

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Return Saham

Investasi dapat didefinisikan sebagai mengalokasikan uang pada saat ini ke dalam suatu asset dengan ekspektasi pendapatan yang lebih tinggi di masa depan (Brigham dan Dave, 2010:29). Sehingga bisa dikatakan investor dalam melakukan investasi, menginginkan pengembalian yang tinggi untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Selain itu dengan melakukan investasi investor terlindung dari inflasi, pajak dan faktor lain (Jones et al, 2009 : 5). Tingkat pendapatan yang diharapkan investor disebut *required rate of return*. *Required rate of return* merupakan tingkat kompensasi yang didapatkan atas waktu penundaan, inflasi dan ketidakpastian di masa depan.

Dalam konteks investasi saham, *return* merupakan pengembalian dari investasi yang dilakukan investor dalam suatu periode. *Total return* terdiri dari *capital gain (loss)* ditambah dengan *yield*, penghitungannya adalah sebagai berikut :

$$\text{Return} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain atau *capital gain* merupakan selisih dari harga investasi periode saat ini dengan harga investasi periode yang lalu, dibandingkan dengan harga investasi periode yang lalu :

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dalam hal ini apabila nilai investasi saat ini (P_t) lebih dari besar dari nilai investasi periode sebelumnya (P_{t-1}) berarti investor mendapatkan *capital gain*, sebaliknya apabila P_t lebih kecil dari P_{t-1} maka investor mendapatkan *capital loss*.

Yield dalam investasi saham adalah dividen. Dividen merupakan pengembalian dalam bentuk laba dari proporsi saham yang dimiliki pemegang saham. Sehingga *return* total dalam investasi saham dapat dinyatakan sebagai :

$$\text{Return Saham} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana : P_t : Harga saham periode t.

P_{t-1} : Harga saham periode sebelumnya.

D_t : Dividen saham pada periode t.

2.1.2. Risiko

Konsep *return* sangat erat hubungannya dengan risiko. Definisi risiko adalah ketidak pastian tentang *return* aktual yang akan didapatkan dari suatu investasi (Jones et al, 2009:10). Atau bisa dikatakan risiko merupakan penyimpangan yang terjadi antara *return* aktual dengan *return* yang diharapkan (*expected return*).

Return bisa dikatakan sebagai kompensasi atas adanya risiko dalam suatu investasi. Untuk mendapatkan *return* yang tinggi, investor harus

menghadapi risiko yang tinggi juga. Dalam hal ini terdapat *risk-return trade-off*, yaitu adanya hubungan berkebalikan dari risiko dan *return*. Semakin tinggi *return* maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung oleh investor.

Risiko dibagi menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis dan risiko non-sistematis. Risiko sistematis yaitu risiko yang tidak dapat dihindari melalui diversifikasi atau pembentukan portofolio dari sejumlah aset. Risiko ini berkaitan pada kondisi yang terjadi di pasar secara umum. Misalnya perubahan perekonomian dalam skala makro, seperti risiko inflasi, risiko nilai tukar, risiko tingkat bunga dan sebagainya. Risiko sistematis biasa disebut *Beta*, yaitu ukuran seberapa besar pergerakan *return* saham terhadap pergerakan *return* di pasar secara keseluruhan. Semakin besar nilai *beta* berarti semakin besar pula risikonya. *Beta* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{Cov_{i,m}}{\sigma_m^2}$$

