

# **PENGARUH *FIRM SIZE* TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2004-2009**

Oleh

**Fudji Sri Mar'ati**

Dosen Tetap STIE AMA Salatiga

## ***Abstract***

*This research is performed in order to analyze the influence between Firm Size and Stock Return of the Manufacture Industry was listed in Indonesian Directory Exchange (IDX). Methodology research as the sample used purposive sampling. Data that needed in this research from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and total sample was acquired 20 industry. Data analysis with regression. Empirical evidence show Firm Size to have negative influence with Stock Return.*

Keyword : Firm Size, Stock Return

## **A. LATAR BELAKANG MASALAH**

Investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, dimana di dalamnya terkandung unsur resiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut. Investasi adalah penanaman sejumlah uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Hasil atau keuntungan yang diperoleh dari investasi disebut return. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2003). Ada beberapa bentuk investasi yang dapat dilakukan oleh masyarakat, salah satunya adalah investasi dalam bentuk penyertaan modal atau biasa dikenal dengan investasi saham. Saham merupakan instrument yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Investasi dapat diartikan sebagai suatu komitmen penempatan sejumlah dana pada satu atau beberapa objek investasi dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Investasi mengandung unsur ketidakpastian. Penanam modal atau investor tidak dapat mengetahui secara pasti keuntungan (*return*) yang akan diperoleh atas investasi yang dilakukan. Investor hanya dapat melakukan prediksi dan estimasi atas *return* yang diharapkan dengan mempertimbangkan risiko yang ada.

Untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan dari investasi dengan tingkat risiko tertentu, investor melakukan investasi tidak hanya pada satu jenis investasi, akan tetapi melakukan strategi diversifikasi dengan portofolio efisien dan portofolio optimal. Portofolio efisien dibentuk dengan berpegang pada asumsi mengenai bagaimana perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi yang akan diambilnya. Salah satunya adalah bahwa semua investor tidak menyukai risiko (*risk averse*). Sehingga ketika investor dihadapkan pada dua alternatif investasi dengan *return* diharapkan yang

sama dan risiko yang berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih investor dari beberapa alternatif portofolio efisien.

Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Hubungan risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier (Tandelilin, 2004). Artinya, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan, sehingga ketika mengharapkan *return* yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung.

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

PENGARUH FIRM SIZE TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2004-2009

## **B. RUMUSAN MASALAH**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009

## **C. TUJUAN PENELITIAN**

Sebagaimana uraian dari rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009

## D. TINJAUAN PUSTAKA

### 1. Pasar Modal

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, secara lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternatif investasi lainnya, seperti : menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Berlangsungnya fungsi pasar modal, adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan kriteria pasarnya secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Pasar modal menurut Husnan (2003) adalah pasar untuk berbagai instrumen jangka panjang yang bisa diperjual-belikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *publik authorities*, maupun perusahaan swasta. Sedangkan Ang (1997) mendefinisikan pasar modal sebagai “*Market is defined as any situation in which buyers and sellers can negotiate the exchange of a commodity or group of commodities*”.

*Efficient Market* atau pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep *efficient market* ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar sudah mengandung faktor informasi tersebut.

Konsep pasar yang efisien mempunyai implikasi terhadap investor. Keyakinan investor tentang efisiensi pasar akan mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan, bila investor meyakini konsep pasar yang efisien maka investor tersebut akan cenderung memilih strategi investasi pasif, karena ia percaya bahwa harga saham sudah mencerminkan semua informasi. Ada beberapa anomali pada pasar modal, yaitu :

- a. *Day-of-the-week-pattern* adalah pola return yang menunjukkan perbandingan pola berbagai hari perdagangan selama satu minggu.
- b. *January effect*, merupakan anomali pasar yang menyatakan bahwa return saham di bulan januari cenderung lebih tinggi dibandingkan bulan-bulan lainnya.
- c. *Neglected firm effect*, merupakan suatu kecenderungan bahwa investasi pada saham perusahaan yang kurang dikenal dapat memberikan return tidak normal. Karena perusahaan kecil cenderung diabaikan oleh investor besar maka informasi mengenai perusahaan ini kurang tersedia. Kurangnya informasi tersebut membuat perusahaan kecil menjadi lebih berisiko sehingga menimbulkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi.
- d. *Price earning ratio effect*, adalah bahwa harga saham dengan *price earning ratio* rendah menunjukkan return penyesuaian risiko (*risk adjusted return*) yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang memiliki *price earningratio* tinggi.
- e. *Sizeeffect*, adalah kecenderungan saham-saham perusahaan yang berukuran kecil memberikan return yang lebih besar dibandingkan dengan return yang diberikan oleh perusahaan-perusahaan besar.

