

ANALISIS KARAKTERISTIK *IDIOSYNCRATIC RISK* PADA *ABNORMAL RETURN* SAHAM BERDASARKAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*

DANIEL OCTAVIANUS
Daniel_T4n@rocketmail.com

ABSTRACT

The purpose of the investors in the stock transaction is an optimal return. The difference between the rate of expected return by investor on stock returns is abnormal return. In general, all the investment will be at risk. Risk is divided into two systematic risk and unsystematic risk. Systematic risk is the risk that can not be diversified is beta. The purpose of this study was to determine size, trading volume activity, and market to book ratio of the abnormal return. Sampling technique used in this study was purposive sampling and obtained as many as 38 companies. The analysis technique used is multiple regression analysis using eviews program. The results showed that the size and trading volume of activity have a significant positive effect on abnormal return while the variable market to book ratio of the abnormal return no effect.

Keywords: *abnormal return, size, trading volume activity and market to book ratio*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Tingkat pertumbuhan perekonomian suatu negara dapat dilihat dari perkembangan pasar modalnya. Pasar modal merupakan suatu wadah atau tempat untuk memperjualbelikan instrumen keuangan. Pasar modal mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Diantara sekuritas yang paling banyak diperdagangkan adalah saham. Saham merupakan surat berharga sebagai bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan. Tujuan para investor dalam melakukan transaksi saham adalah *return* yang optimal. Harapan dari Investor akan memperkirakan ekspektasi *return* dari saham sehingga memperoleh tingkat keuntungan yang lebih besar. Perbedaan antara tingkat *return* yang diharapkan oleh investor terhadap *return* saham disebut *abnormal return*.

Pada umumnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau resiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukan. Dalam keadaan semacam itu dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi resiko dalam investasi yang dilakukannya. Yang bisa ia lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Besar kecilnya resiko investasi pada suatu saham dapat diukur dengan standar deviasi dari *return* saham. Dalam investasi, dikenal dua resiko yaitu resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Menurut Husnan (2005:164) resiko sistematis adalah resiko yang tidak dapat didiversifikasikan yang disebut dengan beta pasar.

Dalam melakukan investasi, perlu dilakukan penghitungan secara akurat dalam memprediksi *risk* dan *return* yang dihasilkan oleh aset. Semakin tinggi resiko yang ditanggung oleh investor, maka akan semakin tinggi keuntungan yang akan diisyaratkan oleh investor. Hal ini sesuai dengan konsep "*high risk, high return*". Sehingga akhirnya dalam mengelola portofolio aset, dibutuhkan sebuah model keseimbangan yang digunakan untuk memahami perilaku investor secara keseluruhan, serta mekanisme pembentukan harga dan *return* indeks pasar dalam bentuk yang sederhana (Tandelilin, 2010:186). Markowitz (1990) menyatakan bahwa secara umum resiko mungkin dapat dikurangi dengan menggabungkan beberapa sekuritas tunggal ke dalam bentuk portofolio. Diversifikasi resiko ini sangat penting untuk investor, karena dapat meminimumkan resiko tanpa harus mengurangi *return* yang diterima.

Berbagai model dibentuk untuk menjelaskan hubungan antara resiko dan tingkat keuntungan dalam hal diversifikasi portofolio. Bodie et al. (2005) Mengatakan bahwa salah satu yang paling banyak mendapat perhatian dan digunakan oleh praktisi adalah model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). *Capital Asset Pricing Model* diperkenalkan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) untuk menentukan *return* suatu aset pada kondisi equilibrium. Faktor *pricing* model lain yang juga berusaha menjelaskan *cross sectional* dari rata rata *return* adalah *The Arbitrage Pricing Model* (Ross,1976) (dalam Husnan, 2003). CAPM mengasumsikan bahwa terdapat hubungan yang linear antara premi *expected return* dalam suatu aset dengan resiko sistematisnya atau beta pasar. Berdasarkan CAPM, variansi ekspektasi *return* hanya dapat dijelaskan oleh beta pasar.