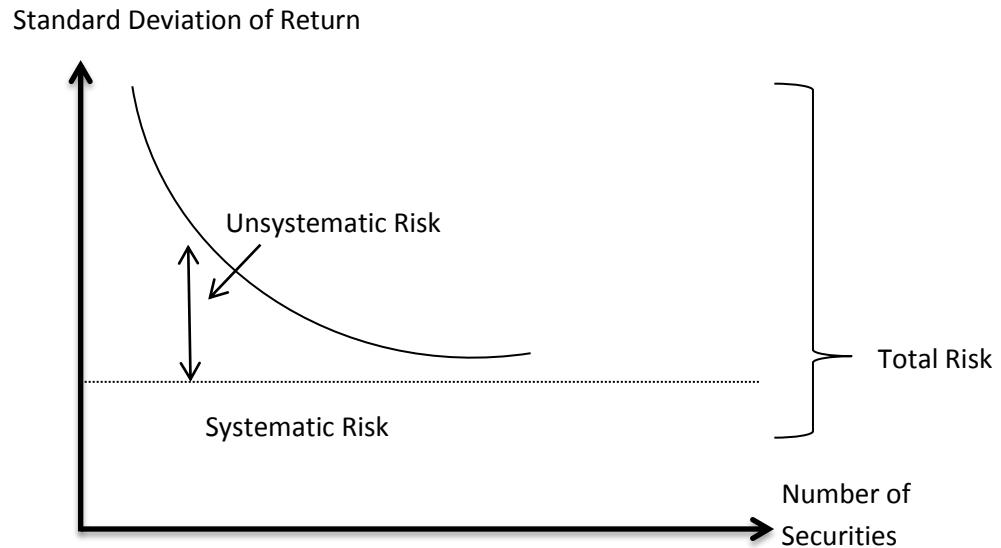
Dimana : β_i = *Beta* Saham i

$Cov_{i,m}$ = *Covarian* saham i dan pasar

σ_m^2 = Standar deviasi *return* saham

Sedangkan risiko non-sistematis yaitu risiko yang bersifat relatif dan berbeda setiap perusahaannya. Risiko ini dapat dihindari dan diperkecil dengan melakukan diversifikasi pembuatan portofolio pada beberapa aset. Gabungan kedua risiko tersebut adalah risiko total. Yaitu tingkat keseluruhan risiko yang harus ditanggung oleh investor terhadap aset

investasinya. Bentuk grafik dari total risk atau risiko total dapat dilihat di gambar 2.1.



Gambar. 2.1. Total Risk

Sumber : Jones et al, 2009:224

2.1.2.1. Sumber Risiko

Charles P. Jones (2009) dalam "*Investment: Analysis and Management*" memaparkan beberapa sumber risikodiantaranya adalah :

1. *Interest rate risk*, yaitu risiko yang bersumber dari tingkat bunga yang berubah. Perubahan tingkat bunga umumnya memberikan dampak yang berkebalikan dengan harga sekuritas. Meskipun risiko tingkat bunga lebih memberikan dampak ke obligasi, namun risiko ini juga patut menjadi pertimbangan utama untuk investor yang ingin investasi saham.

2. *Market Risk*, yaitu risiko yang berasal dari fluktuasi di keseluruhan pasar. Risiko pasar termasuk faktor makro yang dapat mempengaruhi saham secara luas, termasuk resesi, perang, perubahan struktur ekonomi dan perubahan preferensi konsumen.
3. *Inflation Risk*, yaitu risiko yang mempengaruhi daya beli sekuritas atau kemungkinan menurunnya daya beli akibat tingkat inflasi. Risiko ini tidak secara langsung berhubungan dengan nilai imbal hasil dari investasi, namun karena inflasi juga akan meningkatkan tingkat bunga maka akan memberikan dampak juga ke saham.
4. *Business Risk*, yaitu risiko yang berasal dari jalannya bisnis perusahaan tersebut.
5. *Financial Risk*, yaitu risiko yang berasal dari pendanaan yang bersumber dari utang.
6. *Liquidity Risk*, yaitu risiko yang berhubungan dengan perdagangan suatu saham di pasar sekunder. Saham yang *liquid* adalah saham yang dapat dengan cepat diperjualbelikan tanpa konsesi harga yang signifikan.
7. *Exchange Rate Risk*, yaitu risiko yang bersumber dari fluktuasi nilai tukar mata uang. Investor yang melakukan investasi di luar negaranya akan menghadapi ketidak pastian dari imbal hasil yang mereka terima apabila imbal hasil tersebut dikonversi ke mata uang negaranya. Risiko ini juga terkadang disebut *currency risk*.

8. *Country Risk*, yaitu risiko yang berhubungan dengan kondisi politik dan stabilitas ekonomi di suatu negara.

