



**ANALISIS *SIZE EFFECT* PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 PERIODE 2017-2021**

SKRIPSI

Dibuat Oleh :

Erinsa Meldiana Ruly

021119178

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS PAKUAN

BOGOR

MEI 2023



**ANALISIS *SIZE EFFECT* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DALAM INDEKS LQ45 PERIODE 2017-2021**

Skripsi

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Manajemen
Program Studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan

Bogor

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

(Dr. Hendro Sasongko, Ak., MM., CA)



Ketua Program Studi

(Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., MM., CA)

**ANALISIS *SIZE EFFECT* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DALAM INDEKS LQ45 PERIODE 2017-2021**

Skripsi

Telah disidangkan dan dinyatakan lulus
Pada Hari : Kamis. 25 Mei 2023

Erinsa Meldiana Ruly

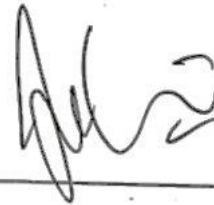
021119178

Mengetahui,

Ketua Penguji Sidang
(Oktori Kiswati Zaini, S.E., M.M.)



Ketua Komisi Pembimbing
(Yudhia Mulya, S.E., M.M.)



Anggota Komisi Pembimbing
(Zul Azhar, Ir., M.M.)



Persyaratan Pelimpahan Paten dan Hak Cipta

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Erinsa Meldiana Ruly

NPM : 021119178

Judul Skripsi : ANALISIS *SIZE EFFECT* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 PERIODE 2017-2021

Dengan ini saya menyatakan bahwa Paten dan Hak Cipta dari produk skripsi diatas adalah benar karya saya dengan arahan dari komisi pembimbing dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun.

Sumber informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebut dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir skripsi ini.

Dengan ini saya melimpahkan Paten, Hak Cipta dari karya tulis saya kepada Universitas Pakuan.

Bogor, Mei 2023



Erinsa Meldiana Ruly

021119178

© Hak Cipta milik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan, Tahun 2023 dilindungi Undang-undang No. 28 Tahun 2014 Tentang Hak Cipta.

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik, atau tinjauan suatu masalah, dan pengutipan tersebut tidak merugikan kepentingan yang wajar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

Dilarang mengumumkan dan atau memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis dalam bentuk apapun tanpa seizin Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

ABSTRAK

ERINSA MELDIANA RULY. 021119178. ANALISIS *SIZE EFFECT* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 PERIODE 2017-2021. Di bawah bimbingan : YUDHIA MULYA dan dan ZUL AZHAR. 2023.

Langkah pendekatan yang dapat dilakukan seorang investor untuk mengetahui tingkat *return* saham yang akan diterima dapat diprediksi melalui analisis fundamental, salah satunya adalah dengan memerhatikan nilai kapitalisasi pasar. Ketika saham-saham perusahaan kecil (yaitu perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang lebih rendah) rata-rata mengungguli saham-saham perusahaan besar (yaitu perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang lebih tinggi), maka fenomena ini disebut dengan anomali ukuran perusahaan. Anomali ini dapat dijadikan alternatif strategi berinvestasi bagi investor. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pembentukan portofolio berdasarkan ukuran perusahaan serta menganalisis dan mengkaji perbedaan *return* yang dihasilkan pada portofolio saham-saham perusahaan berukuran kecil dengan portofolio saham-saham perusahaan berukuran besar pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2017-2021.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam gabungan saham Indeks LQ45 periode 2017-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dan di peroleh sampel sebanyak 27 perusahaan. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian verifikatif dengan metode komparatif. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari situs resmi. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode Fama dan French dalam pembentukan portofolio untuk memisahkan saham berukuran kecil dan besar. Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik dengan uji normalitas, uji homogenitas dan uji beda menggunakan uji *independent sampel t-test*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* antara portofolio saham kecil tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan portofolio saham besar pada Indeks LQ45 periode 2017-2021. Namun berdasarkan uji analisis deskriptif selama periode penelitian menunjukkan bahwa *return* yang tinggi cenderung dihasilkan oleh portofolio saham kecil dibandingkan portofolio saham besar. Sehingga, investor dapat memanfaatkan anomali ukuran perusahaan sebagai peluang untuk memperoleh *return* yang *abnormal*.

Kata kunci : *Size effect*, portofolio saham ukuran besar dan kecil, kapitalisasi pasar.

PRAKATA

Puji dan syukur kehadirat Allah Subhanahu Wata'ala yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS *SIZE EFFECT* PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45 PERIODE 2017-2021”** sebagai salah satu persyaratan akademis dalam rangka menyelesaikan Program Pendidikan S1 Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan. Selain untuk tujuan akademis, adapun tujuan lainnya dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pembentukan portofolio berdasarkan ukuran perusahaan dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar dan menganalisis serta mengkaji perbedaan *return* yang dihasilkan oleh masing-masing kelompok portofolio pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45.

Hasil penulisan skripsi ini mampu memberikan pengetahuan dan wawasan bagi masyarakat dan perusahaan yang akan melakukan analisis mengenai fenomena *size effect* dan pemilihan saham dalam pembentukan portofolio investasi, khususnya pada mahasiswa ekonomi dengan konsentrasi manajemen keuangan.

Di dalam skripsi ini memuat beberapa bab dan setiap bab diikuti dengan beberapa sub topik. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian verifikatif yaitu untuk menjelaskan fenomena *size effect* dan menguji ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan antara *return* pada portofolio saham perusahaan besar (*big*) dengan *return* pada perusahaan kecil (*small*) pada saham-saham yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021.

Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan bahwa *return* yang diperoleh antara portofolio saham kecil tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan portofolio saham besar pada Indeks LQ45 periode 2017-2021. Namun berdasarkan uji analisis deskriptif selama periode penelitian menunjukkan bahwa *return* yang tinggi cenderung dihasilkan oleh portofolio saham kecil dibandingkan portofolio saham besar. Tidak signifikannya perbedaan tersebut diduga bahwa penggunaan pada sampel penelitian dengan menggunakan kelompok saham yang konsisten masuk dalam Indeks LQ45 merupakan perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar besar, sehingga menyebabkan saham-saham yang konsisten tergabung pada indeks tersebut memiliki kinerja yang baik dan menjanjikan tingkat pengembalian yang cukup tinggi kepada investor dalam berinvestasi.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan dukungan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Maka dalam kesempatan ini penulis dengan kerendahan hati ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. rer. pol. Ir. Didik Notosudjono, M.Sc., selaku Rektor Universitas Pakuan.
2. Bapak Dr. Hendro Sasongko, Ak., MM., CA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.

3. Bapak Prof. Dr. Yohanes Indrayono, Ak., M.M., CA., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan.
4. Bapak Doni Wihartika, S. pi., M.M., selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.
5. Ibu Yudhia Mulya, S.E., M.M., selaku Ketua Komisi Pembimbing yang sudah memberikan masukan dan arahan yang membangun dalam penyusunan skripsi penelitian ini.
6. Bapak Zul Azhar, Ir., M.M., selaku Anggota Komisi Pembimbing yang memberikan masukan dan arahan yang membangun dalam penyusunan skripsi penelitian ini.
7. Ibu Oktorikiswati Z, S.E., M.M, selaku ketua penguji sidang skripsi yang telah memberikan banyak masukan yang berguna, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
8. Ibu Nina Agustina, S.E., M.E, selaku anggota penguji sidang skripsi yang telah memberikan banyak masukan yang berguna, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan baik.
9. Bapak/ibu Dosen Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan atas ilmu yang diberikan selama perkuliahan yaitu Bapak Dr. Hendro Sasongko, Ak., M.M., C.A, Bapak Ramlan, S.E., M.M, Bapak Nizar Kamil, Ir., Bapak Dr. Jan Horas Veryady Purba, Ir., M.Si, Bapak Dr. Edhi Asmirantho, S.E., M.M., Bapak Dion Achmad Armadi, S.E., M.Si, Bapak Chaerudin Manaf, S.E., M.M, Bapak Dr. Chaidir, S.E., M.M, Bapak Haqi Fadilah, S.E., M.Ak, Bapak Ir. Iman Hilman, Bapak Dr. Antar M.T. Sianturi Ak., MBA, CA., QIA, Bapak Eka Patra, S.E., M.M, Ibu Mutia Raras Respati, S.H., M.H, Ibu Siti Maimunah, S.E., M.Si, Ibu Enok Rusmanah, S.E., M.Acc, Ibu Salmah, S.E., M.M, Ibu Dewi Taurusyanti, S.E., M.M, Ibu Sri Hidajati Ramdani, S.E., M.M, Ibu Vera Mita Nia, S.E., M.M., M.M, Ibu Dewi Atika, S.E.
10. Para staff dan karyawan serta keluarga besar Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pakuan.
11. Kedua orang tua tercinta Bapak Tengku Abdul Rahman dan Ibu May Sumarnah serta keluarga yang senantiasa memberikan dukungan, semangat dan do'a untuk penulis dalam kelancaran dan kemudahan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
12. Bupati Bogor Ibu Hj. Ade Munawaroh Yasin, S.H., M.H beserta seluruh staf yang terkait yang telah mendukung penuh saya selama menempuh studi di Universitas Pakuan, baik secara finansial maupun pencapaian saya dalam akademik melalui Program Beasiswa Pancakarsa Kabupaten Bogor.
13. Teman-teman seperjuangan Indah, Annisa R, Wina, Keisa, dan teman-teman kelas EF Manajemen Angkatan 2019 yang selalu saling membantu, memberi semangat dan memberikan motivasi pada penulis dalam penyusunan skripsi ini.

Skripsi ini telah penulis susun dengan optimal. Meskipun terdapatnya penelitian lain menggunakan judul serupa dengan yang penulis susun, namun dalam penelitian ini penulis menggunakan periode penelitian selama 2017-2021 serta menggunakan pembentukan portofolio dengan pendekatan *Three Factor Model Fama and French*. Sehingga dapat dikatakan penelitian ini dapat melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya.

Penulis

Erinsa Meldiana Ruly

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	i
LEMBAR PENGESAHAN & PERNYATAAN TELAH DISIDANGKAN	ii
LEMBAR PERNYATAAN PELIMPAHAN HAK CIPTA	iii
LEMBAR HAK CIPTA	iv
ABSTRAK	v
PRAKATA	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah.....	7
1.2.1. Identifikasi Masalah	7
1.2.2. Perumusan Masalah.....	8
2.3. Maksud dan Tujuan Penelitian.....	8
2.3.1. Maksud Penelitian	8
2.3.2. Tujuan Penelitian	8
2.4. Kegunaan Penelitian	9
2.4.1. Kegunaan Akademis	9
2.4.2. Kegunaan Praktis.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Manajemen Keuangan	10
2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan	10
2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan	10
2.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan.....	11
2.2 Pasar Modal	12
2.2.1 Pengertian Pasar Modal.....	12
2.2.2 Fungsi Pasar Modal	12
2.2.3 Indeks Pasar Saham.....	13
2.3 Hipotesis Pasar Efisien	13

2.3.1. Pengertian Pasar Efisien	13
2.4 Portofolio	14
2.4.1. Pengertian Portofolio	14
2.5 Hubungan <i>Return</i> Ekspektasi dengan Risiko	15
2.6 <i>Excess Return</i> Saham.....	16
2.7 <i>Fama & French Three Factor Model</i>	16
2.8 Kapitalisasi Pasar.....	17
2.9 Anomali Ukuran Perusahaan (<i>Size Effect</i>).....	17
2.10 Penelitian Terdahulu dan Kerangka Pemikiran.....	18
2.10.1. Penelitian Terdahulu	18
2.10.2. Kerangka Pemikiran	23
2.11 Hipotesis Penelitian	26
BAB III METODE PENELITIAN	28
3.1. Jenis Penelitian	28
3.2. Objek, Unit Analisis dan Lokasi Penelitian.....	28
3.2.1. Objek Penelitian.....	28
3.2.2. Unit Analisis Penelitian	28
3.2.3. Lokasi Penelitian.....	28
3.3. Jenis dan Sumber Data Penelitian.....	28
3.4. Operasional Variabel	28
3.5. Metode Penarikan Sampel	29
3.6. Metode Pengumpulan Data	30
3.7 Metode Analisis Data.....	31
3.7.1 Uji Asumsi Klasik	31
3.7.2 Uji Beda.....	32
BAB IV PEMBAHASAN	34
4.1. Hasil Pengumpulan Data	34
4.2. Analisis Data.....	36
4.2.1. Pembentukan Portofolio Berdasarkan Ukuran Perusahaan dengan Menggunakan Nilai Kapitalisasi Pasar.....	36
4.2.2. Uji Asumsi Klasik.....	44
4.3. Pembahasan	46
4.3.1 Hasil Pembentukan Portofolio Berdasarkan Nilai Kapitalisasi Pasar	46

4.3.2 Uji Beda <i>Excess Return</i> Portofolio Perusahaan <i>Small</i> dan Portofolio Perusahaan <i>Big</i>	49
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	53
5.1. Simpulan.....	53
5.2. Saran.....	53
DAFTAR PUSTAKA	55
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	59
LAMPIRAN	60

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Perkembangan <i>Return</i> Indeks LQ45 dan <i>Return</i> IHSG Periode 2016-2021	4
Tabel 1.2 <i>Return</i> Portofolio Tahunan Indeks LQ45 2017-2021 berdasarkan Kapitalisasi Pasar	5
Tabel 1.3 Persentase Kapitalisasi Pasar LQ45 terhadap IHSG	6
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	18
Tabel 3.1 Operasional Variabel	29
Tabel 3.2 Perusahaan yang menjadi Sampel Penelitian	29
Tabel 4.1 Perusahaan yang Terpilih Menjadi Sampel Penelitian	35
Tabel 4.2 Nilai Kapitalisasi pasar Tahunan Perusahaan Sampel	37
Tabel 4.3 Susunan Portofolio yang Terbentuk Tahun 2017.....	38
Tabel 4.4 Susunan Portofolio yang Terbentuk Tahun 2018.....	39
Tabel 4.5 Susunan Portofolio yang Terbentuk Tahun 2018.....	39
Tabel 4.6 Susunan Portofolio yang Terbentuk Tahun 2020.....	40
Tabel 4.7 Susunan Portofolio yang Terbentuk Tahun 2021.....	41
Tabel 4.8 Hasil Pembentukan Portofolio.....	41
Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas	44
Tabel 4.10 Hasil Uji Homogenitas	44
Tabel 4.11 Hasil Statistik Deskriptif.....	45