- f. *Momentum effect*, adalah anggapan investor tentang adanya kecenderungan saham-saham yang memiliki kinerja baik (*winners*) dan buruk (*losers*) pada suatu periode untuk melanjutkan pola kinerja tersebut pada periode-periode berikutnya.
- g. *Book to market effect*, adalah anomali rasio *book to market*, di mana saham-saham perusahaan yang memiliki rasio *book to market* tinggi memberikan return yang lebih besar daripada perusahaan dengan rasio *book to market* rendah.
- h. Anomali *dispersi* dan *error* dalam *forecast earning*, merupakan kecenderungan saham-saham perusahaan dengan *dispersi* dan *error* yang rendah ternyata berkinerja lebih bagus dalam menghasilkan return daripada perusahaan-perusahaan yang memiliki *dispersi* dan *error* yang tinggi.

## 2. Return

Motivasi utama investor dalam melakukan investasi adalah untuk memperoleh *return* (kembali) investasi sesuai dengan harapan pada tingkat risiko tertentu. *Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997). Investor tentunya tidak akan melakukan investasi jika tanpa adanya harapan akan keuntungan yang diperoleh di masa yang akan datang. Dalam mencapai tujuan investasi, yaitu untuk memaksimalkan *return*, hendaknya investor tidak melupakan faktor risiko investasi yang dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.

Besarnya return dalam suatu investasi tergantung pada instrumen investasinya. Return investasi pada sertifikat deposito di bank telah ditentukan besarnya dalam persentase tertentu yang biasa disebut dengan tingkat suku bunga deposito. Investasi pada obligasi menjanjikan kupon bunga yang akan dibayarkan secara periodik atau sekaligus dan pasti, tidak tergantung pada keuntungan perusahaan. Akan tetapi *return* investasi dalam bentuk saham tidak dapat diketahui secara pasti. Obligasi pemerintah mempunyai risiko yang cenderung rendah dengan tingkat *return* yang diharapkan juga tidak terlalu tinggi. Saham lebih berisiko dibandingkan dengan obligasi perusahaan, karena harga saham lebih berfluktuasi dibandingkan dengan obligasi, sehingga *return* ekspektasi saham juga seharusnya lebih tinggi dari *return* yang diperoleh dari obligasi. Di sisi lain, *warrant* dan opsi merupakan hak untuk membeli atau menjual saham dengan harga tertentu untuk suatu periode waktu tertentu. Jika hak ini tidak digunakan sampai masa berlakunya habis, maka nilai dari *warrant* atau opsi tersebut menjadi nol. Dengan demikian pemegang *warrant* atau opsi akan menanggung risiko yang besar yaitu risiko kehilangan nilai *warrant* atau opsi tersebut. Oleh karena itu, *warrant* dan opsi diharapkan akan dapat memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan *return* dari saham atau obligasi.

Return yang mungkin diperoleh oleh investor saham dapat berupa deviden, saham bonus dan *capital gain*. Deviden merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS. Deviden dapat berbentuk tunai (*cash dividend*) atau saham (*stock dividend*). Saham bonus merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang dilakukan oleh emiten dengan memberikan bonus berupa saham baru untuk

para pemegang saham, di mana pembagian bonus ini ditujukan sebagai bentuk penghargaan (*reward*) atas keberhasilan perusahaan. Saham bonus yang diberikan berasal dari kapitalisasi agio saham. Adapun *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh investor adanya selisih antara harga beli dan harga jual saham.