2.1.3. *Distress Risk* dan *Financial Distress*

Kesulitan keuangan (*Financial Distress*) merupakan kondisi ketika perusahaan tersebut mengalami kesulitan untuk membayar utang sesuai dengan kontraknya, dalam hal ini perusahaan tersebut menghasilkan pendapatan yang rendah, namun memiliki jumlah hutang yang sulit untuk dilunasi. Smart et al (2004) dalam "*Corporate Finance*" menjelaskan ada beberapa tipe dari kesulitan keuangan :

- a. *Economic Failure*, yaitu saat perusahaan mengalami pendapatan negatif, dan memungkinkan terjadinya tipe kegagalan yang lebih besar. *Economic failure* dapat terjadi karena faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal dapat berupa kesalahan pengambilan keputusan dari manajemen yang membuat perusahaan tidak stabil. Dan dari faktor eksternal dapat berasal dari faktor makroekonomi seperti krisis moneter, dan sebagainya.
- b. *Technical Insolvency*, yaitu kondisi dimana perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya saat kewajiban itu habis tempo waktunya. Perusahaan yang mengalami *technical insolvency* masih memiliki aset yang lebih besar dari kewajibannya, namun mereka mengalami krisis likuiditas (*liquidity crisis*). Dan untuk menghadapi krisis tersebut perusahaan dapat mengubah asetnya ke dalam bentuk kas.

c. *Insolvency Bankruptcy*, yaitu kondisi saat perusahaan tidak mampu mengubah asetnya menjadi kas dan menyebabkan perusahaan tidak mampu menutupi segala kewajibannya. *Insolvency* terjadi saat utang perusahaan melebihi *market value* aset mereka. Karena aset perusahaan sama dengan jumlah dari kewajiban dan ekuitas pemegang saham. Bankrut secara teknis terjadi saat perusahaan memasuki persidangan kebangkrutan. Di Indonesia ada UU Kepailitan No.37 tahun 2004 pasal 1, menyatakan bahwa kebangkrutan terjadi saat debitur yang memiliki dua atau lebih kreditur dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan keputusan Pengadilan, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permohonan satu atau lebih krediturnya.

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk menghadapi kebangkrutan. Debitur umumnya melakukan *voluntary settlement* untuk dapat keluar dari kondisi kebangkrutan. Diantaranya adalah :

- a. *Voluntary Reorganization*, proses reorganisasi memungkinkan bisnis yang sedang dalam kondisi kesulitan keuangan untuk melanjutkan usaha mereka melalui beberapa cara, yaitu :
 1. *Extension*, yaitu perjanjian untuk menunda pembayaran utang dengan syarat pembayaran akan dilakukan secara penuh.
 2. *Composition*, yaitu pembayaran utang secara parsial sesuai dengan klaim kreditur.

3. *Creditor Control*, yaitu komite kreditur akan mengambil alih perusahaan dan mengoperasikan perusahaan tersebut hingga semua utangnya terpenuhi. Disaat itu, komite kreditur dapat mengganti manajemen operasional untuk mengeluarkan perusahaan dari kondisi kebangkrutan.
- b. *Voluntary Liquidation*, proses likuidasi umumnya terjadi saat kondisi perusahaan tidak mungkin lagi bisa direstrukturisasi. Likuidasi dapat berupa beberapa cara, yaitu :
 1. Menjual aset perusahaan yang dapat diuangkan, kemudian uang hasil penjualan tersebut didistribusikan ke kreditor dan ke pemilik.
 2. *Merger* dengan perusahaan lain yang lebih baik secara finansial. Dengan kata lain, perusahaan yang lebih baik secara finansial dapat mengakuisisi perusahaan tersebut.

2.1.4. Prediksi Kondisi *Financial Distress*

Beberapa peneliti pernah melakukan penelitian untuk memprediksi kondisi kebangkrutan pada perusahaan. Setiap penelitian yang pernah dilakukan memiliki fokus yang berbeda dalam memprediksi kondisi *distress* pada perusahaan. Beaver pada tahun 1966 (Ohlson:1980) pernah membuat prediksi distress dengan metode univariate (terpisah-pisah). Kemudian Altman (1968) menggagas penggunaan metode *multivariate*, ia menggunakan teknik paired sampling dengan sample sebanyak 66 perusahaan manufaktur. Altman membagi 2 kategori sample menjadi

masing-masing 33 perusahaan yang sehat dan tidak sehat pada periode 1954 hingga 1964. Ia menggunakan metode Multivariate Discriminant Analysis (MDA) sebagai metode pengolahan data dan menghasilkan metode Altman Z-Score, yaitu:

$$Z = 1,2 WCTA + 1,4 RETA + 3,3 EBITTA + 0,6 MVBV + 0,999 STA$$

Dimana : $WCTA = \text{Working Capital/Total Asset}$

$RETA = \text{Retained Earning/Total Asset}$

$EBITTA = \text{Earning Before Interest Taxes/Total Asset}$

$MVBV = \text{Market Value of Equity/Book Value of Debt}$

$STA = \text{Sales/Total Asset}$

Dari penghitungan tersebut semakin tinggi nilai *Z-score* berarti semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk bangkrut. Altman menggunakan 1,8 dan 2,99 sebagai batasan dari hasil penghitungan *Z-score*, yaitu :

- a. Perusahaan dengan *Z-Score* < 1,88 menunjukkan perusahaan tersebut tidak sehat dan sangat berpotensi mengalami kebangkrutan.
- b. Perusahaan dengan *Z-Score* antara 1,88 hingga 2,99 menunjukkan perusahaan tersebut cukup berpotensi mengalami kebangkrutan.
- c. Perusahaan dengan *Z-Score* > 2,99 menunjukkan perusahaan tersebut sehat dan memiliki kemungkinan kebangkrutan yang rendah.

Ohlson (1980) menggunakan metode yang berbeda dengan Altman, ia menggunakan metode *multinomial logit* untuk menghindari masalah yang terdapat pada MDA. Ohlson tidak menggunakan *matched-pair sampling*, ia menggunakan sampel acak dengan jumlah sebanyak sebanyak 105

perusahaan manufaktur yang bangkrut dan 2.058 perusahaan manufaktur yang tidak bangkrut pada tahun 1970 hingga 1976. Ia menggunakan model penelitian sebagai berikut :

$$O = -1,32 - 0,407 \text{ LOGTAGNP} + 6,03 \text{ TLTA} - 1,43 \text{ WCTA} \\ + 0,0757 \text{ CLCA} - 2,37 \text{ EQNEG} - 1,83 \text{ NITA} \\ + 0,285 \text{ CFOTL} - 1,72 \text{ NINEG} - 0,521 \Delta \text{NI}$$

Dimana: $\text{LOGTAGNP} = \text{Log} (\text{Total Assets}/\text{GNP Price level index})$

$\text{TLTA} = \text{Total Liabilities} / \text{Total Assets}$

$\text{WCTA} = \text{Working Capital} / \text{Total Assets}$

$\text{CLCA} = \text{Current Liabilities} / \text{Current Asset}$

$\text{EQNEG} = 1 \text{ jika total liabilities} > \text{total asset}; 0 \text{ jika sebaliknya}$

$\text{NITA} = \text{Net Income} / \text{Total Asset}$

$\text{CFOTL} = \text{Cash Flow Operation} / \text{Total Liabilities}$

$\text{NINEG} = 1 \text{ Jika Net Income} > 0; 0 \text{ jika sebaliknya}$

$$\Delta \text{NI} = \frac{(N_t - N_{t-1})}{(N_t + N_{t-1})}$$

Pada metode ini nilai O dapat memiliki arti semakin tinggi *O-score* menunjukkan semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *distress* hingga kebangkrutan. Metode ini Ohlson membuat batasan nilai optimal pada 0,38. Maksudnya adalah apabila nilai $O > 0,38$ berarti perusahaan tersebut berpotensi mengalami *distress*, dan sebaliknya jika $O < 0,38$ berarti perusahaan tersebut diprediksi tidak mengalami *distress*.

Dalam metode *O-Score* modifikasi Rifqi menggunakan *match-paired sampling* perusahaan manufaktur di Indonesia dari periode 2004 hingga

2007. Ia menggunakan regresi logistik terhadap 39 perusahaan yang distress dan 39 perusahaan yang tidak *distress*. *O-Score* modifikasi oleh Rifqi menggunakan variabel yang hampir sama dengan model asli *Ohlson O-Score*. Dalam model asli Ohlson menggunakan 9 variabel, Rifqi dalam model modifikasi menggunakan 8 variabel. Variabel yang tidak diikuti sertakan adalah ΔNI , karena variabel tersebut tidak berbeda secara signifikan terhadap perusahaan yang *distress* dan yang tidak *distress* di Indonesia. Model yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$O = - 52,927 + 0,794 \text{ LOGTAGNP} - 6,545 \text{ TLTA} + 19,793 \\ \text{WCTA} + 5,412 \text{ CLCA} + 90,452 \text{ EQNEG} - 4,744 \text{ NITA} \\ + 1,539 \text{ CFOTL} + 45,473 \text{ NINEG}$$