Menurut Black dan Scholes (1974), Basu (1997) dan Banz (1981) melakukan penelitian bahwa *expected return* saham secara keseluruhan tidak semuanya dipengaruhi oleh resiko sistematis yaitu beta tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bukan termasuk resiko sistematis seperti ukuran perusahaan, *market to book ratio*, *dividend yields* dan *earning per share equity*. Menurut Fama dan French (1992) mengungkapkan faktor faktor selain beta adalah *earning price equity* (Basu 1983) dan *leverage* (Bhandari 1988). Namun penelitian Fama dan French (1992) terbukti bahwa *book to market equity* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Karena adanya variabel diluar model CAPM yang masih belum disebutkan maka Fama dan French (1993, 1996) mengusulkan model tiga faktor untuk *return* yang

diharapkan. Faktor dimaksud adalah *excess-return* pada portofolio saham dengan *size* yang kecil atas portofolio saham dengan *size* besar, dan *excess-return* pada portofolio saham dengan rasio B/M yang tinggi terhadap portofolio saham dengan rasio B/M yang rendah.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka peneliti tertarik untuk meneliti “ANALISIS KARAKTERISTIK *IDIOSYNCRATIC RISK* PADA *ABNORMAL RETURN* SAHAM BERDASARKAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*“. Tujuan dari penelitian adalah untuk menguji pengaruh variabel yang berkarakteristik non risiko sistematis yang mempengaruhi *abnormal return* saham dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model*.

Perumusan Masalah

1. Apakah terdapat *abnormal return* berdasarkan *capital asset pricing model*?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *abnormal return* berdasarkan *Capital Asset pricing Model* ?
3. Apakah *market to book ratio* berpengaruh terhadap *abnormal return* berdasarkan *Capital Asset pricing Model* ?
4. Apakah *trading volume activity* berpengaruh terhadap *abnormal return* berdasarkan *Capital Asset pricing Model* ?

Tujuan Penelitian

1. Mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang terjadi berdasarkan *capital asset pricing model*.
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *abnormal return* berdasarkan *Capital Asset pricing Model*.
3. Menganalisis pengaruh *market to book ratio* terhadap *abnormal return* berdasarkan *Capital Asset pricing Model*.
4. Menganalisis pengaruh *trading volume activity* terhadap *abnormal return* berdasarkan *Capital Asset pricing Model*.

TINJAUAN PUSTAKA

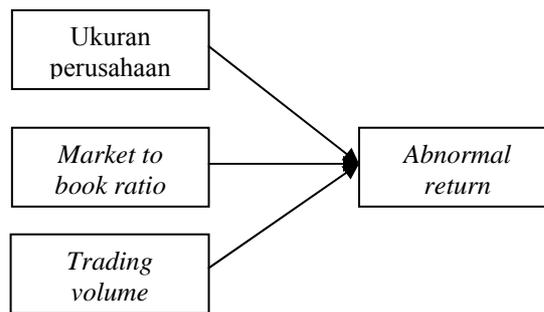
Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. *Abnormal return* merupakan selisih dari *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) (Ang, 1997). *Abnormal return* seringkali dipicu oleh “*events*” seperti *merger*, pengumuman deviden, pengumuman laba dan sebagainya yang dianggap memiliki kandungan informasi yang belum terangkum dalam harga di pasar. Dalam memperhitungkan *return*, seorang investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuat keputusan investasi. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* actual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

Berbagai model dibentuk untuk menjelaskan hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan dalam hal diversifikasi portofolio. Bodie et al. (2005) Mengatakan bahwa salah satu yang paling banyak mendapat perhatian dan digunakan oleh praktisi adalah model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). *Capital Asset Pricing Model* diperkenalkan oleh Sharpe (1964) dan Lintner (1965) untuk menentukan *return* suatu aset pada kondisi *equilibrium*. Dalam konsep CAPM tingkat risiko sekuritas diukur dengan beta (β). Untuk mengetahui sumbangan suatu sekuritas terhadap risiko suatu portofolio yang didiversifikasi secara baik, perlu diketahui risiko pasarnya. Oleh karena itu, perlu diukur tingkat kepekaan sekuritas terhadap perubahan pasar (β). Faktor *pricing* model lain yang juga berusaha menjelaskan *cross sectional* dari rata rata *return* adalah *The Arbitrage Pricing Model* (Ross,1976) (dalam Husnan, 2003). CAPM mengasumsikan bahwa terdapat hubungan yang linear antara premi *expected return* dalam suatu aset dengan risiko sistematis-nya atau beta pasar. Berdasarkan CAPM, variansi ekspektasi *return* hanya dapat dijelaskan oleh beta pasar.