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Jumlah <i>Single Investor Identification</i> (SID) tahun 2017-2021.....	1
Gambar 2. 1 <i>Tradeoff</i> antara <i>return</i> ekspektasi dan risiko	15
Gambar 2. 2 Konstelasi Penelitian	26
Gambar 4.1 Pergerakan selisih Return portofolio dan Return pasar IHSG (Juli 2017 – Juni 2022).....	43

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan konsisten terdaftar ke dalam Indeks LQ45 selama periode Juni 2017- Juni 2022	61
Lampiran 2. Harga Saham Perusahaan Sampel Tahun 2017.....	62
Lampiran 3. Portofolio saham kelompok 1 (<i>small</i>) Tahun 2017.....	63
Lampiran 4. Portofolio saham kelompok 2 Tahun 2017	63
Lampiran 5. Portofolio saham kelompok 3 (<i>big</i>) Tahun 2017	63
Lampiran 6. Daftar Harga saham sampel penelitian Tahun 2018	64
Lampiran 7. Portofolio saham kelompok 1 (<i>small</i>) Tahun 2018.....	65
Lampiran 8. Portofolio saham kelompok 2 Tahun 2018.....	65
Lampiran 9. Portofolio saham kelompok 3 (<i>big</i>) Tahun 2018	65
Lampiran 10. Daftar Harga saham sampel penelitian Tahun 2019	66
Lampiran 11. Portofolio saham kelompok 1 (<i>small</i>) Tahun 2019.....	67
Lampiran 12. Portofolio saham kelompok 2 Tahun 2019	67
Lampiran 13. Portofolio saham kelompok 3 (<i>big</i>) Tahun 2019	67
Lampiran 14. Daftar Harga saham sampel penelitian Tahun 2020	68
Lampiran 15. Portofolio saham kelompok 1 (<i>small</i>) Tahun 2020.....	69
Lampiran 16. Portofolio saham kelompok 2 Tahun 2020	69
Lampiran 17. Portofolio saham kelompok 3 (<i>big</i>) Tahun 2020	69
Lampiran 18. Daftar Harga saham sampel penelitian Tahun 2021	70
Lampiran 19. Portofolio saham kelompok 1 (<i>small</i>) Tahun 2021.....	71
Lampiran 20. Portofolio saham kelompok 2 Tahun 2021	71
Lampiran 21. Portofolio saham kelompok 3 (<i>big</i>) Tahun 2021	71
Lampiran 22. Output SPSS 23 Uji Normalitas.....	72
Lampiran 23. Output SPSS 23 Uji Homogenitas	73
Lampiran 24. Hasil Uji Beda Independent Sample t-test.....	73

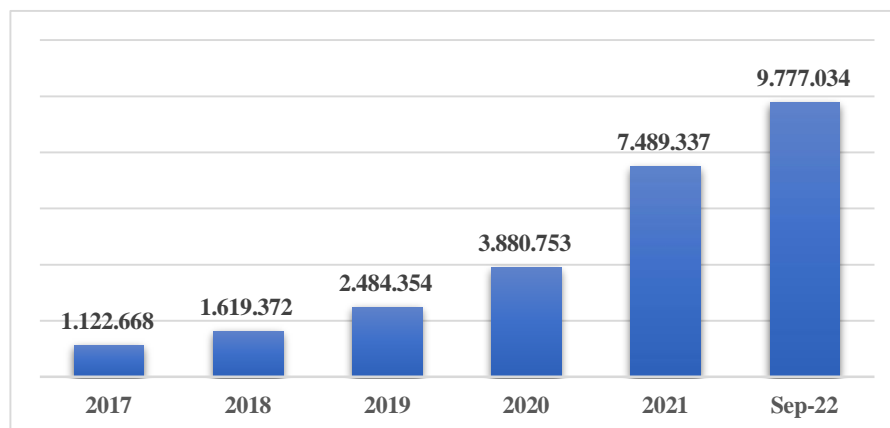
BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perjalanan pasar modal Indonesia saat ini mengalami banyak kemajuan dan perkembangan di dalamnya. Bursa efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) berperan sebagai pasar modal yang berada di Indonesia. Pasar modal Indonesia bertindak sebagai penghubung antara investor (pemodal) dengan perusahaan atau institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya. (Harahap dan Silalahi, 2022).

Investasi di pasar modal Indonesia saat ini menjadi populer di kalangan masyarakat. Seiring berjalannya waktu minat investasi di Indonesia juga terus berkembang. Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI) mencatat jumlah investor setiap tahunnya khususnya dalam bentuk saham.

Gambar 1. 1 Jumlah *Single Investor Identification* (SID) tahun 2017-2022



Sumber: Data sekunder, www.ksei.co.id 2022

Minat berinvestasi di pasar modal Indonesia terbilang cukup tinggi. Kustodian Sentral efek Indonesia mencatat terjadi peningkatan penggunaan *Single Investor Identification* (SID) menembus angka lebih dari 9 juta SID per September 2022. Meningkatnya jumlah investor menandakan semakin besarnya minat masyarakat dan kepercayaan mereka untuk berinvestasi di Pasar Modal Indonesia.

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini (*present time*), dengan harapan memperoleh sejumlah manfaat (*benefit*) di kemudian hari (*in future*) (Tandelilin, 2017). Terdapat berbagai alasan seseorang melakukan investasi, antara lain ada yang ingin mendapatkan perolehan tambahan penghasilan di masa depan dengan cara berinvestasi, ada pula yang bertujuan ingin melipatgandakan penghasilannya saat ini. Berbagai tujuan tersebut pada dasarnya adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan

datang. Seorang investor dapat memilih ingin mengalokasikan dananya dan mendapatkan keuntungan atau tambahan penghasilan dalam jangka waktu pendek atau panjang yang nantinya akan berpengaruh pada keputusan pemilihan instrumen investasi. Dalam pasar modal terdapat banyak pilihan instrumen investasi yang tersedia yang telah disesuaikan dengan kemampuan pendanaan seorang investor. Pemilihan instrumen investasi pun dipengaruhi oleh seberapa besar keuntungan yang diharapkan dan resiko investasi yang disajikan dari berbagai pilihan instrumen investasi yang dapat dipilih.

Saham menjadi produk yang paling banyak diminati oleh investor. Tingginya minat berinvestasi pada saham tidak terlepas dari keunggulan yang dimiliki saham, yaitu mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dalam berinvestasi dengan waktu yang relatif singkat. Saham memberikan tingkat kenaikan investasi yang kompetitif dengan instrumen investasi lainnya disertai dengan resiko, sebab itu saham akan memberikan peluang mendapat keuntungan yang lebih tinggi dengan berupa deviden dan *capital gain*, namun disertai juga resiko berupa likuiditas dan *capital loss*. (Artini, et al. 2020).

Investasi merupakan salah satu alternatif yang efektif untuk mendapatkan keuntungan. Namun berinvestasi di pasar modal merupakan investasi beresiko tinggi, sehingga investor harus berhati-hati di dalam memilih instrumen investasi yang akan dibeli. Semakin besar imbal hasil yang diperoleh dalam suatu investasi, akan semakin besar pula daya tarik investor tersebut untuk berinvestasi, namun tetap memperhitungkan faktor resiko yang melekat pada investasi tersebut. Agar *return* yang mereka dapatkan adalah *return* yang maksimal, maka penting bagi investor untuk memperhatikan dan mengestimasi semua faktor penting yang dapat mempengaruhi *return* dari investasinya di masa yang akan datang. Slogan "*High Risk High Return*" sering sekali didengar saat berinvestasi. Hubungan antara resiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya, semakin besar resiko suatu aset, semakin besar pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut, demikian sebaliknya (Tandelilin E. , 2010).

Untuk memaksimalkan *return* dan meminimalkan resiko yang dihadapi investor dapat melakukan pembentukan portofolio. Ada dua strategi portofolio yang dapat dipilih, yaitu strategi *portofolio aktif* dan strategi *portofolio pasif*. Pada strategi portofolio aktif investor aktif dalam mencari informasi mengenai instrumen investasi yang dimilikinya, melakukan pemilihan saham baik dengan analisis fundamental maupun teknikal, melakukan pembelian dan penjualan saham secara berkala dan mengikuti pergerakan harga saham guna memperoleh *abnormal return*, sedangkan pada strategi portofolio pasif investor kurang aktif dalam melakukan pembelian dan penjualan saham serta mencari informasi guna menghasilkan *abnormal return*. (Puspita & Purnawati, 2019).

Abnormal return adalah selisih antara imbal hasil sesungguhnya yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi. *Abnormal return* biasanya terjadi dalam pasar modal yang tidak efisien. Pasar modal tidak efisien artinya suatu keadaan dimana pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return* dari semua informasi yang tersedia. (Fama 1997 dalam Ekananda 2017) menerjemahkan pasar efisien sebagai suatu pasar yang harganya senantiasa mencerminkan sepenuhnya informasi yang tersedia. Informasi menyangkut : (1) informasi harga saham masa lalu (*information in past the stock price*); (2) semua informasi publik (*all public information*), (3) semua informasi yang termasuk informasi orang dalam (*all available information including inside or private information*). Dalam konsep pasar modal efisien, apabila informasi yang ada tidak dapat diserap baik oleh investor maka hal tersebut dapat mengakibatkan terjadinya ketidaksesuaian harga saham.

Menurut Prasad (2019), Hipotesis pasar efisien (EMH) mengasumsikan bahwa harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan informasi pasar baik publik maupun swasta sehingga tidak ada strategi perdagangan yang dapat dirancang untuk mengambil keuntungan yang *abnormal*. Deteksi pola *return* yang tidak biasa telah menimbulkan anomali pasar yang menentang asumsi pasar yang efisien dan dapat diprediksi.

Charest dan Guy (1998), mengungkapkan bahwa menurut hipotesis pasar yang efisien, tingkat pengembalian yang disesuaikan dengan risiko untuk kapitalisasi kecil harus sama dengan tingkat pengembalian yang disesuaikan dengan risiko untuk kapitalisasi besar. Jika tidak, hal ini akan melanggar hipotesis pasar efisien dan menimbulkan anomali pada suatu pasar. Zhang (2022) mengungkapkan bahwa efek perusahaan kecil telah menjadi topik berdebatan di antara para investor dan ahli teori keuangan, di mana dihipotesiskan bahwa perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar yang lebih kecil cenderung mengungguli perusahaan yang lebih besar. Anomali ini pertama kali ditemukan oleh Banz (1981) yang merangkum kinerja saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange* (NYSE) dari tahun 1926 hingga 1975 dan mengklasifikasikannya menurut ukuran perusahaan. Banz menemukan bahwa semakin kecil ukuran perusahaan, semakin jelas korelasi negatif antara pengembalian yang disesuaikan risiko, yaitu pengembalian investasi menurun dengan meningkatnya ukuran perusahaan (Pan, et al. 2021). Anomali tersebut biasa dikenal sebagai anomali *Size Effect* atau *Small Firm Effect*.

Kufepaksi et al., (2020) dalam penelitiannya berpendapat bahwa argumen mengenai *size effect* dan *Three Factors Model* French (1992) bertentangan dengan teori Capital Asset Pricing Model (CAPM). French (1992) menyatakan bahwa beta CAPM (risiko pasar) bukan satu-satunya yang menjelaskan faktor variasi *return*. Selain beta, ukuran memiliki kekuatan yang signifikan dalam menjelaskan variasi *return* saham. Besar kecilnya ukuran perusahaan ditentukan dengan menggunakan

market capitalization (Pandey et al., 2021; Marisetty & Madasu, 2021; Zhang, 2022; Artini et al. 2020).

Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengidentifikasi saham liquid adalah dengan memerhatikan besarnya kapitalisasi pasar. Yessi (2021) menganggap bahwa umumnya saham dikatakan *liquid* jika memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan pergerakannya sangat mirip dengan pergerakan IHSG.

Tabel 1.1. Perkembangan *return* Indeks LQ45 dan Return IHSG Periode 2017-2021

Tahun	Average Return IHSG	Standar Deviasi IHSG	Average Return LQ45	Standar Deviasi LQ45
2017	1,55%	2,75%	1,96%	3,01%
2018	-0,17%	4,07%	-0,51%	5,10%
2019	0,18%	2,04%	-0,03%	2,13%
2020	1,29%	3,34%	0,21%	2,65%
2021	1,34%	3,42%	0,26%	3,41%
Rata-Rata	0,84%	3,12%	0,38%	3,26%

Sumber : Data Sekunder, www.idx.co.id, 2022

Pergerakan *return* Indeks LQ45 memiliki pergerakan yang relatif sama dengan pergerakan *return* IHSG sebagaimana ditunjukkan pada tabel 1.1, dimana kedua indeks tersebut terlihat mengalami peningkatan dan penurunan secara bersamaan. Ketika indeks LQ45 menghasilkan *return* tertinggi di tahun 2017 dengan nilai 1,96% dan hal ini juga berdampak pada menguatnya *return* saham IHSG dengan nilai 1,55%. Selanjutnya pada tahun 2018 *return* LQ45 mengalami penurunan cukup drastis dengan nilai mencapai -0,51% yang berdampak pula pada melemahnya *return* IHSG dengan nilai -0,17%. Standar deviasi terbesar pada indeks LQ45 dan IHSG terjadi pada tahun 2018 dengan nilai mencapai 4,07% pada IHSG dan 5,10% pada LQ45. Standar deviasi terendah terjadi pada tahun 2019 sebesar 2,04% pada IHSG dan 2,13% pada indeks LQ45. Artinya bahwa pergerakan tingkat risiko indeks LQ45 dengan IHSG memiliki pergerakan yang searah. Standar deviasi menjelaskan ketidakpastian dan digunakan untuk mengukur risiko, semakin besar nilai standar deviasi maka semakin besar pula risiko suatu asset (Gravetter dan Wallnau, 2017).

Pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *return* IHSG sebesar 0,84% dengan risiko sebesar 3,12%, sedangkan pada Indeks LQ45 nilai rata-rata *return* sebesar 0,38% dengan risiko sebesar 3,26% yang terjadi selama periode penelitian (2017-2021). Artinya, pada kedua indeks tersebut dapat disimpulkan bahwa *return* dan risiko selama periode penelitian bertolak belakang dengan teori yang dikemukakan Hartono (2017). Hubungan positif antara *return* dan risiko menyebabkan semakin besar *return* yang diterima maka semakin besar pula risiko

yang akan ditanggung. Dapat disimpulkan juga bahwa pergerakan indeks LQ45 akan berdampak pula pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dikarenakan besarnya kapitalisasi pasar dari indeks LQ45. Sehingga ketika *return* Indeks LQ45 mengalami peningkatan atau penurunan, maka sedikit banyaknya akan berdampak pula pada pergerakan IHSG.

Hal mendasar dalam proses keputusan berinvestasi adalah pemahaman investor dalam pola hubungan antara *return* dan risiko. Disamping memerhatikan tingkat *return* yang maksimal, investor juga perlu memerhatikan tingkat risiko yang akan mereka tanggung (Tandelilin, 2017). Gravetter dan Wallnau (2017) mengungkapkan semakin besar nilai standar deviasi, maka semakin besar risiko dari aset tersebut.

Berikut disajikan tabel *return* portofolio tahunan dari perusahaan berukuran besar dan perusahaan berukuran kecil yang termasuk dalam indeks LQ45 selama periode 2017-2021 :

Tabel 1.2 *Return* Portofolio Tahunan Indeks LQ45 2017-2021 berdasarkan Kapitalisasi Pasar.

Kategori	2017	2018	2019	2020	2021
Small	-0,01%	1,05%	-3,06%	2,48%	1,67%
Big	-0,75%	0,94%	-3,09%	-0,34%	1,38%
Selisih <i>return</i> portofolio <i>small size</i> dan <i>Big size</i>	0,75%	0,11%	0,03%	2,82%	0,29%

Sumber : Data sekunder, www.idx.co.id 2022

Tabel 1.2 menunjukkan angka selisih *return* antara rata-rata *return* bulanan perusahaan kecil dengan rata-rata *return* bulanan perusahaan besar. Angka selisih portofolio *small size* dengan *big size* menunjukkan seperti apa konsistensi dari *return* yang dihasilkan oleh masing-masing portofolio yang dikelompokkan berdasarkan ukuran perusahaan. Terlihat bahwa nilai dari selisih antar portofolio besar tersebut memiliki *return* yang positif. Selisih portofolio yang bernilai positif menunjukkan bahwa saham berkapitalisasi kecil menggungguli saham berkapitalisasi besar. (Adam Borchet et al. 2003)

Pergerakan selisih *return small size* dengan *big size* pada perusahaan LQ45 menghasilkan *return* positif selama 5 tahun terakhir. Dapat dilihat bahwa selisih *return* tersebut menghasilkan *return* terendah pada tahun 2019 sebesar 0,03%, hal tersebut diakibatkan oleh kondisi *return* yang negatif baik dari *return* perusahaan *small* maupun *return* perusahaan *big*. Pada tahun tersebut (2019), *return* Indeks LQ45 juga menghasilkan *return* negatif dan kondisi *return* perusahaan *big* menyumbang tingkat *return* negatif sedikit lebih besar dibandingkan dengan perusahaan *small*. Dengan demikian, saat indeks LQ45 menghasilkan *return*

negatif, maka *return* perusahaan *big* mengalami dampak yang lebih besar daripada *return* perusahaan *small*.

Pergerakan selisih *return portofolio* dengan pergerakan *return* LQ45 dan IHSG pada tahun 2017 mengalami pergerakan yang tidak searah, dimana saat pasar dalam kondisi *bullish* kedua portofolio perusahaan *small* dan *big* menghasilkan *return* yang negatif, tetapi *return* perusahaan *small* menghasilkan *return* negatif dengan nilai -0,01% lebih rendah daripada perusahaan *big* dengan nilai -0,75%. Namun pada tahun 2019, pergerakan selisih *return* portofolio dengan *return* indeks LQ45 dan IHSG mengalami pergerakan yang searah. Dilihat bahwa saat keadaan pasar dalam kondisi *bearish*, selisih *return* portofolio menghasilkan *return* terendah, namun *return* pada perusahaan *small* lebih besar dibandingkan *return* perusahaan *big*. Pada tahun 2020, saat pasar dalam kondisi *bullish*, selisih *return* portofolio menghasilkan *return* tertinggi yang diungguli oleh *return* dari perusahaan *small* sebesar 2,48%. Artinya baik pada saat pasar dalam kondisi *bullish* atau pasar dalam kondisi *bearish*, kinerja saham perusahaan *small* lebih baik dibandingkan perusahaan *big*.

Berkaitan dengan fenomena *size effect*, Fama dan French (1995) menduga bahwa semakin kecil kapitalisasi pasar sebuah perusahaan akan memberikan tingkat *return* yang lebih tinggi. Berikut disajikan tabel persentase kapitalisasi pasar LQ45 terhadap IHSG :

Tabel 1.1 Persentase Kapitalisasi Pasar LQ45 terhadap IHSG

Tahun	IHSG (dalam Triliun)	LQ45 (dalam Triliun)	LQ45 : IHSG
2017	Rp 7.052.390,00	Rp 4.688.930,00	66,49%
2018	Rp 7.023.500,00	Rp 4.461.490,00	63,52%
2019	Rp 7.231.972,84	Rp 4.637.566,33	64,13%
2020	Rp 6.100.273,36	Rp 3.706.969,82	60,77%
2021	Rp 7.440.396,15	Rp 4.166.922,92	56,00%
Rata-rata	Rp 6.969.706,47	Rp 4.332.375,81	62,18%

Sumber : *Data sekunder*, www.idx.co.id 2022

Indeks LQ45 dijadikan sebagai objek dalam penelitian ini disebabkan karena indeks LQ45 memiliki pergerakan *return* yg searah dengan IHSG dan dapat dilihat berdasarkan tabel di atas bahwa kapitalisasi pasar LQ45 setiap tahunnya mengalami peningkatan. Kapitalisasi pasar LQ45 terhadap IHSG tertinggi terjadi pada tahun 2017 dengan persentase sebesar 66,49%, serta persentase nilai rata-rata kapitalisasi pasar LQ45 terhadap IHSG yaitu sebesar 62,18% yang mana dapat menggambarkan bahwa Indeks LQ45 ini mempunyai peranan yang cukup besar dalam pembentukan harga pasar selama periode penelitian. Banyak investor

beranggapan berinvestasi pada perusahaan berukuran besar akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi.

Mahalim dan Matar (2019) mengungkapkan bahwa *Small Size Effect* dianggap sebagai teka-teki dalam literatur pasar modal dan banyak peneliti telah mempelajari teka-teki itu untuk menafsirkan *abnormal return* yang dapat diperoleh dari berinvestasi di perusahaan kecil yang lebih tinggi daripada perusahaan besar.

Keberadaan *Size effect* telah terbukti secara empiris melalui penelitian-penelitian yang telah dilakukan berbagai pasar modal dunia seperti penelitian di NASDAQ (Pan et al. 2021) dan (Djref dan Lundgren, 2020), Bursa Efek Amman (ASE) (Mahalim dan Matar, 2019), India (Marisetty dan Madasu, 2021), Eropa (Pandey et al. 2021), London (Vidal-Garcia & Vidal, 2022). Sementara, *Size Effect* tidak ditemukan di Pasar Modal Indonesia seperti pada penelitian (Artini et al. 2020), (Kurniawan, 2017) dan (Hakim, 2018), India (Prasad, 2019), China (Zhang, 2022).

Marisetty dan Madasu (2021) menyatakan bahwa asumsi yang tersebar luas yang ada di pasar yaitu, perusahaan berkapitalisasi kecil berisiko dan berkinerja lebih baik daripada perusahaan berkapitalisasi besar. Dengan adanya perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan khususnya mengenai *Size Effect* hal tersebut menjadi pendorong dilakukannya penelitian ini. Selain itu, *size effect* juga merupakan sebuah fenomena yang menentang pasar efisien, karena berdasarkan hipotesis pasar efisien, tidak ada seorang pun yang dapat memperoleh imbal hasil tidak normal (*abnormal return*) dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui konsistensi dan signifikansi dari anomali *size* pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021 dengan cara menguji perbedaan antara *return* portofolio saham perusahaan besar dengan *return* portofolio saham perusahaan kecil.

1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah

1.2.1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut :

1. Indeks LQ45 dengan IHSG bergerak searah dan cenderung fluktuatif. *Return* tertinggi Indeks LQ45 sebesar 1,96%, dan IHSG sebesar 1,55% terjadi pada tahun 2017. Pada tahun 2018 *return* LQ45 mengalami penurunan cukup drastis dengan nilai mencapai -0,51% yang berdampak pula pada melemahnya *return* IHSG dengan nilai -0,17%.
2. Selisih *return* portofolio *small size* dengan *big size* pada perusahaan LQ45 menghasilkan *return* positif selama periode penelitian (2017-2021) dan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan *small* lebih baik dibandingkan perusahaan *big* baik pada saat pasar dalam kondisi *bullish* maupun saat pasar

dalam kondisi *bearish* seperti terlihat pada pergerakan selisih *return* portofolio terhadap pergerakan LQ45 dan IHSG pada tahun 2017, 2019 dan 2020.

3. Anomali *Size Effect* dapat memberikan *return* yang *abnormal*, hal ini tidak sejalan dengan Hipotesis pasar efisien (EMH) yang mengasumsikan bahwa harga sekuritas sepenuhnya mencerminkan informasi pasar sehingga tidak ada strategi perdagangan yang dapat dirancang untuk mengambil imbal hasil yang *abnormal*.
4. Terdapat anomali *size effect* pada perusahaan yang terdaftar pada lq45 yang periode 2017-2021 terlihat dari *return* portofolio perusahaan kecil (*small*) selalu lebih besar daripada *return* portofolio perusahaan besar (*big*). Hal ini menandakan faktor *size* lebih mempengaruhi perusahaan kecil daripada perusahaan besar.
5. Masih terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pembuktian anomali *size effect* pada pasar modal baik dalam ataupun luar negeri.

1.2.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang sudah di paparkan, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pembentukan portofolio saham berdasarkan ukuran perusahaan dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021?
2. Apakah terdapat perbedaan *return* pada portofolio saham-saham perusahaan berukuran kecil dengan portofolio saham-saham perusahaan berukuran besar pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021 ?

2.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

2.3.1. Maksud Penelitian

Maksud dilakukannya penelitian ini untuk memperoleh data yang relevan dan akurat untuk dijadikan sumber penelitian. Dengan harapan dapat mengetahui adakah fenomena *size effect* dalam pasar modal yang efisien serta mengetahui perbedaan *return* pada portofolio saham-saham perusahaan berukuran kecil dengan portofolio saham-saham perusahaan berukuran besar.

2.3.2. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas maka tujuan penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pembentukan portofolio berdasarkan ukuran perusahaan dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021.
2. Untuk menganalisis dan mengkaji perbedaan *return* pada portofolio saham-saham perusahaan berukuran kecil dengan portofolio saham-saham perusahaan berukuran besar pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021.

2.4. Kegunaan Penelitian

2.4.1. Kegunaan Akademis

1. Bagi penulis, hasil penelitian diharapkan dapat menjadi wawasan dan pengetahuan serta menerapkan ilmu manajemen mengenai investasi dan portofolio yang didapatkan selama berada di perguruan tinggi serta menjadi pengetahuan khususnya mengenai anomali pasar *Size Effect*.
2. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan dalam melakukan penelitian sejenis dimasa mendatang.

2.4.2. Kegunaan Praktis

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan referensi bagi calon investor yang akan menginvestasikan dananya di Bursa Efek Indonesia dapat melakukan analisis pemilihan saham dalam pembentukan portofolio investasinya.
2. Menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi di Bursa Efek Indonesia, terutama yang berkaitan dengan ukuran perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah kegiatan perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan dana yang dimiliki oleh suatu perusahaan atau organisasi.

Sulindawati et al, (2020) “Manajemen keuangan merupakan keseluruhan aktivitas suatu perusahaan berhubungan dengan usaha untuk mendapatkan dana yang diperlukan dengan biaya yang minimum, syarat-syarat yang menguntungkan serta usaha untuk menggunakan dana tersebut secara lebih efisien”.

Menurut Umam dan Herry (2017) “Manajemen keuangan adalah pengelolaan yang meliputi fungsi keuangan untuk mencapai suatu tujuan tertentu dalam suatu organisasi ataupun perusahaan”.

Anwar (2019) “Manajemen keuangan adalah disiplin ilmu yang mempelajari tentang pengelolaan keuangan perusahaan baik dari sisi pencarian sumber dana, pengalokasian dana ataupun pembagian hasil keuntungan perusahaan”.

Selain itu manajemen keuangan dapat diartikan sebagai suatu manajemen dana baik yang berhubungan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif ataupun berhubungan dengan pembiayaan dana yang ada secara efisien (Suryanto et al, 2021).

Kesimpulan yang dapat diambil dari ketiga definisi diatas, bahwa manajemen keuangan adalah keseluruhan aktivitas suatu perusahaan yang berhubungan dengan usaha bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana secara lebih efektif hingga pengalokasian dana secara efisien dalam mencapai suatu tujuan tertentu dalam sebuah organisasi atau perusahaan.

2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah kegiatan manajemen yang bertujuan mengelola dana maupun aset yang dimiliki perusahaan untuk dimanfaatkan pada kegiatan atau hal-hal yang membantu untuk tercapainya tujuan perusahaan, yaitu profit.

Menurut Anwar (2019), fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh manajer keuangan, diantaranya :

1. Mencari sumber-sumber Pendanaan (*Financing*). Manajer keuangan harus dapat mencari berbagai alternatif sumber pendanaan yang akan digunakan dalam suatu perusahaan sehingga dengan komposisi pendanaan tersebut perusahaan mampu menjalankan operasional perusahaan secara efektif dengan

biaya yang lebih rendah (efisien). Alternatif pendanaan yang dapat digunakan diantaranya sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan dan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan.

