggi.

Solnik Watewai (2016) melakukan penelitian yang berjudul “*Frequent but Small and Infrequent but Large Return Asymmetries in International Equity Market*” dimana sampel yang digunakan memiliki karakteristik *small but liquid* dan *big but illiquid*. Besar kecilnya saham mempengaruhi tingkat *return* yang akan diterima. Adanya perbedaan perolehan *return* antara *small but liquid* dan *big but illiquid* akan berpengaruh terhadap keputusan investor dalam memilih saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, terjadi ketidak konsistenan hubungan antara *book to market*, *size*, *systematic risk*, dan momentum terhadap *return* saham pada *small but liquid* dan *big but illiquid*. Kemudian perumusan pertanyaan penelitian yang digunakan untuk meneliti masalah tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *book to market* terhadap *return* saham?
2. Bagaimana pengaruh *size* terhadap *return* saham?
3. Bagaimana pengaruh *systematic risk* terhadap *return* saham?
4. Bagaimana pengaruh momentum terhadap *return* saham?
5. Apakah terdapat perbedaan *return* saham *small but liquid* dan *big but illiquid* di Indonesia?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh *book to market* terhadap *return* saham
2. Untuk menganalisis *size* terhadap *return* saham
3. Untuk menganalisis pengaruh *systematic risk* terhadap *return* saham
4. Untuk menganalisis pengaruh momentum terhadap *return* saham
5. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *return* saham *small but liquid* dan *big but illiquid*?

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Adanya tambahan pengetahuan tentang pengaruh *book to market*, *size*, *systematic risk*, dan *momentum* yang dilihat dari *small but liquid* dan *big but illiquid* terhadap *return* saham dalam dunia berinvestasi di pasar modal yang dihubungkan dengan pengetahuan teoritis dan dapat dijadikan sebagai bahan referensi acuan dari dasar pengembangan penelitian berikutnya.

2. Bagi Investor

Diharapkan dari penelitian yang telah dilakukan dapat memberikan informasi untuk mempermudah investor dalam menginvestasikan dananya di pasar modal, serta menambah wawasan bagi investor.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang tentang *book to market*, *size*, *systematic risk*, dan *momentum* dengan karakteristik *small but liquid* dan *big but illiquid* terhadap *return* saham, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas landasan teori yang mendukung penelitian yang dilakukan dari topik pasar efisien, *book to market*, *size*, *systematic risk*, momentum, likuiditas, kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menampilkan metode penelitian yang menguraikan definisi operasional variabel, variabel penelitian, populasi, dan sample penelitian serta jenis dan sumber data, metode pengumpulan, dan metode analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan penjelasan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan memberikan interpretasi hasil.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menguraikan simpulan hasil, saran, serta keterbatasan.