Dimana: *LOGTAGNP* = *Log (Total Assets/GNP Price level index)*

TLTA = *Total Liabilities / Total Assets*

WCTA = *Working Capital / Total Assets*

CLCA = *Current Liabilities / Current Asset*

EQNEG = *1 jika total liabilities > total asset; 0 jika sebaliknya*

NITA = *Net Income / Total Asset*

CFOTL = *Cash Flow Operation / Total Liabilities*

NINEG = *1 Jika Net Income > 0; 0 jika sebaliknya*

Cut-off point yang digunakan adalah 0,4. Maksudnya adalah apabila nilai $O > 0,4$ berarti perusahaan tersebut berpotensi mengalami distress, dan sebaliknya jika $O < 0,4$ berarti perusahaan tersebut diprediksi tidak mengalami distress.

Selanjutnya model-model yang di perkenalkan oleh penelitian lain hanyalah sebatas pengembangan dari metode Altman *Z-Score* dan Ohlson *O-Score*. Seperti Springate (1978) yang mengadopsi *Z-Score*, namun menggunakan sample dari Kanada. Kemudian Zmijewski (1984), yang sama seperti Ohlson yang menggunakan regresi *logit* dan *random sampling*, namun hanya menggunakan 3 variabel yaitu *ROA*, *Leverage* dan *Liquidity*. Selanjutnya Shumway (2001), Campbell et al (2005) juga memperkenalkan metode pengukuran risiko distress. Namun hingga saat ini yang paling banyak dikenal dan diaplikasikan adalah Altman *Z-Score* dan Ohlson *O-Score*.

2.2. **Review Penelitian Relevan**

Return saham merupakan faktor yang sangat penting dalam pertimbangan investor memilih investasinya. Karena hal tersebut berhubungan dengan tujuan investasi, yaitu meningkatkan kesejahteraan investor. Dan untuk meningkatkan kesejahteraan, mereka memilih investasi yang mampu memberikan mereka imbal hasil yang tinggi. Oleh karena itu penelitian penelitian yang berhubungan dengan return saham sangat menarik untuk dibahas. Dan berkenaan dengan variabel terkait dalam penelitian ini, yaitu *distress risk*, *beta*, *book-to-market ratio*, dan *firm size* terhadap *return* saham juga pernah diangkat oleh beberapa peneliti sebelumnya.

Sejak penelitian tentang *distress risk* dilakukan oleh Beaver (1966), Altman (1968), Springate (1978), Ohlson (1980) dan peneliti-peneliti terdahulu lain, *distress risk* dinilai dapat mempengaruhi penerimaan imbal hasil saham investor. Hal itu disebabkan karena besar kecilnya imbal hasil yang diterima investor, sangat bergantung pada kinerja dan kesehatan perusahaan. Terlebih lagi risiko yang mereka ambil apabila perusahaan tujuan investasinya mengalami kebangkrutan, maka secara otomatis investasi mereka hilang.

Griffin dan Lemmon (2002) melakukan penelitian tentang *distress risk* dan *book-to-market equity* terhadap *stock return* pada saham perusahaan di NYSE, NASDAQ dan AMEX pada periode 1965 hingga 1996. Ia mengkategorikan sample berdasarkan ukuran dan rasio *book-to-market* (*Fama-French Three Factor Model*), ia menggunakan Ohlson *O-Score* model untuk pengukuran *distress risk*. Ia menemukan bahwa perusahaan yang memiliki risiko *distress* yang tinggi menghasilkan *average return* yang rendah dan *book-to-market return premium* yang tinggi pada perusahaan kecil.

Ming (2002) dalam penelitiannya terhadap *distress risk* dan *return* saham di pasar saham Jepang periode 1980 hingga 2000 menemukan bahwa, risiko kebangkrutan justru membuat *return* saham menjadi tinggi. Hubungan risiko kebangkrutan dan *return* saham juga signifikan hanya pada *bubble period*. Ming menggunakan 3 indikator *distress risk*, yaitu Altman *Z-Score*, Ohlson *O-Score* dan Xu Ming *X-Score*.