2. Mengalokasikan Dana dalam Perusahaan (*Investment*). Manajer keuangan dapat mengalokasikan dana yang telah dihimpun ke dalam berbagai pos alokasi dana dalam perusahaan. Kegiatan ini biasa dikenal dengan investasi. Melalui investasi manajer keuangan harus melakukan alokasi dana ke berbagai pos yang ada, seperti diantaranya alokasi kepada aktiva lancar (*current assets*) dan aktiva tetap (*fixed assets*).
3. Membagikan Hasil Keuntungan (*Dividend*) dari hasil kegiatan operasional perusahaan yang telah dijalankan, diharapkan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan (*profit*). Dari keuntungan tersebut seorang manajer keuangan harus memproyeksikan berapa bagian dari laba yang akan dibagikan ke pemegang saham. Sedangkan sisanya dimasukkan kembali dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*). Hasil operasional perusahaan dapat dilihat pada Laporan Laba Rugi (*Income Statement*) yang memuat tentang total pendapatan (*total revenues*) dikurangi dengan total biaya (*total expenses*). Sementara besarnya dana yang dialokasikan untuk dibagikan sebagai dividen akan dapat terlihat pada laporan laba ditahan (*Statement of Retained Earnings*).

Fungsi utama manajemen keuangan menurut Handini (2020) :

1. *Investing Decision* : keputusan terhadap aktiva yang akan dikelola oleh perusahaan.
2. *Financing Decision* : keputusan yang berkaitan dengan penetapan sumberdaya yang dibutuhkan dan penetapan perimbangan pembelanjaan yang baik (struktur modal yang optimal)
3. *Assets Managemeny Decision* : keputusan yang berkaitan dengan pengelolaan dan penggunaan aktiva

Berdasarkan pemaparan diatas, dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan memiliki fungsi untuk mengambil keputusan yang penting bagi perusahaan seperti pengambilan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan pengelolaan aset. Fungsi tersebut merupakan suatu hal yang penting dalam sebuah perusahaan untuk mengatur kinerja keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan.

2.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Menurut Suryanto et al., (2021), menyatakan manajemen keuangan bertujuan untuk memaksimalkan nilai yang dimiliki oleh perusahaan atau memberikan nilai tambah terhadap asset yang dimiliki oleh para pemegang saham.

Menurut Musthafa (2018), manajemen keuangan mempunyai tujuan sebagai berikut :

1. **Pendekatan keuntungan dan risiko**, yang artinya manajer keuangan harus dapat menghasilkan keuntungan secara maksimal dengan tingkat risiko yang

minimal. Tujuan terciptanya laba yang maksimal adalah agar perusahaan dapat memperoleh nilai yang tinggi, dan dapat memakmurkan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tingkat risiko yang minimal diperlukan agar suatu perusahaan tidak mengalami kerugian.

2. **Pendekatan Likuiditas Profitabilitas**, artinya manajer keuangan harus menjaga ketersediaan uang kas untuk dapat memenuhi kewajiban finansial serta menciptakan laba perusahaan, terutama untuk jangka panjang.

Dapat disimpulkan berdasarkan pemaparan diatas bahwa tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai yang dimiliki oleh suatu perusahaan, dengan menghasilkan keuntungan secara maksimal dengan tingkat risiko yang minimal. Karena semakin tinggi nilai perusahaan artinya semakin besar kemakmuran yang akan diterima para pemegang saham.

2.2 Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Undang – undang No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Dengan adanya pasar modal (*capital market*) investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya (Handini dan Astawinetu, 2020).

2.2.2 Fungsi Pasar Modal

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu :

1. **Fungsi Ekonomi**, artinya, untuk memudahkan transfer dana dari pemberi pinjaman (pihak yang kelebihan dana) kepada peminjam (pihak yang membutuhkan dana). Dari sudut pandang pemberi pinjaman, mereka menginvestasikan kelebihan dana mereka dengan harapan mendapatkan pengembalian investasi mereka. Bagi peminjam, ketersediaan dana dari pihak eksternal memungkinkan mereka untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu ketersediaan dana dari hasil operasional perusahaan. Dalam proses ini, diharapkan dapat meningkatkan produksi dan pada akhirnya meningkatkan kesejahteraan secara keseluruhan.
2. **Fungsi Keuangan**, hal ini dilakukan dengan menyediakan dana yang dibutuhkan oleh peminjam dan pemberi pinjaman menyediakan dana tanpa

harus berpartisipasi langsung dalam kepemilikan aset fisik yang diperlukan untuk investasi.

2.2.3 Indeks Pasar Saham

Indeks pasar saham merupakan ringkasan yang berisi informasi mengenai kinerja pasar saham. Indeks pasar saham menjadi indikator yang mencerminkan kinerja saham-saham di pasar.

Berikut adalah uraian indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Liquid-45 (LQ45) menurut Hartono (2022) :

1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mulai diperkenalkan pada 1 April 1983 dengan menggunakan landasan dasar (baseline). *Composite stock price index* atau biasa disebut dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan preferen. IHSG merupakan *value-weighted index* yaitu perhitungannya menggunakan nilai (*value*) kapitalisasi pasar. IHSG berubah setiap hari dikarenakan perubahan harga pasar setiap hari dan adanya saham-saham tambahan. Perubahan harga saham individu dipasar terjadi karena faktor permintaan dan penawaran yang mengakibatkan kenaikan harga dan penurunan harga. Naiknya IHSG tidak berarti seluruh jenis saham akan mengalami kenaikan, namun sebagian ada yang mengalami kenaikan dan sebagian mengalami penurunan.

2) Indeks Liquid-45 (LQ45)

Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (*liquid*) yang tinggi, yang telah diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain dengan kriteria likuiditas, seleksi atas emiten-emiten juga mempertimbangkan nilai kapitalisasi pasar, setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham dan pergantian akan dilakukan setiap enam bulan sekali yaitu pada awal Februari dan Agustus.

Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di LQ45 dengan kriteria :

- 1) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi saham masuk dalam urutan 60 besar di pasar regular.
- 2) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasar masuk dalam urutan 60 besar di pasar regular.
- 3) Tercatat di BEI minimal selama 3 bulan.

2.3 Hipotesis Pasar Efisien

2.3.1 Pengertian Pasar Efisien

Konsep pasar efisien pertama kali dipopulerkan oleh Fama (1970). Suatu pasar yang dikatakan efisien apabila tidak ada seorangpun, baik investor individu

maupun investor institusi akan memperoleh imbal hasil tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan risiko dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. (Halim, 2018).

Fama (1970), menerjemahkan bahwa pasar efisien sebagai suatu pasar yang harganya senantiasa mencerminkan sepenuhnya informasi yang tersedia. Dalam pasar efisien, tidak ada seorang pun yang bisa mendapat imbal hasil yang diharapkan lebih tinggi daripada pasar walaupun mempunyai suatu informasi tertentu (Ekananda, 2019).

Dalam konsep pasar modal yang efisien ditekankan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut mempengaruhi pasar yang tercermin pada perubahan harga sekuritas. Informasi dikelompokkan menjadi tiga jenis, yaitu (1) informasi harga saham masa lalu (*information in past stock prices*), (2) semua informasi public (*all public information*), (3) informasi yang termasuk informasi dari orang dalam (*all available information including inside or private information*) (Halim, 2018). Berdasarkan klasifikasi informasi tersebut, terdapat tiga bentuk/tingkatan dalam efisiensi pasar modal, diantaranya :

1. Bentuk efisiensi lemah (*weak form efficiency*). Tingkat efisiensi yang pertama merupakan keadaan dimana harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Oleh karena itu pemodal tidak dapat memperoleh keuntungan yang *abnormal* dengan menggunakan trading rules yang berdasarkan pada informasi harga masa lalu.
2. Bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong efficiency*). Tingkat efisiensi yang kedua merupakan keadaan dimana harga-harga tidak hanya mencerminkan harga-harga di masa lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Artinya, para pemodal tidak dapat memperoleh *abnormal return* dengan memanfaatkan *public information*.
3. Bentuk efisiensi kuat (*strong form efficiency*). Pada tingkat efisiensi yang ketiga ini merupakan keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental mengenai perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan pasar semacam ini maka harga yang tersedia selalu wajar dan tidak ada investor yang memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

2.4 Portofolio

2.4.1 Pengertian Portofolio

Teori portofolio merupakan pendekatan investasi gagasan Harry M. Markowitz (1927). Teori ini menyatakan bahwa antara tingkat pengembalian dan risiko hubungan keduanya harus dengan asumsi kerangka formal untuk mengukur keduanya dalam pembentukan portofolio. Teori portofolio dimulai dengan asumsi bahwa tingkat pengembalian atas sekuritas di masa depan dapat diestimasi dan kemudian menentukan risiko dengan variasi distribusi pengembalian. Dengan asumsi tertentu, teori portofolio menghasilkan hubungan yang linear antara *return*

dan risiko, artinya semakin besar risiko atas investasi maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diinginkan untuk menutupi risiko yang ditanggung. Teori portofolio berkaitan dengan estimasi para investor terhadap ekspektasi antara *return* dan risiko yang mereka tanggung, yang dapat diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasinya (Adnyana, 2020).

Teori portofolio merupakan sebuah cara yang digunakan untuk memperoleh imbal hasil (*return*) yang diinginkan dengan meminimalkan risiko yang akan terjadi. Instrumen investasi maupun beberapa aktiva diinvestasikan untuk memperoleh *return* (Jayadi et al., 2022).

Berdasarkan pendapat para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa portofolio adalah pengelompokan dari dua atau lebih saham individu yang telah didiversifikasi serta dibagi kedalam bobot tertentu pada tiap saham untuk dapat membagi tingkat risiko yang akan ditanggung, sehingga investor mampu memperoleh *return* yang optimal dengan risiko yang diminimalkan.

2.5 Hubungan *Return* Ekspektasi dengan Risiko

Hartono (2022), menyatakan *return* ekspektasi dan risiko memiliki *tradeoff* hubungan positif. Artinya, semakin besar risiko dari suatu asset investasi maka semakin besar *return* yang diharapkan (*return* ekspektasi). Oleh karena itu, terjadi *tradeoff* dimana semakin besar (kecil) risiko maka semakin besar (kecil) *return* ekspektasi.



Sumber : Hartono (2022 : 16)

Gambar 2. 1 *Tradeoff* antara *return* ekspektasi dan risiko

Hubungan positif antara *return* dan risiko ini terjadi dikarenakan investor yang rasional akan mengharapkan *return* (*return* ekspektasi) yang tinggi jika harus menghadapi risiko yang tinggi juga. Begitupun sebaliknya, jika investor menyukai risiko yang lebih kecil, maka investor harus rela mendapatkan *return* ekspektasi yang lebih rendah.

2.6 *Excess Return Saham*

Hartono (2017), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi diharapkan oleh investor dimasa mendatang. *Return* pada suatu investasi adalah persentase dari penghasilan total selama periode investasi dibandingkan harga beli investasi tersebut. Saat harga jual lebih besar daripada harga beli maka disebut *capital gain* dan saat harga jual lebih kecil dari harga beli maka disebut *capital loss* (Darma dan Lestari, 2022).

Rumus untuk menghitung *return* saham adalah harga saham atau indeks pasar pada bulan ke-t dikurangkan dengan harga saham dan atau indeks pasar pada bulan ke t-1 lalu di dibagi dengan harga saham dan atau indeks pasar pada bulan ke t-1. (Darma dan Lestari, 2022), dalam membentuk portofolio, investor membutuhkan pengukuran atas *actual return* yang diterima dari portofolio dibandingkan jika investor menginvestasikan dalam aset bebas resiko seperti suku bunga Bank Indonesia (BI). Oleh karena itu, *actual return* yang diterima adalah selisih dari *return* portofolio dengan *risk free rate* atau disebut dengan *excess return*.

Excess return merupakan pengembalian yang akan diperoleh investor atas kepemilikan suatu aset setelah dikurangi risiko tingkat bunga (Putri, 2017). Tingkat bunga bebas risiko diperoleh dari rata-rata *repo rate* periode 2017-2021. Perhitungan *Excess return* portofolio saham sebagai berikut :

$$\text{Excess Return Portofolio Saham} = R_{pt} - RFR_t$$

Keterangan :

R_{pt} = *Return* portofolio bulanan

RFR_t = Rata-rata tingkat bunga bebas risiko.

Maka dapat disimpulkan bahwa *excess return* adalah tingkat pengembalian yang akan diperoleh oleh investor atas kepemilikan suatu aset setelah dikurangi risiko tingkat bunga (Putri, 2017)

2.7 *Fama & French Three Factor Model*

Three Factor Model merupakan model yang dikembangkan oleh Fama dan French tahun 1993, model ini merupakan kombinasi dari CAPM dan APT yang dimana melihat hubungan *return* berdasarkan tiga faktor. Faktor sistematis pada model ini meliputi ukuran perusahaan dan rasio nilai buku terhadap nilai pasar selain indeks pasar. Faktor tambahan ini secara empiris didorong oleh hasil observasi dimana imbal hasil rata-rata historis dari saham perusahaan kecil dan saham perusahaan yang mempunyai rasio *book-to-market* lebih besar dibandingkan yang diprediksi oleh CAPM.

Persamaan model penetapan harga asset tiga faktor Fama dan French (1992) adalah sebagai berikut :

$$(R_{pt} - RFR_t) = \alpha_i + b_{i1} (R_{Mt} - RFR_t) + b_{i2}SMB_t + b_{i3}HML_t + e_{it}$$

Keterangan :

R_{pt} = Return Portofolio

RFR_t = Tingkat bunga bebas resiko

R_{Mt} = Return Pasar

SMB_t = Return portofolio saham kapitalisasi pasar rendah dikurangi dengan return portofolio saham dengan kapitalisasi besar

HML_t = Return portofolio saham rasio *book-to-market* tinggi dikurangi dengan return portofolio saham dengan rasio *book-to-market* rendah

e_{it} = error term

Bodie, Kane dan Marcus (2014), untuk membangun portofolio yang mampu melacak faktor ukuran perusahaan dan rasio *book-to-market*, Davis, Fama dan French mengurutkan perusahaan tiap tahun menurut ukuran perusahaan dan menurut rasio *book-to-market* terhadap nilai pasar. Kelompok perusahaan kecil (*small*) meliputi seluruh perusahaan yang berada dibawah nilai median, sedangkan kelompok perusahaan besar (*big*) meliputi seluruh perusahaan yang berada diatas nilai median. Sama dengan rasio *book-to-market*, dimana perusahaan tiap tahunnya diurutkan kedalam tiga kelompok berdasarkan rasio *book-to-market* rendah (kelompok L) 30% dengan rasio *book-to-market* rendah, kelompok rasio menengah (kelompok M) serta kelompok dengan rasio tinggi (kelompok H).