### 3. Risiko Investasi

Di samping keuntungan yang diharapkan, investasi tidak pernah terlepas dari risiko. Dengan kata lain, dalam suatu keputusan investasi selalu terkandung harapan keuntungan sekaligus risiko penyimpangan hasil dari yang diharapkan. Investasi ini dapat memberikan keuntungan berupa *dividen* dan *capital gain*, sedangkan berisiko karena hasil pengembalian aktual investasi dapat berbeda secara nyata dari hasil pengembalian yang diharapkan (*expected return*) untuk suatu periode tertentu di masa yang akan datang belum tentu sama dengan tingkat keuntungan yang terjadi (*realized return*). Ketidakpastian akan tingkat *return* ini yang kemudian diidentifikasi sebagai risiko. Fama dan French (1995) dalam penelitiannya yang berjudul *Size and Book-to-Market Factor in Earnings and Return* menyatakan jika saham dinilai secara rasional maka terjadinya perbedaan sistematis di dalam tingkat pengembalian rata-rata (*Average Return*) disebabkan adanya perbedaan dalam risiko. Menurut Tandelilin (2003) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan.

Besarnya risiko yang diterima oleh masing-masing investor dalam berinvestasi selalu berbeda-beda. Hal ini tergantung pada keputusan investasi yang diambil oleh para investor itu sendiri. Ada tiga macam karakter investor dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan risiko, yaitu :

- a. *Risk-indifferent*, investor tidak terlalu mementingkan risiko yang ada, biasanya investor dengan karakter seperti ini hanya peduli dengan *return* yang nantinya harus sesuai dengan yang diharapkannya.
- b. *Risk-averse*, investor tipe ini berani mengambil risiko yang tinggi dengan syarat *return* yang diterimanya harus sepadan dan investor ini juga mau mengambil risiko yang lebih kecil yang tentunya dengan *return* yang lebih kecil juga.
- c. *Risk-seeking*, investor yang lebih memilih berinvestasi dengan risiko yang lebih besar dengan *return* yang sama dengan investor lain. Tetapi investor ini juga bisa memilih risiko sama dengan investor lain dan memperoleh *return* yang lebih kecil dari investor lainnya.

### 4. Firm Size

*Firm size* adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasarkan *firm size*-nya, perusahaan dibedakan menjadi perusahaan *big* (besar) dan *small* (kecil). Dengan kata lain, *firm size* merupakan *market value* dari sebuah perusahaan. *Market value* dapat diperoleh dari perhitungan harga pasar saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*out standing shares*). *Market value* (nilai pasar) inilah yang biasa disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*).

*Market capitalization* mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini. *Market capitalization* merupakan suatu pengukuran terhadap *firm size*

perusahaan di mana perusahaan bisa saja mengalami kegagalan maupun kesuksesan. Dengan kata lain, *market capitalization* adalah nilai total dari semua *out standing shares* yang ada, perhitungannya dapat dilakukan dengan cara mengalikan banyaknya saham yang beredar dengan harga pasar saat ini.

Penelitian tentang pengaruh *firm size* terhadap berbagai faktor telah banyak dilakukan. Hal ini juga disebabkan karena belum adanya suatu teori yang dapat secara jelas menjelaskan fenomena pengaruh *firm size* terhadap berbagai faktor yang ada. Banz (1981) menemukan adanya hubungan negatif yang kuat antara *average return* dan *size* perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kapitalisasi pasar kecil mempunyai tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berkapitalisasi pasar besar. Di dalam penelitian Banz (1981) dinyatakan bahwa saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang rendah atau memiliki *firm size* kecil dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding saham dengan *firm size* yang lebih besar. Selain itu dalam penelitian yang dilakukan oleh Chan, Hamao dan Lakonishok (1991) mengkonfirmasi bahwa perusahaan dengan kapitalisasi kecil mempunyai tingkat pengembalian lebih besar 5 persen daripada saham berkapitalisasi besar. Penelitian Keim dalam Elton, et all (2003) mempunyai kesimpulan yang sama dengan penelitian Banz.