Idiosyncratic Risk adalah risiko yang merupakan bagian dari keseluruhan risiko surat berharga yang tidak berkaitan dengan berbagai faktor risiko yang tidak bias dideiversifikasikan. *Idiosyncratic Risk* disebut juga dengan *non factor risk* atau risiko tidak sistematis. Menurut Black dan Scholes (1974), Basu (1997) dan Banz (1981) melakukan penelitian bahwa *expected return* saham secara keseluruhan tidak semuanya dipengaruhi oleh risiko sistematis yaitu beta tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bukan termasuk risiko sistematis. Adanya faktor-faktor non risiko *systematic* bisa dimungkinkan terdapat hubungan dengan *expected return* yang telah ditentukan dari *capital asset pricing model*. Faktor faktor tersebut diantaranya ukuran perusahaan, *trading volume activity*, dan *market to book ratio*.

Ukuran Perusahaan 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*). *Market to book ratio* atau yang bisa disebut juga dengan *Price to book value* (PBV) termasuk ke dalam jenis rasio penilaian atau rasio pasar. Menurut Aswath Damodaran, (2002, p 511) *Price to book value* adalah perbandingan antar harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Hubungan antara harga dan nilai buku selalu menarik perhatian para investor. Saham-saham yang dijual di bawah nilai buku *equity* selalu dianggap sebagai saham *undervalued*, sebaliknya saham-saham yang dijual lebih dari nilai buku menjadi target untuk portofolio yang *overvalued*. *Volume* perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan, 1992). Jumlah saham yang diterbitkan merupakan jumlah lembar

saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham. Perdagangan saham yang aktif yaitu dengan *volume* perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut digemari investor yang artinya saham tersebut cepat diperdagangkan.



Gambar 1
Kerangka Penelitian

Hipotesis

- H₁ : Terdapat *Abnormal return* saham berdasarkan *capital asset pricing model*.
- H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return* berdasarkan *Capital Asset Pricing Model*.
- H₃ : *Book to Market ratio* berpengaruh positif terhadap *abnormal return* berdasarkan *Capital Asset Pricing Model*.
- H₄ : *Trading volume activity* berpengaruh positif terhadap *abnormal return* berdasarkan *Capital Asset pricing Model*.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan di PT. Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan cara mengumpulkan data sekunder dimana data yang diperoleh akan diolah menjadi input bagi variabel-variabel penelitian. Data-data yang dikumpulkan berupa angka-angka dan setiap variabel dijelaskan melalui perhitungan atau rumus-rumus yang ada. Data tersebut berupa *closing price* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tingkat suku bunga deposito, indeks harga saham gabungan dan laporan keuangan.

Definisi Operasional Variabel

Abnormal Return

Abnormal Return (RTN_{it}) adalah selisih antara return sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*).

$$RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

- RTN_{it} = *Return* tidak normal sekuritas i pada periode t
- R_{it} = *Return* yang sesungguhnya (*actual return*) sekuritas i pada periode t
- E(R_{it}) = *Return* ekspektasi (*expected return*) sekuritas i pada periode t berdasarkan *capital asset pricing model*

Ukuran Perusahaan

Firm Size adalah sebuah ukuran perusahaan. Dalam penelitian diukur dengan menggunakan market capitalization.

$$V_s = P_s \times S_s$$

Dimana :

- V_s = *Market value* (nilai pasar)
- P_s = *Market price* (harga pasar)
- S_s = *Outstanding shares* (jumlah saham yang diterbitkan)

Market to book ratio

Market to book ratio adalah rasio nilai pasar dan saham perusahaan dengan nilai buku dari saham tersebut. Perhitungan untuk mencari *market to book ratio* dari satu saham adalah membagikan nilai buku dengan nilai pasarnya.

$$\text{Rasio market to book ratio} = \frac{\text{Harga pasar saham per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar}}$$

Volume perdagangan saham

Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) adalah rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu

$$TVA = \frac{\text{Volume saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Volume saham perusahaan yang beredar pada waktu t}}$$