2.8 Kapitalisasi Pasar

Market capitalization merupakan kapitalisasi pasar saham di bursa efek. Kapitalisasi pasar bisa dihitung dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga sahamnya. Hendarsih dan Harjunawati (2020), dalam penelitiannya menyatakan semakin tinggi nilai kapitalisasi pasarnya artinya menunjukkan perusahaan yang besar dan mapan. Kapitalisasi pasar adalah nilai yang menunjukkan harga keseluruhan dari suatu perusahaan bilamana seorang atau lembaga ingin membelinya. Dengan kapitalisasi pasar yang besar maka perusahaan mempunyai nilai yang tinggi. Investor biasanya mengincar suatu saham yang mempunyai kapitalisasi tinggi sehingga dapat dijadikan ukuran dalam melaksanakan investasi dalam jangka yang cukup panjang dengan sebab perkembangan industri yang luar biasa yang diimbangi dengan pembagian keuntungan dan eksposur resiko yang rendah (Niawaradilla, et al. 2021). Kapitalisasi pasar dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Market Capitalization} = \text{Outstanding Share} \times \text{Share Market Price}$$

2.9 Anomali Ukuran Perusahaan (*Size Effect*)

Efek ukuran atau biasa disebut dengan *Size Effect* adalah fenomena di mana saham-saham kecil (perusahaan dengan kapitalisasi pasar rendah), rata-rata

mengungguli saham-saham besar (perusahaan dengan kapitalisasi pasar tinggi) dari waktu ke waktu (Moskowitz, 2018). Efek ukuran pertama kali diamati oleh Banz (1981) dalam penelitiannya di *New York Stock Exchange* (NYSE) dari tahun 1926 hingga 1975 dan mengklasifikasikannya menurut ukuran perusahaan. Banz menemukan bahwa perusahaan berukuran kecil mampu menghasilkan *return* yang lebih tinggi, karena risiko yang ada didalamnya, mampu memberikan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar. Fama dan French (1992) melakukan pengujian dengan mengelompokkan saham-saham kedalam sepuluh portofolio setelah memeringkat saham-saham tersebut diakhir bulan Juni berdasarkan ukuran perusahaan, kemudian menghitung dari masing-masing portofolio tersebut dari bulan Juli 1969-Desember 1990, hasilnya menyatakan bahwa terdapat hubungan terbalik antara ukuran perusahaan dengan *return* portofolio. Saham-saham perusahaan kecil cenderung menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham-saham berukuran besar, fenomena ini biasa disebut dengan efek ukuran (*size effect*).

Efek ukuran dan *Three Factor Model* Fama and French (1992) bertentangan dengan teori Capital Asset Pricing Model. French (1992) menyatakan bahwa beta CAPM (risiko pasar) bukan satu-satunya yang dapat menjelaskan variasi *return* saham. Selain beta, ukuran memiliki kekuatan yang signifikan dalam menjelaskan variasi return saham. *Firm Size* atau biasa disebut ukuran perusahaan merupakan perkalian dari jumlah saham yang beredar dengan harga saham. Banz menemukan bahwa saham perusahaan besar rata-rata memiliki tingkat pengembalian yang lebih rendah daripada saham perusahaan kecil (Banz, 1981).

2.10 Penelitian Terdahulu dan Kerangka Pemikiran

2.10.1 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Zhang (2022). <i>Small Firm Effect in Stock Markets: An Assesment of the Chinese Listed Firm</i>	- <i>Market Capitalization</i> - <i>Return</i>	- <i>Market Capitalization</i> = 1. <i>Stock Price</i> 2. <i>Share Outsanding</i> - <i>Return</i> = 1. <i>Initial Stock Price</i> 2. <i>Ending Stock Price (Period 1)</i>	Analisis regresi panel dilakukan pada data yang dikumpulkan dengan variabel kapitalisasi pasar sebagai variabel dependen dan return bulanan yang dihasilkan oleh saham	Efek ukuran perusahaan tidak terjadi di pasar Cina yang dibuktikan dengan terdapatnya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan pengembalian saham bulanan.
2.	Fama dan French (1992). <i>The</i>	- <i>Market Equity</i>	- <i>Market Equity</i> = 1. <i>Stock Price</i>	Metode analisis data menggunakan	Hasil perhitungan tersebut menghasilkan

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
	<i>Cross-Section of Expected Stock Returns. The Journal. Vol. 47 No. 2</i>	- <i>Book-to-Market</i> - <i>Return</i>	2. <i>Share Outsanding</i> - <i>Return</i> = 1. <i>Initial Stock Price</i> 2. <i>Ending Stock Price (Period 1)</i> - <i>Book-to-Market</i> = 1. <i>Market Value</i> 2. <i>Book Value</i>	metode analisis regresi.	perbedaan <i>return</i> antara portofolio pada kelompok ukuran kecil dengan portofolio ukuran besar. Return yang dihasilkan portofolio saham kecil sebesar 1,64% dan <i>return</i> sebesar 0,90% dihasilkan oleh portofolio saham besar.
3.	Chen & Zhang (1998). <i>Risk and Return of Value Stock. The Journal of Business. Vol.7, No. 4</i>	- <i>Market Capitalization</i> - <i>Book-to-Market</i> - <i>Excess return</i>	- <i>Market Capitalization</i> = 1. <i>Stock Price</i> 2. <i>Share Outsanding</i> - <i>Book-to-Market</i> = 1. <i>Market Value</i> 2. <i>Book Value</i> - <i>Excess Return</i> = 1. <i>Return</i> 2. <i>Risk Free Rate</i>	Metode analisis data menggunakan analisis regresi korelasi	Nilai selisih <i>return</i> yang dihasilkan positif, artinya menunjukkan bahwa portofolio saham berkapitalisasi kecil mengungguli saham berkapitalisasi besar
4.	Kurniawan & Purbawangsa (2018). Pengujian Anomali Pasar <i>Size Effect</i> Dan <i>The Day Of Week Effect</i> Dibursa Efek Indonesia	- Kapitalisasi Pasar - <i>Return</i> saham	- Kapitalisasi Pasar = 1. Jumlah saham beredar 2. Harga saham - <i>Return</i> = 1. Harga saham periode t-1 2. Harga saham periode t	Metode analisis menggunakan Uji regresi linear dengan menggunakan pemograman SPSS	Ukuran perusahaan (<i>Size Effect</i>) terhadap <i>return</i> saham perusahaan tidak terdapat adanya <i>size effect</i> . Dibuktikan dengan <i>return</i> pada perusahaan berkapitalisasi kecil lebih rendah dari <i>return</i> perusahaan berkapitalisasi besar.
5.	Marisetty & Madasu (2018). <i>Signaling Hypothesis and Size Anomaly in Indian Stock Market</i>	- <i>Market Capitalization</i> - <i>Return</i>	- <i>Market Capitalization</i> = 1. <i>Stock Price</i> 2. <i>Share Outsanding</i> - <i>Return</i> = 1. <i>Initial Stock Price</i> 2. <i>Ending Stock Price (Period 1)</i>	Model regresi sederhana digunakan untuk menghitung pengembalian saham yang diharapkan.	Varians perusahaan berkapitalisasi kecil lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berkapitalisasi besar dan berkapitalisasi menengah, dan juga varians berkapitalisasi

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
					kecil tidak sama dengan hasil varians lainnya. Disimpulkan bahwa hipotesis pensinyalan dividen dan kapitalisasi pasar atau anomali efek ukuran ada di pasar saham India.
6.	Artini <i>et al.</i> , (2020). Pengujian Anomali <i>Size Effect</i> Di Pasar Modal Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> - Kapitalisasi pasar - <i>Return</i> Saham 	<ul style="list-style-type: none"> - Kapitalisasi pasar = 1. Jumlah saham yang beredar 2. Harga saham - <i>Return</i> = 1. Harga saham periode t-1 2. Harga saham periode t 	<p>Analisis data dilakukan dengan analisis deskriptif dan analisis statistik yaitu uji beda dua rata-rata independen.</p> <p>Metode yang digunakan yaitu dengan membandingkan <i>abnormal return</i> dan indeks Sharpe sebagai ukuran kinerja dari portofolio saham ukuran besar dengan portofolio saham ukuran kecil.</p>	<p>Tidak terdapat anomali <i>size effect</i> di Pasar Modal Indonesia khususnya pada saham-saham yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2012-2017.</p> <p>Kinerja portofolio saham ukuran besar lebih baik daripada kinerja portofolio saham ukuran kecil, yang oleh Indeks Sharpe lebih tinggi pada portofolio saham ukuran besar dibandingkan portofolio saham ukuran kecil.</p>

No	Nama Peneliti, Tahun & Judul Penelitian	Variabel yang diteliti	Indikator	Metode Analisis	Hasil Penelitian
7.	Pandey et al., (2021). <i>Size Effect alive or dead: Evidence from European markets</i>	- <i>Market Capitalization</i> - <i>Price to-book-value</i> - <i>Return</i>	- <i>Market Capitalization</i> = 1. <i>Stock Price</i> 2. <i>Share Outsanding</i> - <i>Price to-book-value</i> - <i>Return</i> = 1. <i>Initial Stock Price</i> 2. <i>Ending Stock Price (Period 1)</i>	Analisis data dilakukan dengan analisis deskriptif menggunakan uji beda rata-rata pengembalian portofolio perusahaan kecil dengan portofolio perusahaan besar	Hasil penelitian menunjukkan bahwa anomali ukuran dijelaskan untuk semua negara sampel kecuali Prancis.
8.	Mikhael & Widanaputra (2018). Pengujian Anomali Pasar Size Effect pada Bulan Januari di Pasar Modal Indonesia Tahun 2012-2015. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 24, No. 1	- Kapitalisasi Pasar - <i>Return</i> saham	- Kapitalisasi pasar = 1. Jumlah saham yang beredar 2. Harga saham - <i>Return</i> = 1. Harga saham periode t-1 2. Harga saham periode t	Analisis data dilakukan dengan analisis bentuk komparatif. Yaitu menggunakan uji beda rata-rata pengembalian portofolio perusahaan kecil dengan portofolio perusahaan besar	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata <i>return</i> saham terhadap perusahaan yang berkapitalisasi kecil dibandingkan dengan perusahaan yang berkapitalisasi besar, atau tidak terjadinya <i>size effect</i> di Pasar Modal Indonesia.

Sumber : Penelitian-penelitian terdahulu (2022)

Sejumlah penelitian terkait *Size effect* telah dipelajari di berbagai pasar modal dunia. Banz (1981) melakukan penelitian pada saham NYSE periode 1926 - 1975 dengan membagi perusahaan kedalam 25 portofolio berdasarkan pada ukuran perusahaan dengan jumlah perusahaan yang sama pada tiap kelompok portofolio. Hasil penelitian menyatakan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar

memperoleh tingkat pengembalian lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan berkapitalisasi pasar kecil.

Fama dan French (1992), melakukan penelitian pada seluruh saham dalam New York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange (AMEX), dan National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ) sejak 1962 – 1989. Hasil perhitungan tersebut menghasilkan adanya perbedaan antara *return* yang dihasilkan oleh portofolio pada kelompok ukuran kecil dengan *return* pada portofolio ukuran besar.

Marisetty dan Madasu (2018), melakukan penelitian di pasar saham India menggunakan model regresi sederhana yang digunakan untuk menghitung pengembalian saham yang diharapkan dari tahun 2007-2019, membuktikan bahwa varians perusahaan berkapitalisasi kecil lebih tinggi daripada perusahaan berkapitalisasi besar dan menengah, dan varians berkapitalisasi kecil tidak sama dengan varians lainnya. Juga dikatakan bahwa kapitalisasi pasar atau anomali *Size Effect* ada di pasar saham India. Persamaan penelitian tersebut terdapat pada indikator penelitian yaitu menggunakan nilai kapitalisasi pasar dalam mengukur ukuran perusahaan dan perbedaannya terdapat pada unit analisis yang diteliti yaitu Bombay Stock Exchange (BSE) sedangkan dalam penelitian pada Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya Indeks LQ45.

Penelitian lebih lanjut tentang *Size Effect* yang dilakukan Pandey et al., (2021), dalam penelitian mengenai *Size Effect alive or dead : Evidence from European Markets* (January 2008-March 2018) juga menunjukkan hasil bahwa anomali ukuran dijelaskan untuk semua negara sampel (Jerman, Spanyol, dan Italia) kecuali Prancis. Persamaan penelitian tersebut terdapat pada indikator penelitian yaitu menggunakan nilai kapitalisasi pasar dalam mengukur ukuran perusahaan, metode yang digunakan adalah uji beda dan perbedaannya terdapat pada unit analisis yang diteliti yaitu indeks CAC 40, DAX 30, IBEX 35 dan FTSE MIIB untuk Prancis, Jerman, Spanyol dan Italia sedangkan dalam penelitian pada Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya Indeks LQ45.

Berbeda dengan penelitian lainnya, penelitian Artini *et al.*, (2020) di Pasar Modal Indonesia dengan menggunakan metode analisis statistik deskriptif yang digunakan untuk menjelaskan sebaran data dan uji beda dua rata-rata independen untuk membandingkan kinerja portofolio saham dari portofolio saham ukuran besar dengan portofolio saham ukuran kecil menunjukkan bahwa anomali *size effect* tidak terjadi di Pasar Modal Indonesia khususnya pada saham-saham yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2012-2017. Persamaan penelitian tersebut terdapat pada indikator penelitian yaitu menggunakan nilai kapitalisasi pasar dalam mengukur ukuran perusahaan. Perbedaan dalam penelitian terdapat pada unit analisis yang diteliti yaitu Indeks Kompas 100 sedangkan dalam penelitian pada Indeks LQ45.

Sejalan dengan penelitian Artini, penelitian Purbawangsa (2018) yang menguji *Size Effect* di pasar saham Indonesia dengan metode analisa data menggunakan uji regresi linear juga mengungkapkan bahwa tidak terdapat adanya *size effect*. Dibuktikan dengan *return* pada perusahaan berkapitalisasi kecil lebih rendah dari *return* perusahaan berkapitalisasi besar selama periode Januari 2017-Juli 2017.