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

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

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

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

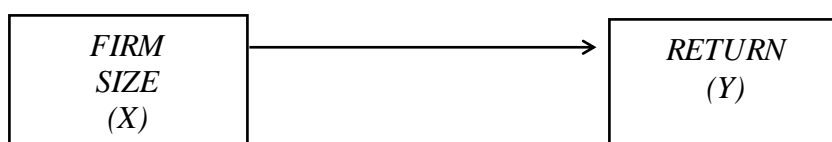
Hasil ini menyebabkan perdebatan apakah perbedaan ini hanya sementara atau akan terjadi pada jangka waktu panjang.

Beberapa peneliti juga meneliti hubungan antara *annual returns* dengan jumlah analis dan *institutional holding*. Mereka menemukan, bahwa *returns* cenderung meningkat, seiring dengan menurunnya jumlah analis pada sebuah saham (Damodaran, 2004).

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

## 5. Kerangka Pemikiran

Untuk memperjelas permasalahan dalam penelitian ini, maka penulis membuat model kerangka pemikiran dengan gambar sebagai berikut :



Gambar:  
Kerangka Pemikiran

## 6. Hipotesis

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

$H_1$  Terdapat pengaruh yang negatif dan signifikan antara *firm size* dan *return*.

## E. METODE PENELITIAN

### 1. Variabel Penelitian

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

Adapun variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. *Independent Variable* adalah *Firm Size*
- b. *Dependent Variable* adalah *Return*

## 2. Definisi Operasional Variabel

### a. Firm Size

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

$$V_s = P_s \times S_s$$

Di mana :

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

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

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

### b. Return

*Return* pada dasarnya adalah keuntungan yang dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Konsep *return* realisasi saham dalam penelitian ini adalah perbandingan antara selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya.

Untuk mengetahui dinamika *return* portofolio tahunan, maka dalam penelitian ini digunakan nilai *closing price* tahunan yang tercantum dalam ICMD 2004-2009. Untuk variabel estimasi *return* dilakukan dengan menggunakan data *return* harian yang nantinya diregresikan menjadi *return* tahunan.

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

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

Dimana :

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

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

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

Sedangkan *return* realisasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut.

Secara matematis, *return* realisasi portofolio dapat ditulis sebagai berikut (Jogiyanto, 2003) :

$$R_p = \sum_{i=1}^n (W_i \cdot R_i)$$



Dimana :

- $R_p$  : Return realisasi portofolio  
 $W_i$  : Porsi dari sekuritas  $i$  terhadap seluruh sekuritas di portofolio  
 $R_i$  : Return realisasi dari sekuritas ke  $i$   
 $n$  : Jumlah dari sekuritas tunggal

### 3. Populasi dan Sampel

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

- Termasuk dalam sektor industri sesuai dengan klasifikasi sektor industri yang ada dalam *Indonesian Capital Market Directory* selama 6 tahun yakni mulai 2004-2009.
- Memiliki akhir tahun fiskal 31 Desember dan laporan keuangan yang sudah diaudit selama 6 tahun berturut-turut.
- Saham dari emiten aktif diperdagangkan selama periode 2004 sampai dengan 2009.
- Memiliki data keuangan yang ada dalam ICMD
- Tidak pernah *suspend* (dihentikan sementara) perdagangannya oleh BEI. Kriteria ini diperlukan karena untuk menghindari adanya harga saham yang tidak berubah.
- Perusahaan sample tidak melakukan *corporate action* (*stocksplit*, *stock dividend*, dan *right issue*) selama periode pengamatan. Kriteria ini diambil dengan alasan untuk menghindari adanya bias pada harga saham yang disebabkan oleh *corporate action*.

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

### 4. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu berupa data *time series* untuk semua variabel. Sifat data dalam penelitian ini adalah *Pooled data* yaitu data gabungan antara *time series* dengan *cross section* data dan secara spesifik disebut panel data karena mengamati responden atau sample dalam serial periode waktu (Gujarati,1995).

### 5. Metode Pengumpulan Data

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

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

## 6. Metode Analisis

### 1) Regresi Linier Sederhana

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier sederhana. Model analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap *return* saham pada saham-saham perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009.

Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = a + bX_1$$

Dimana :

$Y$  = Return saham

$a$  = Konstanta

$b$  = Koefisien Variabel Independen

$X_1$  = Firm Size

### 2) Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian mengenai ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik. Hasil pengujian hipotesis yang baik adalah pengujian yang tidak melanggar tiga asumsi klasik yang mendasari model regresi linier, ketiga asumsi tersebut adalah sebagai berikut (Gujarati, 1995) :

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini ada empat, yaitu :

#### 1. Uji Normalitas (*Normality*)

Uji normalitas adalah untuk menguji apakah data penelitian berdistribusi normal (terdistribusi seperti lonceng). Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak dapat dilakukan dengan uji statistik. Test statistic sederhana dapat dilakukan adalah berdasarkan nilai kurtosis atau skewness.

Uji normalitas penelitian menggunakan *z-Kurtosis Value*, dimana rumusnya ditunjukkan sebagai berikut :

$$Z_{kurtosis} = \frac{Kurtosis}{\sqrt{24/N}}$$

Dimana :

$Z_{kurtosis}$  : Nilai statistik kurtosis

$N$  : Jumlah sampel

Apabila  $Z_{kurtosis}$  berada pada ambang batas  $\pm 2,85$  ( $\alpha = 1\%$ ), maka data disimpulkan berdistribusi normal. Data yang tidak normal harus ditransformasi ke dalam bentuk logaritma (*log*) atau logaritma natural (*ln*), kemudian dilakukan pengujian ulang.

#### 2. Uji Multikolinieritas (Multiko)

Uji multikolinieritas digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya hubungan linier yang kuat diantara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Data penelitian yang dikehendaki dalam persamaan regresi linier adalah tidak terjadi multiko. Uji multikolinieritas penelitian ini menggunakan *Colliniarity Statistics*. Apabila nilai *Tolerance* > 0,1 dan *VIF (Variance Inflation Factor)* 10,0 disimpulkan tidak terjadi multiko, demikian juga sebaliknya. Hal ini didukung oleh kolerasi matriks antar variabel penelitian (*Pearson Correlation*) < 0,80. Apabila terjadi multikolinieritas, salah satu data penelitian dibuang kemudian dilakukan pengujian ulang.

3. Uji Heteroskedastisitas (Hetero)

Uji heteroskedastisitas pada prinsipnya ingin menguji apakah sebuah grup (data kategori) mempunyai varians residual yang sama di antara anggota grup tersebut. Apabila varians residualnya sama, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Data penelitian yang dikehendaki dalam persamaan regresi linier adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas penelitian ini menggunakan analisis residual berupa grafik. Apabila titik-titik dalam grafik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

**F. HASIL PENELITIAN**

**1. Uji Asumsi Klasik**

**a. Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi. Hasil Uji Normalitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smimov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
FIRM SIZE	.475	20	.000	.476	20	.000
RETURN	.407	20	.000	.413	20	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Dari hasil di atas dapat kita lihat pada kolom Kolmogorov- Smirnov dan dapat diketahui bahwa nilai signifikansi untuk *firm size* sebesar 0.000 dan untuk *return* sebesar 0.000. Karena signifikansi untuk seluruh variabel lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data pada variabel *firm size* dan *return* tidak berdistribusi normal.

**b. Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 FIRM SIZE	1.000	1.000

a. Dependent Variable: RETURN

Dari hasil uji multikolinearitas diatas dapat diketahui nilai variance inflation factor (VIF) adalah sebesar 1 lebih kecil dari 5, sehingga bisa diduga bahwa tidak terjadi persoalan multikolinearitas.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009). Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau yang tidak memiliki heteroskedastisitas.

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.421	.196		2.151	.045
	FIRM SIZE	-1.544E-8	.000	-.200	-.866	.398

a. Dependent Variable: RETURN

Dari output diatas dapat dilihat bahwa t hitung adalah -0,866. Sedangkan nilai t tabel dapat dicari pada tabel t dengan  $df = n-2$  atau  $20-2=18$  pada pengujian 2 sisi (signifikansi 0.025), didapat nilai t tabel sebesar 2.101. Karena nilai t hitung (-0,866) berada pada  $-t \text{ tabel} \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  diterima artinya pengujian tidak ada gejala heteroskedastisitas.