Selain Ming (2002), beberapa penelitian lain juga menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara *financial distress* dan *return* saham (Kotiaho: 2010). Vassalou dan Xing (2004) dengan menggunakan *Default Likelihood Indicator* (DLI) menemukan bahwa saham mendapatkan *return* yang lebih tinggi apabila memiliki risiko *distress* yang tinggi, dimana sampel yang ia gunakan adalah perusahaan di bursa saham Amerika periode 1971 - 1999. Da & Gao (2008) dengan metode yang sama juga menemukan adanya hubungan yang positif antara risiko *distress* dan *return* saham.

Zhang (2007) melakukan penelitian tentang pengaruh *distress risk* terhadap *average stock return* dan *bond return*. Ia menggunakan pengukuran berbasis pasar untuk menghitung risiko *distress*, yaitu *Expected Default Frequency* (EDF) dan DLI (*Default Likelihood Indicator*). Dengan menggunakan metode berbeda ia juga menemukan hubungan negatif antara *distress risk* dan *stock returns*. Terlebih lagi pada perusahaan yang memiliki biaya *trading* yang tinggi dan memiliki risiko arbitrase.

Andreas Charitou dan Eleni Constantinidis (2004) pernah melakukan penelitian terhadap bursa saham Jepang pada periode 1992 – 2001. Ia melakukan pengujian pada perilaku laba, dalam hubungannya dengan *size* dan *book to market equity*. Dari hasil penelitian tersebut, mereka menyatakan bahwa terdapat hubungan signifikan antara *firm size*, *book to market equity* dan *expected stock return* pada Bursa Saham Jepang.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Zaretsky (2004) terhadap *distress risk*, *book-to-market ratio* terhadap *return* saham pada perusahaan di NYSE, AMEX dan NASDAQ dari periode 1985 hingga 1994. Dari karakteristik dan return portofolio objek penelitiannya menunjukkan bahwa kebanyakan perusahaan yang memiliki *distress risk* yang tinggi, memiliki *book-to-market ratio* yang tinggi, maka *return*-nya cenderung rendah. Secara umum ia menemukan adanya hubungan negatif yang sistematis antara risiko *distress* dan *return*.

Zaretsky dan Zumwalt (2007) juga melakukan penelitian mengenai hubungan *distress risk*, *book to market ratio* dan *return premium*. Ia meneliti perusahaan-perusahaan non-keuangan yang terdaftar dalam NYSE, AMEX dan NASDAQ pada periode tahun 1984 sampai dengan 1995. Mereka menemukan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara *distress risk* dan *return premium*.

Senthilkumar (2009) juga melakukan penelitian terhadap hubungan antara *size*, *market-to-book ratio* terhadap *stock return*. Objek penelitian yang ia pilih adalah perusahaan dari lima industri di India (*Automobile, Cement, Diversified, Pharmaceuticals and Textile industry*). Dari penelitian tersebut ia tidak menemukan adanya *size effect* di kelima industri tersebut. Hubungan negatif antara *size* dan *average return* terbukti tidak begitu signifikan.

Djajadikerta dan Nartea (2005) melakukan penelitian terhadap pengaruh *size* dan *book-to-market* terhadap *stock return* di pasar saham

New Zealand pada periode 1994 hingga 2002. Hasil yang mereka temukan adalah secara statistik ada *size effect* yang signifikan di pasar saham New Zealand, namun *book-to-market effect*-nya cukup lemah.

Novak dan Petr (2010) melakukan penelitian tentang *beta*, *size*, *book-to-market* dan *momentum* terhadap *stock return*. Mereka melakukan penelitian pada *Stockholm Stock Exchange* antara tahun 1979 hingga 2005. Sample mereka meliputi perusahaan non finansial. Mereka menemukan bahwa tidak ada satupun dari keempat faktor yang mereka teliti secara signifikan dapat mempengaruhi *stock return* di *Stockholm Stock Exchange*.