Penelitian tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhang (2022) dipasar saham Cina periode 2010-2019 juga memberikan hasil penelitian yang tidak sesuai dengan temuan efek perusahaan kecil dalam kasus perusahaan China dan hasil menunjukkan hubungan positif antara kapitalisasi pasar dan pengembalian bulanan yang dihasilkan oleh perusahaan. Persamaan penelitian tersebut terdapat pada indikator penelitian yaitu menggunakan nilai kapitalisasi pasar dalam mengukur ukuran perusahaan. Perbedaan dalam penelitian terdapat pada unit analisis yang diteliti yaitu perusahaan di pasar China sedangkan dalam penelitian pada Bursa Efek Indonesia khususnya Indeks LQ45.

Mikhael dan Widanaputra (2018), melakukan penelitian mengenai anomali pasar *size effect* pada bulan Januari di Pasar Modal Indonesia selama periode penelitian 2012-2015. Hasil penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *return* saham perusahaan berkapitalisasi kecil dengan perusahaan berkapitalisasi besar atau tidak terjadinya *size effect* di Pasar Modal Indonesia. Persamaan penelitian tersebut terdapat pada indikator penelitian yaitu menggunakan nilai kapitalisasi pasar dalam mengukur ukuran perusahaan dan metode penelitian yang digunakan adalah dengan uji beda rata-rata *return* portofolio.

2.10.2 Kerangka Pemikiran

Seorang investor melakukan analisis saham sebelum mereka mengambil keputusan dalam berinvestasi merupakan salahsatu fenomena yang wajar dan kerap kali dilakukan. Dalam melakukan analisis saham, investor dapat melakukan penilaian kondisi sebuah perusahaan melalui analisis fundamental maupun dengan analisis teknikal dengan tujuan memaksimalkan *return* dalam sebuah investasinya. Sikap investor yang mengharapkan *return* tertentu harus juga mempertimbangkan seberapa besar risiko yang harus mereka tanggung dari investasi tersebut. Hartono (2022) menyatakan *return* ekspektasi dan risiko memiliki *tradeoff* hubungan positif yang artinya, semakin besar risiko dari suatu asset investasi maka semakin besar *return* yang diharapkan (*return* ekspektasian).

Langkah pendekatan yang dapat dilakukan seorang investor untuk mengetahui tingkat *return* saham yang akan diterima dapat diprediksi melalui analisis fundamental, salah satunya adalah dengan memerhatikan nilai kapitalisasi pasar untuk mengetahui ukuran *return* saham yang bisa diprediksi. Umumnya perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar menjadi salah satu daya tarik investor dalam memilih saham. Semakin besar kapitalisasi pasar sebuah perusahaan maka

semakin lama investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor beranggapan bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih stabil, risiko lebih kecil dan memiliki prospek yang bagus dengan harapan akan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar (Lase dan Yunilma, 2014).

Fama dan French (1992) memberi peringkat kepada saham-saham pada bulan Juni berdasarkan ukuran perusahaan dan mengelompokkan saham-saham tersebut kedalam sepuluh kelompok portofolio. Fama & French membagi bagian bawah dan bagian atas kelompok portofolionya menjadi dua sehingga menghasilkan 4 portofolio (1A, 1B, 10A dan 10B), kemudian menghitung *return* portofolio tersebut dari bulan Juli 1963 – Desember 1990. Hasil perhitungan tersebut menghasilkan perbedaan antara *return* portofolio pada kelompok ukuran kecil dengan *return* portofolio ukuran besar sebesar 0,74% dengan masing-masing *return* yang dihasilkan adalah 1,64% oleh kelompok portofolio saham kecil dan *return* sebesar 0,90% dihasilkan oleh portofolio saham besar. Maka, hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan *return* portofolio, artinya *return* investasi menurun dengan meningkatnya ukuran perusahaan (Pan et al., 2021).

Serupa dengan metode Fama dan French (1992), Chen dan Zhang (1998) melakukan pengujian pada saham NYSE, Amerika Serikat, Jepang, Hong Kong, Malaysia, Thailand, dan Taiwan. Chen dan Zhang mengukur tingkat pengembalian portofolio mulai Juli 1970 – Desember 1993 dengan membentuk lima portofolio berdasarkan kapitalisasi pasar bulan Juni tahun t dengan jumlah perusahaan yang sama disetiap kelompok portofolio. Setiap selisih portofolio antara kuantil terkecil dengan terbesar diberi label “1-5” dan masing-masing saham yang menjadi sampel penelitian menghasilkan nilai selisih *return* yaitu 0,602% untuk Amerika Serikat; 0,785% untuk Jepang; 3,150% untuk Hong Kong; 2,231% untuk Malaysia; 1,301% untuk Thailand dan 0,630% untuk Taiwan. Kesimpulannya, dengan nilai selisih *return* yang dihasilkan positif, artinya menunjukkan bahwa portofolio saham berkapitalisasi kecil mengungguli saham berkapitalisasi besar.

Pada umumnya, ketika saham-saham perusahaan kecil (yaitu perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang lebih rendah) rata-rata mengungguli saham-saham perusahaan besar (yaitu perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang lebih tinggi), maka fenomena ini disebut dengan anomali ukuran (Moskowitz *et al.* 2018). Anomali ukuran pertama kali diamati oleh Banz (1981) pada saham *New York Stock Exchange* sejak tahun 1926 hingga 1975 dengan membagi perusahaan kedalam 25 portofolio berdasarkan pada ukuran perusahaan dengan jumlah perusahaan yang sama pada tiap kelompok portofolio. Banz menemukan bahwa saham perusahaan besar rata-rata memiliki tingkat pengembalian yang lebih rendah daripada saham perusahaan kecil.

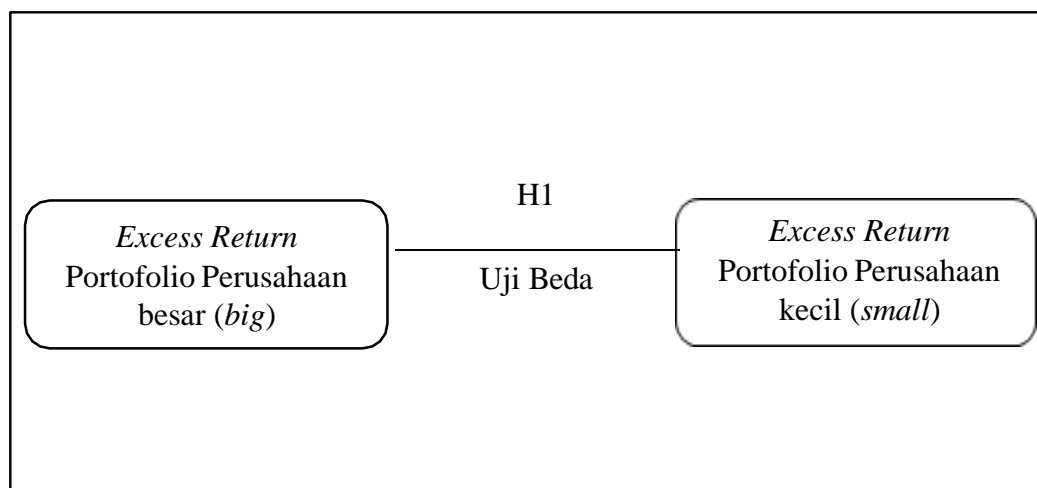
Setelah banyaknya penelitian yang mengumumkan adanya efek ukuran, penelitian lain mendokumentasikan bahwa efek ukuran telah berkurang atau menghilang sejak tahun 1980-an. Dimson dan Marsh (1999) dalam penelitiannya di Inggris menemukan bahwa perusahaan kecil justru berkinerja buruk daripada perusahaan besar sejak tahun 1989 hingga 1997 dengan rata-rata 6,5% pertahun setelah efek ukuran dikenal luas di Inggris. Kemungkinan hilangnya efek ukuran di Amerika Serikat sejak 1980-an salah satunya adalah kesadaran investor mengenai hadirnya efek ukuran dan memanfaatkan perusahaan kecil untuk mencari tingkat pengembalian yang lebih tinggi, terutama untuk para investor kecil. Kepercayaan investor yang tinggi terhadap perusahaan kecil menyebabkan meningkatnya permintaan untuk saham-saham ukuran kecil yang akhirnya mendorong harga saham tersebut naik, sehingga menyebabkan tingkat pengembalian (*return*) jatuh pada periode berikutnya (Crain, 2011). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan di pasar modal Indonesia, Artini et al., (2020) serta Kurniawan dan Purbawangsa (2018), juga menyatakan bahwa tidak ada perbedaan antara *return* perusahaan kecil dengan *return* perusahaan besar atau anomali ukuran tidak terjadi di pasar modal Indonesia. Sehingga menunjukkan bahwa informasi ukuran perusahaan tidak mampu membantu investor dalam memperoleh *abnormal return*.

Three Factor Model Fama and French telah menunjukkan bahwa *firm size* dapat mempengaruhi besarnya *return* saham (Fama dan French, 1992). Keberhasilan perusahaan kecil memberikan *return* yang lebih tinggi karena laba yang dihasilkan masih rendah sehingga mampu untuk menghasilkan laba dalam jumlah yang lebih besar. Sebaliknya, saham perusahaan besar akan sulit untuk meningkatkan laba karena perusahaan besar telah menghasilkan laba yang tinggi (Fama & French, 1996). Ukuran perusahaan atau *firm size* menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, total penjualan atau kapitalisasi pasar (Darma dan Lestari, 2022). Fama & French (1992) menggunakan nilai kapitalisasi pasar dalam mengukur ukuran perusahaan. Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham perusahaan yang beredar dengan harga sekarang dari saham tersebut (Zhang, 2022; Kurniawan dan Purbawangsa, 2018; Darma dan Lestari, 2022). Cara untuk pembagian portofolio yang masuk golongan *big size* dengan *small size* adalah dengan menyusun nilai kapitalisasi pasar bulan Juni tahun t dari setiap perusahaan mulai dari yang terbesar hingga terkecil. Pengelompokan portofolio untuk golongan *big* dan *small size* dibagi atas dasar jumlah perusahaan dengan proporsi yang sama untuk setiap kelompok portofolio. (Fama dan French, 1992; Gaunt, 2004).

Hubungan antara *size* dengan *return* dipengaruhi oleh kondisi pasar. Perubahan kapitalisasi pasar mempunyai korelasi positif terhadap perubahan IHSG dan melalui IHSG investor dapat melihat kondisi pasar sedang naik (*bullish*) atau turun (*bearish*) (Hidayat, et all. 2019). Prasetya, T (2000) dalam penelitiannya

menyatakan kapitalisasi pasar mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *return* pada saat pasar dalam kondisi *bullish* sedangkan pada pasar dalam kondisi *bearish* kapitalisasi pasar juga berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan. Sejalan dengan penelitian Wijaya, K (2004), pada saat pasar kondisi *bullish*, perusahaan dengan ukuran kecil akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik, sebaliknya pada saat pasar dalam kondisi *bearish* perusahaan dengan ukuran besar yang akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik.

Penelitian ini dilakukan atas dasar perbedaan dari beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai anomali ukuran yang telah dilakukan di berbagai pasar modal baik di luar negeri maupun pasar modal dalam negeri, seperti penelitian yang dilakukan oleh Pan et al., (2021) dan Djref dan Lundgren (2020) di pasar modal NASDAQ, Fama dan French (1992) di New York Stock Exchange, Mahalim & Matar (2019) di Bursa Effect Amman, Marisetty dan Madasu (2021) di India, Pandey et al., (2021) di Eropa, Zhang (2022) di China, Garcia dan Madrid (2022) di London serta Artini et al., (2020), Kurniawan (2017), Hakim (2018) serta Mikhael dan Widanaputra di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji perbedaan *return* dari portofolio perusahaan besar dengan *return* pada portofolio perusahaan kecil menggunakan teori *Fama-French* pada perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 di Bursa efek Indonesia periode 2017-2021. Berdasarkan pemahaman di atas, maka konstelasi penelitian digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2. 2 Konstelasi Penelitian

2.11 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran dan konstelasi penelitian di atas, maka hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut :

H_1 = Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pada portofolio saham perusahaan besar (*big*) dengan *return* pada portofolio saham

perusahaan kecil (*small*) yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian verifikatif. Jenis penelitian ini digunakan untuk menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel. Penelitian ini bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan antara *return* pada portofolio saham perusahaan besar (*big*) dengan *return* pada portofolio saham perusahaan kecil (*small*) pada periode penelitian.

3.2. Objek, Unit Analisis dan Lokasi Penelitian

3.2.1. Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini merupakan variabel yang dijadikan sebagai tema penelitian. Objek pada penelitian ini adalah *Excess Return* Saham.

3.2.2. Unit Analisis Penelitian

Unit analisis dalam suatu penelitian dapat berupa negara, individu, kelompok, organisasi, perusahaan dan industri. Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan, yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam gabungan saham Indeks LQ45.

3.2.3. Lokasi Penelitian

Lokasi dalam penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia yang beralamat di Jalan Jendral Sudirman Kav. 52-53. Selatan 12190 Indonesia. Jakarta

3.3. Jenis dan Sumber Data Penelitian

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa angka-angka. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti. Data yang digunakan berupa daftar harga saham (*closing price*) setiap akhir bulan yang tergabung dalam Indeks LQ45 selama periode Juni 2017- Juni 2022, data IHSG dan suku bunga yang diperoleh dari beberapa website resmi meliputi www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, dan www.bi.go.id.

3.4. Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah objek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian. Variabel dalam penelitian ini adalah *Size Effect* .

Tabel 3.1 Operasional Variabel

Variabel	Sub Variabel (Dimensi)	Indikator	Skala
<i>Size Effect</i>	<i>Excess Return</i> portofolio	1. <i>Return</i> portofolio bulanan 2. Rata-rata tingkat bunga bebas resiko	Rasio
	Ukuran Perusahaan	Kapitalisasi Pasar	

3.5. Metode Penarikan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang masuk dalam Indeks saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Juni 2017- Juni 2022 yang terdiri dari 45 saham emiten. Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling*. *Purposive Sampling* merupakan teknik penentuan sampel dengan beberapa pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu (Sujarweni, 2019). Adapun kriteria pengambilan sampel meliputi :

1. Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan konsisten terdaftar ke dalam Indeks LQ45 selama periode Juni 2017- Juni 2022.
2. Perusahaan yang memiliki data historis harga saham lengkap pada periode Juni 2017- Juni 2022.