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 -2011. Sampel penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai 2011 dan didasarkan pada kelengkapan data selama periode penelitian. Penentuan anggota sampel dalam penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Adapun ciri-ciri dan sifat-sifat dari perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian adalah perusahaan telah terdaftar dalam kelompok LQ45 pada periode 2 tahun 2011, perusahaan mempunyai data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan pengukur variabel penelitian dan perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2010-2011 secara berturut-turut.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dan uji one sample t-test. Secara matematis model analisis regresi linear berganda diformulasikan sebagai berikut :

$$RTN = \beta_0 + \beta_1TVA + \beta_2 \lnsize + \beta_3M/B + e$$

Dimana :

RTN	=	Abnormal return	saham berdasarkan	Capital Asset pricing Model
β_0	=	Konstanta		
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	=	Koefisien regresi		
TVA	=	Trading volume activity		
size	=	Ukuran Perusahaan		
M/B	=	Market to book ratio		
e	=	Error		

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji One Sample t-test

Model	Sig
Abnormal return	0.000

Tabel 1.1

Uji One Sample T-test

Pengujian *one sample t test* adalah ingin mengetahui apakah sebuah sampel berasal dari sebuah populasi yang mempunyai rata-rata (*mean*) yang sudah diketahui. Jadi pengujian *one sample t test* pada prinsipnya ingin menguji apakah suatu nilai tertentu berbeda secara nyata ataukah tidak dengan rata-rata sebuah sampel. Hasil menurut tabel 1.1 menunjukkan bahwa nilai sig 0.000 < 0.05 maka terdapat nilai *abnormal return* dalam *capital assets pricing model* .

Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi keterkaitan variabel tak bebas (*dependen*) pada satu atau lebih variabel penjelas atau terikat (*variabel independen*). Dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*) dengan variabel dependennya adalah *return* tak normal saham sedangkan variabel independen adalah ukuran perusahaan, *trading volume activity* dan *market to book ratio*. Pengujian yang dilakukan terdiri dari uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independen*). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2009).

Model	Tolerance	VIF	Keterangan
Ukuran perusahaan	0.700	1.428	Bebas multikolinieritas
Trading Volume	0.800	1.250	Bebas multikolinieritas
Market to Book	0819	1.221	Bebas multikolinieritas

Tabel 1.2

Hasil Uji Multikolinieritas

Berdasarkan Tabel 1.2 diperoleh hasil bahwa nilai VIF pada seluruh variabel bebas lebih kecil dari 10, artinya seluruh variabel Ukuran perusahaan (UP), *trading volume activity* dan *market to book ratio* (MB) tidak ada gejala multikolinieritas, dimana jika VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10 maka tidak terjadi gejala Multikolinieritas. (Ghozali 2005:92)

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model terjadi kesamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah pakai uji *white heterokesdastisitas*. Uji mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat

dilakukan dengan berbagai cara salah satunya adalah dengan menggunakan uji *white* baik *no cross* maupun *cross section*. Apabila nilai Obs R-squared pada uji *cross* maupun *no cross section* di atas tingkat signifikansi 5%, maka tidak terdapat heteroskedastisitas. Hasil perhitungan heteroskedastisitas dengan uji *white heteroskedastisitas* adalah sebagai berikut :

Model	Obs*R-squared	Probability
<i>Cross term</i>	35.62288	0.000003
<i>Non cross term</i>	39.43013	0.00001

Tabel 1.3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan Tabel 1.3 diketahui bahwa nilai *Probability* dari model *cross term* dan *non cross term* sebesar 0.000003 dan 0.00001 < nilai signifikansi 0.05 maka terjadi masalah heteroskedastisitas. Untuk melakukan penyembuhan adanya heteroskedastisitas maka dilakukan dengan Uji *White*.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2009). Untuk menguji variabel-variabel yang diteliti, apakah terjadi autokorelasi atau tidak, dapat digunakan uji Durbin Watson yaitu dengan cara membandingkan nilai Durbin Watson yang dihitung dengan d_L dan d_U yang ada dalam tabel

Model	Durbin-Watson
1	1.705

Tabel 1.4
Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai DW sebesar 1.705. Berdasarkan table DW dengan jumlah sample $n = 6420$ dan jumlah variabel bebas $k = 3$ diperoleh nilai $d_L = 1.643$ dan $d_U = 1.704$. Nilai DW sebesar 1.7786 terletak diantara d_U dan $4 - d_U$ dengan demikian maka tidak terjadi autokorelasi.