Gaunt (2004) dalam penelitiannya terhadap perusahaan di Australian Stock Exchange selama periode 1993 hingga 2001, menemukan adanya *size effect* dan *book-to-market effect* yang signifikan. Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Halliwell, Heaney dan Sawicki (1999) yang meneliti pada periode 1981 hingga 1991. Namun berbeda dengan hasil yang ditemukan Gaunt (2004), Halliwell et al (1999) menemukan adanya *size effect* yang signifikan, namun untuk *book-to-market ratio* tidak signifikan.

Di Indonesia beberapa penelitian terkait *distress risk*, *beta*, *book-to-market ratio*, dan *firm size* terhadap *return* saham juga pernah dilakukan. Diantaranya adalah Rachmatika (2006), ia melakukan penelitian terhadap perusahaan yang terdaftar di LQ45 di BEJ pada periode 2001 hingga 2004. Hasil dari penelitian tersebut adalah *beta* berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *stock return*. Kemudian Utomo (2007) meneliti tentang

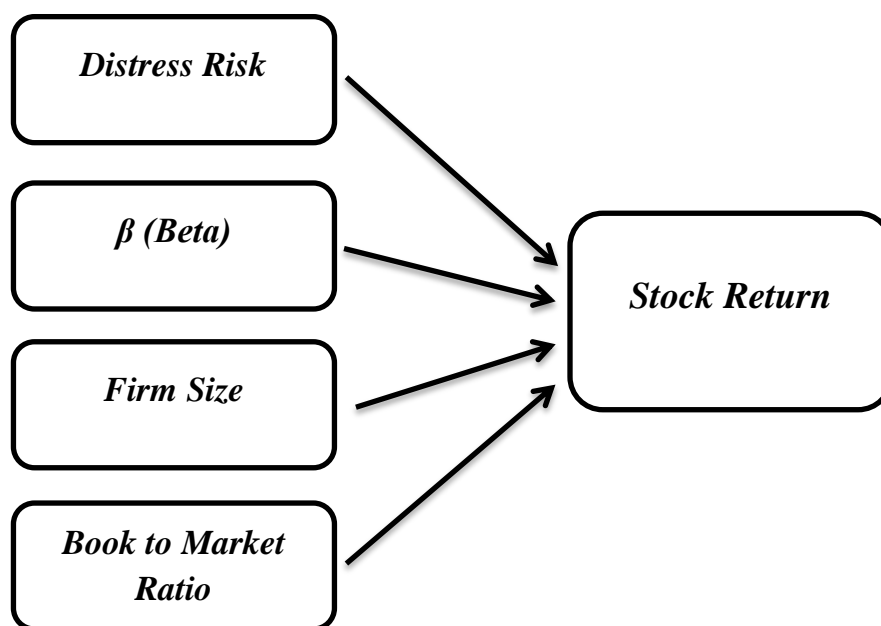
efek *beta* dan varian *return* saham terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di BEJ dengan periode bulanan mulai dari Januari 2005 hingga Desember 2005. Dari penelitian tersebut ia menemukan bahwa *beta* saham berpengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Kemudian Hapsari (2007), melakukan penelitian tentang stock return terhadap perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan terhadap perusahaan di BEJ pada periode 2000 hingga 2005. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan cenderung akan meningkatkan imbal hasil saham. Saptono (2009) juga melakukan penelitian tentang *distress risk*, *firm size* dan *book-to-market ratio* terhadap *stock return* pada perusahaan manufaktur di BEI pada periode 2002 hingga 2006. Ia menemukan bahwa *distress risk* mampu memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Selanjutnya Fitriati (2010) meneliti *distress risk*, *firm size* dan *book-to-market ratio* terhadap perusahaan manufaktur periode 2004 hingga 2008. Dari penelitian tersebut ia menemukan bahwa *distress risk* dan *firm size* berhubungan negatif dengan *return* saham, kemudian *book-to-market ratio* berhubungan positif dengan *return* saham.

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian pustaka dan penelitian penelitian terdahulu mengenai pengaruh *distress risk*, *beta*, *firm size* dan *book-to-market ratio*

terhadap return saham maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan seperti pada gambar 2.2.



Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang ada, maka hipotesis yang akan dilakukan pengujian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : *Distress Risk* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

H₂ : *Beta* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

H₃ : *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

H₄ : *Book-to-market ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return*

Saham