Dari saham yang terdaftar pada Indeks LQ45 periode Juni 2017 - Juni 2022, terdapat 27 saham yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan ketentuan penarikan sampel dengan metode *purposive sampling*.

Tabel 3.2 Perusahaan yang menjadi Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	<i>Coal Mining</i>
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	<i>Wholesale (Trade, Service dan Investment)</i>
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	<i>Metal dan Mineral Mining</i>
4	ASII	Astra International Tbk.	<i>Automotive and Components</i>
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	<i>Finance</i>
6	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.	<i>Finance</i>
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.	<i>Finance</i>
8	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk.	<i>Finance</i>
9	BMRI	Bank Mandiri Tbk.	<i>Finance</i>

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor
10	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	<i>Property, Real Estate dan Building Construction</i>
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
12	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
13	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
14	INCO	Vale Indonesia Tbk.	<i>Metal and Mining</i>
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
16	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	<i>Basic Industry dan Chemicals</i>
17	JSMR	Jasa Marga Tbk.	<i>Infrastructure, Utilities dan Transportation</i>
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
19	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	<i>Trade, Service dan Investment</i>
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	<i>Infrastructure, Utilities dan Transportation</i>
21	PTBA	Bukit Asam Tbk.	<i>Mining</i>
22	PTPP	PP (Persero) Tbk.	<i>Property, Real Estate dan Building Construction</i>
23	SMGR	Semen Indonesia Tbk.	<i>Basic Industry dan Chemicals</i>
24	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	<i>Infrastructure, Utilities dan Transportation</i>
25	UNTR	United Tractors Tbk.	<i>Trade, Service dan Investment</i>
26	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
27	WIKA	Wijaya Karya Tbk.	<i>Property, Real Estate dan Building Construction</i>

Sumber : Data diolah peneliti (2022)

3.6. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam mengumpulkan data pada penelitian ini yaitu metode dokumentasi, yaitu pengumpulan data berupa data sekunder dengan cara mengunduh data harga saham dan nilai kapitalisasi pasar Indeks LQ45 periode Juni 2017- Juni 2022 dan data IHSG selama periode penelitian dari Bursa Efek Indonesia melalui situs resminya di www.idx.co.id. Dan data bulanan Suku Bunga Sertifikat Indonesia (SBI) melalui www.bi.go.id.

Pengumpulan data pada penelitian dilakukan dengan menggunakan metode observasi non partisipasi, yaitu melalui, pengamatan pencatatan serta melakukan akses ke beberapa situs resmi diantaranya www.idx.co.id, www.bi.go.id dan www.yahoofinance.com untuk memperoleh data kapitalisasi pasar, harga saham penutupan, tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Indeks LQ45.

3.7 Metode Analisis Data

Analisis data yang dilakukan pada penelitian ini adalah analisis komparatif. Teknik analisis ini bertujuan untuk menguji hipotesis mengenai ada atau tidaknya perbedaan antar variabel atau sampel yang diteliti. Langkah awal yang dilakukan adalah dengan membentuk portofolio berdasarkan kapitalisasi pasar bulan Juni tahun t dengan menggunakan metode *Fama and French* dalam pembagian kelompok portofolio. Langkah pembentukan portofolio mengacu pada pembentukan portofolio yang digunakan oleh penelitian Fama dan French (1992), Gaunt (2004) dan Chen (1998) adalah sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan kapitalisasi pasar pada akhir bulan Juni tahun t .
2. Mengurutkan saham-saham yang menjadi sampel penelitian berdasarkan nilai kapitalisasi pasar bulan Juni tahun t .
3. Mengelompokkan saham menjadi 3 portofolio dengan jumlah yang sama dalam setiap kelompok. Portofolio 1 terdiri dari saham-saham dengan kapitalisasi pasar kecil (*small size*) dan portofolio 3 terdiri dari saham-saham dengan kapitalisasi pasar besar (*big size*). Pengelompokkan portofolio dilakukan setiap bulan Juni tahun t selama periode penelitian.
4. Menghitung rata-rata *return* bulanan portofolio dari bulan Juli tahun t sampai dengan Juni $t+1$
5. Menghitung rata-rata nilai *risk free rate* selama periode Juni 2017-Juni 2022
6. Menghitung *excess return* portofolio selama periode Juni 2017-Juni 2022

$$\text{Excess Return Portofolio} = R_{pt} - RFR_t$$

3.7.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian mengenai ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dapat dilakukan adalah uji normalitas dan uji homogenitas dengan menggunakan software SPSS 23. Kedua uji tersebut dilakukan untuk menentukan metode uji beda yang akan digunakan dalam penelitian.

3.7.1.1 Uji Normalitas (*Normality*)

Uji normalitas adalah suatu prosedur yang digunakan untuk mengetahui apakah data berasal dari populasi yang terdistribusi normal atau sebaliknya. Adapun dasar dalam pengambilan keputusan adalah :

- a. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka distribusi adalah tidak normal.
- b. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka distribusi adalah normal.

3.7.1.2 Uji Homogenitas

Uji homogenitas bertujuan untuk mencari tahu apakah populasi sampel penelitian adalah homogen atau sebaliknya. Dengan kata lain, homogenitas berarti bahwa himpunan dari data yang di teliti memiliki karakteristik yang sama. Indraswono et al., (2020) kaidah yang digunakan adalah menguji homogenitas varians antar kelompok jika signifikansi (*Significance level*) $> 0,05$ maka varian antar kelompok homogen. Sebaliknya, jika signifikansi (*Significance level*) $< 0,05$ maka varian antar kelompok tidak homogen.

3.7.2 Uji Beda

Penelitian ini melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji beda *independent sample t-test* dan *mann whitney*. Uji beda bertujuan untuk mengetahui apakah sebuah sampel mempunyai perbedaan nyata dengan sampel yang lain (Sujarweni, 2019). Uji beda akan dilakukan dengan syarat terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik. Pengujian menggunakan software SPSS 23.

1. Uji beda *Independent Sample t-test*

Uji ini dilakukan untuk mengetahui perbedaan rata-rata dua populasi/kelompok data yang independent (Nuryadi et al., 2017). Zulkarnaen (2022) uji beda digunakan saat data berdistribusi normal adalah uji *independent sample t-test*. Uji *independent sample t-test* merupakan uji komparatif untuk mengetahui adakah perbedaan *mean* antar dua kelompok bebas. Pengujian t-test ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Penerimaan atau penolakan uji hipotesis ini dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

- 1) Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini berarti, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pada portofolio saham perusahaan besar (*big*) dengan *return* pada portofolio saham perusahaan kecil (*small*) yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021.
- 2) Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti, terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pada portofolio saham perusahaan besar (*big*) dengan *return* pada portofolio saham perusahaan kecil (*small*) yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021.

2. Uji beda *Mann Whitney*

Uji beda *Mann Withney* digunakan dengan tujuan untuk menguji perbedaan kedua kelompok independent saat data tidak memenuhi persyaratan untuk diuji dengan prosedur t-test. Uji *Mann Whitney* ini merupakan uji non parametik yang menjadi alternatif dari uji-t (uji parametik). Langkah pengujiannya meliputi :

- 1) Menentukan hipotesis yang diuji

H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pada portofolio saham perusahaan besar (*big*) dengan *return* pada portofolio

saham perusahaan kecil (*small*) yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021.

H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* pada portofolio saham perusahaan besar (*big*) dengan *return* pada portofolio saham perusahaan kecil (*small*) yang terdaftar dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021.

2) Menentukan *level of significant* (α)

Level of significant yang digunakan adalah $\alpha = 0,05$

3) Kriteria keputusan

Jika signifikansi $>5\%$ maka H_0 diterima, H_1 ditolak.

Jika signifikansi $<5\%$ maka H_0 ditolak, H_1 diterima.

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengkaji perbedaan *return* antara portofolio saham ukuran besar (*big*) dengan *return* pada portofolio saham ukuran kecil (*small*). Objek dalam penelitian ini adalah *excess return* saham. Unit analisis yang digunakan adalah perusahaan, karena merupakan kumpulan dari banyak perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 selama periode 2017-2021 di Bursa Efek Indonesia.

Lokasi dalam penelitian ini dilakukan oleh penulis pada perusahaan yang termasuk kedalam indeks LQ45 selama periode penelitian 2017-2021 di Bursa Efek Indonesia yang beralamat di Jl. Jenderal Sudirman Kav 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan.

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa angka-angka dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung oleh peneliti. Data yang digunakan berupa daftar harga saham (*closing price*) setiap akhir bulan yang tergabung dalam Indeks LQ45 selama periode Juni 2017- Juni 2022, dan data IHSG yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *website* Yahoo Finance (www.finance.yahoo.com), suku bunga Bank Indonesia (*risk free rate*) per bulan diperoleh dari *website* Bank Indonesia (www.bi.go.id), serta kapitalisasi pasar setiap perusahaan diperoleh dari Buku Statistik yang telah di publikasi di *website* Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam kelompok Indeks LQ45 periode 2017-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria pengambilan sampel meliputi :

1. Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan konsisten terdaftar ke dalam Indeks LQ45 selama periode Juni 2017- Juni 2022.
2. Perusahaan yang memiliki data historis harga saham lengkap pada periode Juni 2017- Juni 2022

Berikut merupakan gambaran umum mengenai Indeks LQ45 yang digunakan dalam penelitian. Dalam *IDX Stock Index Handbook* Januari 2021, Indeks LQ45 diluncurkan pada tanggal 01 Februari 1997. Indeks LQ45 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Indeks LQ45 dikatakan likuid karena pergerakan harga saham yang dipengaruhi

oleh banyaknya transaksi jual beli saham di BEI, artinya saham tersebut banyak diminati oleh para investor.

Penyortiran data pada populasi ditentukan dengan metode *purposive sampling*, dimana hasil sortiran dari 45 perusahaan yang memenuhi syarat atau kriteria dalam penelitian ini terdapat 27 perusahaan yang terpilih untuk dijadikan sampel penelitian yang termasuk ke dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Berikut ini merupakan saham-saham perusahaan yang terpilih untuk dijadikan sampel penelitian yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.1 Perusahaan yang Terpilih Menjadi Sampel Penelitian

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	<i>Coal Mining</i>
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	<i>Wholesale (Trade, Service dan Investment)</i>
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	<i>Metal dan Mineral Mining</i>
4	ASII	Astra International Tbk.	<i>Automotive and Components</i>
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	<i>Finance</i>
6	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.	<i>Finance</i>
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.	<i>Finance</i>
8	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk.	<i>Finance</i>
9	BMRI	Bank Mandiri Tbk.	<i>Finance</i>
10	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	<i>Property, Real Estate dan Building Construction</i>
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
12	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
13	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
14	INCO	Vale Indonesia Tbk.	<i>Metal and Mining</i>
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
16	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	<i>Basic Industry dan Chemicals</i>
17	JSMR	Jasa Marga Tbk.	<i>Infrastructure, Utilities dan Transportation</i>
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
19	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	<i>Trade, Service dan Investment</i>

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sektor
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.	<i>Infrastructure, Utilities dan Transportation</i>
21	PTBA	Bukit Asam Tbk.	<i>Mining</i>
22	PTPP	PP (Persero) Tbk.	<i>Property, Real Estate dan Building Construction</i>
23	SMGR	Semen Indonesia Tbk.	<i>Basic Industry dan Chemicals</i>
24	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	<i>Infrastructure, Utilities dan Transportation</i>
25	UNTR	United Tractors Tbk.	<i>Trade, Service dan Investment</i>
26	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	<i>Consumer Goods Industry</i>
27	WIKA	Wijaya Karya Tbk.	<i>Property, Real Estate dan Building Construction</i>

Sumber : Data diolah Penulis (2022)

4.2. Analisis Data

4.2.1. Pembentukan Portofolio Berdasarkan Ukuran Perusahaan dengan Menggunakan Nilai Kapitalisasi Pasar

Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis komparatif. Teknik analisis tersebut bertujuan untuk menguji hipotesis mengenai ada atau tidaknya perbedaan antar variabel atau sampel yang diteliti. Uji yang dilakukan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan uji beda. Sebelum dilakukannya analisis data menggunakan uji beda, terlebih dahulu diperlukan pembentukan portofolio berdasarkan nilai kapitalisasi pasar dengan menggunakan pendekatan dari metode *Three Factor Model Fama and French*. Langkah pembentukan portofolio mengacu pada pembentukan portofolio yang digunakan oleh penelitian Fama dan French (1992), Gaunt (2004) dan Chen (1998) dengan langkah perhitungan sebagai berikut :

Langkah pertama yaitu mengukur besarnya ukuran perusahaan dengan menggunakan kapitalisasi pasar pada akhir bulan Juni tahun t . Ukuran sebuah perusahaan dapat ditentukan dengan melihat kapitalisasi pasarnya, yaitu dengan cara mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredarnya.

$$\text{Market Capitalization} = \text{Outstanding Share} \times \text{Share Market Price}$$

Langkah kedua yaitu mengurutkan saham-saham yang menjadi sampel penelitian berdasarkan nilai kapitalisasi pasar bulan Juni tahun t . Perusahaan yang terseleksi akan diurutkan dari nilai kapitalisasi pasar terkecil hingga terbesar.