Analisis regresi berganda

Variabel bebas	Prediksi tanda	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Constant		0.0054	1.9262	0.0541
Ukuran perusahaan (UP)	Positif	0.0003	2.2621	0.0237
Trading volume (VOLUM)	Positif	0.7138	6.6647	0.0000
Market to book (M/B)	Negatif	-0.0001	-1.1852	0.2360
Variabel Terikat	Abnormal return			
R Square	0.0112			
F Hitung	28.26985 Prob (F-Statistic) = 0.0000			

Tabel 1.5
Analisis Regresi Berganda OLS

Berdasarkan Tabel 1.5 diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$RTN = 0.0054 + 0.0003 \ln UP + 0.7138 VOLUM - 0.0001 MB$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

Persamaan regresi linier berganda tersebut menunjukkan nilai α_0 (konstanta) sebesar 0.0054 dan mempunyai nilai positif. Nilai tersebut berarti bahwa jika variabel bebas yaitu ukuran perusahaan (UP), *trading volume activity* (VOLUM), *market to book ratio* (M/B) dengan 0 (nol) atau konstan, maka besarnya *abnormal return* adalah sebesar 0.0054. Nilai β_1 sebesar 0.0003 tersebut mempunyai arti bila terjadi kenaikan ukuran perusahaan (UP), *trading volume activity* (VOLUM), *market to book ratio* (M/B) dianggap konstan, maka besarnya *abnormal return* naik sebesar 0.0003. Nilai β_2 sebesar 0.7138 tersebut mempunyai arti bila terjadi kenaikan *trading volume activity* (VOLUM), ukuran perusahaan (UP), *market to book ratio* (M/B) dianggap konstan, maka besarnya *abnormal return* naik sebesar 0.7138. Nilai β_3 sebesar -0.0001 tersebut mempunyai arti bila terjadi kenaikan *market to book ratio* (M/B), ukuran perusahaan (UP), *trading volume activity* (VOLUM), dianggap konstan, maka besarnya *abnormal return* turun sebesar -0.0001.

Berdasarkan Tabel 1.5 didapatkan angka F hitung 28.26985 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0.000 < 0,05, artinya ukuran perusahaan (UP), *trading volume activity* (VOLUM), *market to book ratio* (BM), sehingga model layak memenuhi *goodness of fit*. Nilai koefisien determinasi sebesar 0.01194, yang berarti bahwa ukuran perusahaan (UP), *trading volume activity* (VOLUM), *market to book ratio* (M/B) sebesar 1.19 %.

Pembahasan

Berdasarkan Tabel 1.5 didapat bahwa ukuran perusahaan (UP) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* (RTN) mempunyai nilai t hitung sebesar 2.2621 dengan signifikansi sebesar 0.0237 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti bahwa Ukuran perusahaan (UP) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* (RTN) , sehingga hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan (UP) berpengaruh positif terhadap *abnormal return* (RTN) diterima. hal ini tidak mendukung penelitian Martani, Mulyono, Khairurizka (2009) dimana tidak terdapat hubungan yang signifikan terhadap *abnormal return*. Namun penelitian ini mendukung hasil dari Djam'an, Pagalung dan Tawakkal (2011). Ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dengan pengukuran nilai kapitalisasi pasar mencerminkan efisiensi dalam pengelolaan aset untuk memperoleh laba bagi perusahaan, apabila total aset meningkat maka akan bermanfaat bagi perusahaan.

Berdasarkan Tabel 1.5 didapat bahwa *trading volume activity* (VOLUM) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* (RTN) mempunyai nilai t hitung sebesar 6.6647 dengan signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti bahwa *trading volume activity* (VOLUM) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* (RTN), sehingga hipotesis yang menyatakan *trading volume activity* (VOLUM) berpengaruh positif terhadap *abnormal return* (RTN) diterima. Hal ini disebabkan karena banyak investor yang melakukan jual beli saham sehingga *trading volume activity* meningkat. Di satu sisi investor juga menginginkan tingkat *return* yang lebih tetapi *trading volume activity* yang banyak belum tentu memberikan tingkat *actual return* yang besar sehingga terjadi jarak yang besar antara *actual return* terhadap *expected return*. Menurut Brailsford (1996), Chen, Firth dan Rui (2001) terdapat hubungan yang positif antara *trading volume activity* dan *return*.