### d. Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi sederhana. Analisis regresi sederhana adalah menguji pengaruh secara linear antara satu variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen apakah positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Hasil Uji Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.421	.196		2.151	.045
	FIRM SIZE	-1.544E-8	.000	-.200	-.866	.398

a. Dependent Variable: RETURN

Persamaan regresi sederhana yang diperoleh adalah

$$Y = a + bX$$

$$Y = 0.421 - 1.0000000544 X1$$

Angka-angka ini dapat diartikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar sebesar 0.421 : artinya jika tidak adanya *firm size* (X1), maka *return* saham (Y) nilainya sebesar 0.421.
- Koefisien regresi variabel harga (X) sebesar -1.0000000544 : artinya jika *firm size* mengalami penurunan sebesar 1 satuan, maka harga saham mengalami penurunan sebesar 1.0000000544..
- Koefisien bernilai negatif artinya terjadi pengaruh negatif antara *firm size* dengan *return*.

Dari tabel diatas juga dapat dilihat pada taraf signifikansi sebesar 0.398 yang dapat diartikan bahwa ada pengaruh secara tidak signifikans antara *firm size* dengan *return* saham. Jadi dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009

## G. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data diatas dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian regresi sederhana menunjukkan  $Y = a + bX$

$$Y = 0.421 - 1.0000000544 X1$$

Angka-angka ini dapat diartikan sebagai berikut:

- Konstanta sebesar sebesar 0.421 : artinya jika tidak adanya *firm size* (X1), maka *return* saham (Y) nilainya sebesar 0.421.
  - Koefisien regresi variabel *firm size* (X) sebesar -1.0000000544 : artinya jika *firm size* mengalami penurunan sebesar 1 satuan, maka *return* saham mengalami penurunan sebesar 1.0000000544.
  - Koefisien bernilai negatif artinya terjadi pengaruh negatif antara *firm size* dengan *return*.
2. Dari hasil pengujian regresi sederhana juga diperoleh hasil bahwa taraf signifikansi sebesar 0.398 yang dapat diartikan bahwa ada pengaruh secara tidak signifikans antara *firm size* dengan *return* saham. Jadi dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2009

## DAFTAR PUSTAKA

- Andreas Charitou dan Eleni Constantinidis, 2004, *Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Stock Return : Empirical Evidence for Japan*,
- Ang, Robert, 1997, *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*. Erlangga, Jakarta
- Anoraga, Pandji, dkk, 2003, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta
- Banz, R., 1981, *The Relationship Between Return and Market Value of Common Stocks*, Journal of Financial Economics, Vol. IX, No. 1,3-18
- Chan K.C., Jegadeesh N., Lakonishok J., 1996, *Momentum Strategies*, Journal of Finance, Vol. LI, No. 5, 1681-1713
- Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1992, *The Cross-Section of Expected Stock Returns*, Journal of Finance, Vol XLVII, No.2, 427-465
- Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1993, *Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds*, Journal of Financial Economics, No. 33, 3-56
- Fama, Eugene F, and French, Keneth R,1995, *Size and Book-to-Market Factors in Earning and Returns*, Journal of Finance, Vol. L, No.1 131-155
- Fama, Eugene F, and French, Keneth R, 1996, *Multifactor Explanation of Asset Pricing Anomalies*, Journal of Finance, Vol. LI, No. 1, 55-84.
- Gujarati, Damodar, 2003, *Basic Econometric*, Mc. Graw Hill, New York.
- Husnan, Suad, 2003, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPI.
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta : BPFE
- John M. Griffin dan Michael L. Lemmon, 2002, *Book-to-Market Equity, Distress Risk and Stock Return*, The Journal of Finance, Vol. LVII, No.5
- Zaretzky, Kaylene, dan Zumwalt, J. Kenton, 2007, *Relation Between Distress Risk, Book-To-Market Ratio And Return Premium*, Journal of Managerial Finance, Vol. 33, No. 10, 2007, 788-797