Berdasarkan Tabel 1.5 didapat bahwa *market to book ratio* (MB) berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* (RTN) mempunyai nilai t hitung sebesar -1.1852 dengan signifikansi sebesar 0.2360 (lebih besar dari 0,05) yang berarti bahwa *market to book ratio* (MB) tidak berpengaruh signifikan terhadap *market to book ratio* (MB) , sehingga hipotesis yang menyatakan *market to book ratio* (MB) berpengaruh positif terhadap *abnormal return* (RTN) ditolak. Hasil penelitian ini, konsisten dengan penelitian dari Sayekti dan Ludovicus (2007) dan Sayekti dan Christiawan (2011). Namun, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Dahlia dan Veronica (2008) yang menunjukkan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *abnormal return*. Hal ini diperkirakan karena penilaian investor terhadap perusahaan yang memiliki PBV yang tinggi pun belum tentu akan memberikan *cash return* pada investor, terutama dividen. Dengan demikian, meskipun perusahaan memiliki PBV yang tinggi, rata rata investor tidak mengharapkan dividen akan meningkat, sehingga investor tidak menggunakan informasi PBV dalam melakukan keputusan investasinya.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengolahan data, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat *abnormal return* yang diperoleh dari selisih antara *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*).berdasarkan *capital asset pricing model*, Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *abnormal return* , hal ini berarti bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan juga mempengaruhi besarnya *abnormal return* yang terjadi berdasarkan dengan *capital assets pricing model*, *Trading volume activity* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*, hal ini berarti bahwa apabila suatu saham semakin banyak aktivitas perdagangan, maka terjadinya *abnormal return* semakin besar karena adanya tingkat *expected return* dari investor yang menginginkan *return* terlalu tinggi, *Market to book ratio* perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *abnormal return*, hal ini berarti seorang investor tidak melihat dari *Market to book ratio* perusahaan dan tidak menggunakan untuk mengambil keputusan investasi.

REFERENSI

Ang, Robert, 1997, Buku Pintar Pasar Modal Indonesia Edisi I, Media Soft, Indonesia

Brailsford, J, Timothy, 1996, "The Emperical Relationship Between Trading Volume Returns and Volatility", *Department of Accounting and Finance the University of Melbourne*.

Brennan, Chordia, dan Subrahmanyam, *Alternative Factor Specifications, security Characteristics, and the Cross-Section of Expected Stock Returns*, *Journal of Financial Economics*, Vol 49, No.3, 1 September 1998: pp 345-373.

Cheng dan Christiawan, 2011," Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Abnormal Return*", *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1, Mei 2011: 24-36.

Cheng F Lee, Gong Meng Chen and Oliver M Rui, 2001, "Stock Return And Volatility On China's Stock Market, The *Journal of Finance*, Vol. 24 p. 523 – 543.

Chordia, Tarun and Bhaskaran, 2000,"*Trading Volume And Cross Auto Correlations in Stock Return*",*The Journal of Finance*, Vol. IV

- Dahlia dan Veronica. 2008. "Pengaruh *corporate Social Responsibility* Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2005 dan 2006)". Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Fama, Eugene F., dan French, Kenneth R., 2004, *The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence*, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18, No. 3, Summer 2004, pp. 25-46.
- Ghozali, Imam, 2009, Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto, 2010, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFU-UGM, Yogyakarta
- <http://www.bi.go.id/>
- <http://finance.yahoo.com/>
- <http://idx.co.id/>
- Husnan, Suad, 1998, Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Margaretha dan Damayanti, Pengaruh *Price Earnings Ratio*, *Dividend Yield* dan *Market to Book Ratio* terhadap *Stock Return* di Bursa Efek Indonesia, 2008, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol.10, No.3, pp 149-160.
- Martani, Mulyono dan Khairurizka, 2009, "The effect of financial ratios, firm size, and cash flow from operating activities in the interim report to the stock return", *Chinese Business Review Jun. 2009, Volume 8*, no.6 (Serial no.72).
- Nurussobakh, 2009, Perbedaan *Actual Return*, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan *Security Return Variability* Saham Sebelum dan Setelah Merger, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No.1 Januari 2009: pp 62-77.
- Tandelilin, Eduardus., 2010, *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: Kanisius.
- Wiyani, Wahyu dan Andi Wijayanto, 2005, "Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Tingkat Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Harga Saham", Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.9, No.3, Halaman 884 – 903