Tabel 4.2 Nilai Kapitalisasi pasar Tahunan Perusahaan Sampel

No	Kapitalisasi Pasar bulan Juni dalam Miliar Rupiah									
	Kode Emiten	2017	Kode Emiten	2018	Kode Emiten	2019	Kode Emiten	2020	Kode Emiten	2021
1	BBNI	12.185	BBNI	12.185	ADRO	43.501	PTPP	5.394	PTPP	5.673
2	ANTM	16.701	ANTM	16.701	UNTR	10.519	AKRA	10.197	WIKA	11.945
3	INCO	18.382	INCO	18.382	PTPP	13.702	WIKA	10.764	AKRA	12.646
4	PTPP	19.468	PTPP	19.468	MNCN	14.847	MNCN	12.920	MNCN	13.996
5	WIKA	19.824	WIKA	19.824	AKRA	16.420	BBTN	13.053	BBTN	14.363
6	AKRA	26.101	AKRA	26.101	ANTM	20.306	ANTM	14.539	BSDE	20.430
7	MNCN	26.268	MNCN	26.268	WIKA	21.797	BSDE	15.667	PTBA	23.041
8	BBTN	27.259	BBTN	27.259	BBTN	25.791	PTBA	23.272	PGAS	24.363
9	PTBA	27.534	PTBA	27.534	BSDE	29.544	PGAS	27.514	JSMR	25.548
10	BSDE	35.221	BSDE	35.221	INCO	31.001	INCO	27.822	INTP	37.913
11	JSMR	38.830	JSMR	38.830	PTBA	34.101	ADRO	31.826	ADRO	38.543
12	ADRO	50.538	ADRO	50.538	JSMR	41.551	JSMR	31.935	INCO	45.807
13	PGAS	54.543	PGAS	54.543	PGAS	51.150	INTP	43.439	INDF	54.219
14	SMGR	59.315	SMGR	59.315	INDF	61.682	SMGR	57.091	ANTM	55.271
15	INTP	67.919	INTP	67.919	KLBF	68.438	INDF	57.292	SMGR	58.349
16	INDF	75.512	INDF	75.512	SMGR	68.657	UNTR	61.734	KLBF	65.625
17	KLBF	76.172	KLBF	76.172	INTP	73.625	KLBF	68.438	UNTR	75.535
18	UNTR	102.392	UNTR	102.392	ICBP	118.368	BBNI	84.557	GGRM	85.045
19	ICBP	102.625	ICBP	102.625	GGRM	147.914	GGRM	90.769	BBNI	85.480
20	GGRM	150.656	GGRM	150.656	BBNI	169.852	ICBP	109.039	ICBP	95.045
21	BMRI	294.525	BMRI	294.525	ASII	301.602	HMSP	191.343	HMSP	141.326
22	ASII	361.316	ASII	361.316	UNVR	343.350	ASII	194.321	UNVR	188.843
23	UNVR	372.344	UNVR	372.344	HMSP	365.239	BMRI	228.690	ASII	199.989
24	BBRI	372.443	BBRI	372.443	BMRI	370.755	UNVR	301.385	BMRI	272.580
25	BBCA	443.014	BBCA	443.014	TLKM	410.118	TLKM	302.140	TLKM	312.046
26	HMSP	446.661	HMSP	446.661	BBRI	532.410	BBRI	370.000	BBRI	481.123
27	TLKM	455.616	TLKM	455.616	BBCA	731.644	BBCA	695.031	BBCA	735.306

Sumber : Data diolah Penulis (2023)

Tabel 4.2 merupakan hasil perhitungan nilai kapitalisasi pasar pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Berdasarkan nilai kapitalisasi pasar selama 5 tahun periode penelitian, terlihat bahwa nilai kapitalisasi pasar tertinggi yaitu dihasilkan oleh Bank Central Asia Tbk dengan nilai sebesar Rp. 735.306 Miliar. Sedangkan nilai kapitalisasi pasar terendah yaitu dihasilkan pada saham PP (Persero) dengan nilai sebesar Rp. 5.673 Miliar. Hendarsih dan Harjunawati

(2020) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai kapitalisasi pasar sebuah perusahaan artinya menunjukkan perusahaan yang besar dan mapan.

Setelah mengurutkan saham berdasarkan kapitalisasi pasar, langkah ketiga ialah dibentuk kelompok portofolio berdasarkan faktor *size* tersebut dengan proporsi jumlah perusahaan yang sama dalam setiap kelompok portofolio. Pengelompokan portofolio dilakukan setiap bulan Juni tahun t selama periode penelitian. Serta dilakukan perhitungan rata-rata nilai *risk free rate* selama periode Juni 2017-Juni 2022. *Risk free rate* yang digunakan merupakan suku bunga Bank Indonesia atau *BI Rate* yang tersedia pada *website* resmi Bank Indonesia (www.bi.go.id) selama periode pengamatan. Perhitungan *risk free rate* diperlukan dalam menghitung *excess return* dari masing-masing kelompok portofolio yang telah terbentuk.

Terdapat 3 komposisi portofolio yang terbentuk dengan jumlah perusahaan yang sama dalam setiap kelompok portofolio. Setiap kelompok portofolio masing-masing terdiri dari sembilan perusahaan. Portofolio 1 terdiri dari saham-saham dengan kapitalisasi pasar kecil (*small size*), portofolio 2 terdiri dari saham-saham dengan kapitalisasi pasar sedang (*medium size*), dan portofolio 3 terdiri dari saham-saham dengan kapitalisasi pasar besar (*big size*). Setiap tahun terjadi pergantian perusahaan dalam masing-masing kategori kelompok portofolio. Berikut ini disajikan tabel hasil susunan kelompok portofolio yang terbentuk :

Tabel 4.3 Susunan Portofolio yang Terbentuk Tahun 2017

<i>Small</i>			<i>Medium</i>			<i>Big</i>		
Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return
BBNI	12.185	0,68%	BSDE	35.221	-1,54%	ICBP	102.625	-0,24%
ANTM	16.701	2,72%	JSMR	38.830	-2,09%	GGRM	150.656	-1,45%
INCO	18.382	7,57%	ADRO	50.538	1,30%	BMRI	294.525	0,36%
PTPP	19.468	-3,19%	PGAS	54.543	0,06%	ASII	361.316	-2,76%
WIKA	19.824	-3,67%	SMGR	59.315	-2,77%	UNVR	372.344	-0,71%
AKRA	26.101	-3,53%	INTP	67.919	-1,70%	BBRI	372.443	-0,79%
MNCN	26.268	-5,21%	INDF	75.512	-2,41%	BBCA	443.014	1,12%
BBTN	27.259	-0,20%	KLBF	76.172	-2,60%	HMSP	446.661	-0,63%
PTBA	27.534	4,79%	UNTR	102.392	1,08%	TLKM	455.616	-1,66%
Rata-rata	21.525	-0,01%	Rata-rata	62.271	-1,19%	Rata-rata	333.244	-0,75%

Sumber : Data diolah penulis (2023)

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa pada kategori portofolio kelompok *small* di dominasi oleh perusahaan sektor pertambangan dengan rata-rata nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 21.525 miliar dan *excess return* sebesar -0,01%.

Portofolio kelompok *medium* di dominasi oleh perusahaan sektor industri dasar dan kimia dengan rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 62.271 miliar dan *excess return* sebesar -1,19%. Kemudian portofolio kelompok *big* di dominasi oleh perusahaan sektor aneka industri dan keuangan dengan rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 333.244 miliar dan *excess return* sebesar -0,75%.

Tabel 4.4 Susunan Portofolio yang Terbentuk Tahun 2018

<i>Small</i>			<i>Medium</i>			<i>Big</i>		
Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return
WIKA	14.217	5,76%	PTBA	45.737	-2,47%	GGRM	133.387	0,78%
PTPP	15.066	1,89%	PGAS	48.118	0,67%	BBNI	148.620	2,00%
MNCN	18.382	1,56%	SMGR	57.239	1,89%	ASII	298.457	0,73%
AKRA	19.627	-0,33%	ADRO	58.694	-2,35%	BMRI	329.175	0,90%
ANTM	20.306	0,09%	INDF	61.243	0,24%	UNVR	353.651	-0,53%
INCO	31.399	-1,93%	INTP	65.250	3,08%	TLKM	386.064	0,42%
JSMR	31.717	2,42%	KLBF	70.547	1,16%	BBRI	393.202	3,28%
BSDE	32.527	-0,17%	ICBP	101.167	0,78%	HMSP	411.766	-1,50%
BBTN	32.606	0,18%	UNTR	127.198	-1,13%	BBCA	539.427	2,42%
Rata-rata	24.042	1,05%	Rata-rata	70.577	0,21%	Rata-rata	332.639	0,94%

Sumber : Data diolah penulis (2023)

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa pada kategori portofolio kelompok *small* di dominasi oleh perusahaan sektor properti dengan rata-rata nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 24.042 miliar dan *excess return* sebesar 1,05%. Portofolio kelompok *medium* di dominasi oleh perusahaan sektor aneka industri dengan rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 70.577 miliar dan *excess return* sebesar 0,21%. Kemudian portofolio kelompok *big* di dominasi oleh perusahaan sektor keuangan dengan rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 332.639 miliar dan *excess return* sebesar 0,94%.

Tabel 4.5 Susunan Portofolio yang Terbentuk Tahun 2019

<i>Small</i>			<i>Medium</i>			<i>Big</i>		
Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return
UNTR	10.519	-4,49%	PTBA	34.101	-3,19%	GGRM	147.914	-3,78%
PTPP	13.702	-5,15%	JSMR	41.551	-0,54%	BBNI	169.852	-4,64%
MNCN	14.847	-0,14%	ADRO	43.501	-2,06%	ASII	301.602	-3,24%
AKRA	16.420	-3,27%	PGAS	51.150	-3,60%	UNVR	343.350	-1,19%
ANTM	20.306	-2,17%	INDF	61.682	-0,69%	HMSP	365.239	-4,94%
WIKA	21.797	-3,72%	KLBF	68.438	0,03%	BMRI	370.755	-3,59%

<i>Small</i>			<i>Medium</i>			<i>Big</i>		
Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return
BBTN	25.791	-2,77%	SMGR	68.657	-1,08%	TLKM	410.118	-2,83%
BSDE	29.544	-5,54%	INTP	73.625	-4,36%	BBRI	532.410	-2,91%
INCO	31.001	-0,30%	ICBP	118.368	-0,74%	BBCA	731.644	-0,68%
Rata-rata	20.436	-3,06%	Rata-rata	62.341	-1,80%	Rata-rata	374.765	-3,09%

Sumber : Data diolah penulis (2023)

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa pada kategori portofolio kelompok *small* di dominasi oleh perusahaan sektor properti dengan rata-rata nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 20.436 miliar dan *excess return* sebesar -3,06%. Portofolio kelompok *medium* di dominasi oleh perusahaan sektor aneka industri dengan rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 62.341 miliar dan *excess return* sebesar -1,80%. Kemudian portofolio kelompok *big* di dominasi oleh perusahaan sektor keuangan dan sektor aneka industri dengan rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 374.765 miliar dan *excess return* sebesar -3,09%.

Tabel 4.6 Susunan Portofolio yang Terbentuk Tahun 2020

<i>Small</i>			<i>Medium</i>			<i>Big</i>		
Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return
PTPP	5.394	1,94%	INCO	27.822	4,76%	GGRM	90.769	-0,26%
AKRA	10.197	1,88%	ADRO	31.826	1,67%	ICBP	109.039	-1,32%
WIKA	10.764	-0,80%	JSMR	31.935	-1,84%	HMSP	191.343	-2,59%
MNCN	12.920	0,69%	INTP	43.439	-0,96%	ASII	194.321	0,36%
BBTN	13.053	1,89%	SMGR	57.091	0,08%	BMRI	228.690	1,56%
ANTM	14.539	13,94%	INDF	57.292	-0,52%	UNVR	301.385	-3,99%
BSDE	15.667	2,51%	UNTR	61.734	2,00%	TLKM	302.140	0,37%
PTBA	23.272	0,32%	KLBF	68.438	-0,58%	BBRI	370.000	2,38%
PGAS	27.514	-0,07%	BBNI	84.557	0,35%	BBCA	695.031	0,39%
Rata-rata	14.813	2,48%	Rata-rata	51.570	0,55%	Rata-rata	275.858	-0,34%

Sumber : Data diolah penulis (2023)

Berdasarkan tabel 4.6 menunjukkan bahwa pada kategori portofolio kelompok *small* di dominasi oleh perusahaan sektor properti dengan rata-rata nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 14.813 miliar dan *excess return* sebesar 2,48%. Portofolio kelompok *medium* di dominasi oleh perusahaan sektor aneka industri dan pertambangan dengan rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 51.570 miliar dan *excess return* sebesar 0,55%. Kemudian portofolio kelompok *big* di dominasi oleh perusahaan sektor keuangan dan aneka industri dengan rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 275.858 miliar dan *excess return* sebesar -0,34%.

Tabel 4.7 Susunan Portofolio yang Terbentuk Tahun 2021

<i>Small</i>			<i>Medium</i>			<i>Big</i>		
Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return	Kode Emiten	Market cap	Excess Return
PTPP	5.673	0,36%	INTP	37.913	-0,34%	BBNI	85.480	4,72%
WIKA	11.945	-0,08%	ADRO	38.543	8,22%	ICBP	95.045	1,26%
AKRA	12.646	4,36%	INCO	45.807	2,53%	HMSB	141.326	-1,84%
MNCN	13.996	0,08%	INDF	54.219	0,87%	UNVR	188.843	-0,18%
BBTN	14.363	0,64%	ANTM	55.271	-1,31%	ASII	199.989	2,49%
BSDE	20.430	-0,58%	SMGR	58.349	-2,01%	BMRI	272.580	2,42%
PTBA	23.041	5,91%	KLBF	65.625	1,27%	TLKM	312.046	1,82%
PGAS	24.363	4,21%	UNTR	75.535	3,13%	BBRI	481.123	0,34%
JSMR	25.548	0,11%	GGRM	85.045	-2,83%	BBCA	735.306	1,38%
Rata-rata	16.889	1,67%	Rata-rata	57.367	1,06%	Rata-rata	279.082	1,38%

Sumber : Data diolah Penulis (2023)

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa pada kategori portofolio kelompok *small* di dominasi oleh perusahaan sektor properti dan infrastruktur dengan rata-rata nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 16.889 miliar dan *excess return* sebesar 1,67%. Portofolio kelompok *medium* di dominasi oleh perusahaan sektor aneka industri dan pertambangan dengan rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 57.367 miliar dan *excess return* sebesar 1,06%. Kemudian portofolio kelompok *big* di dominasi oleh perusahaan sektor keuangan dan aneka industri dengan rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 279.082 miliar dan *excess return* sebesar 1,38%.

Pada tabel berikut ini, terdapat gambaran umum mengenai portofolio yang dibentuk berdasarkan ukuran perusahaan yang disajikan pada tabel 4.8 :

Tabel 4.8 Hasil Pembentukan Portofolio

A. Periode 2017				
Portofolio	1 (Kecil)	2 (Medium)	3 (Besar)	1 – 3 (SMB)
Jumlah Saham	9	9	9	
Rata-Rata Kapitalisasi Pasar (dalam Miliar)	Rp. 21.525	Rp. 62.271	Rp. 333.244	
<i>Excess Return</i> Portofolio (%)	-0.01%	-1.19%	-0.75%	0.75%
B. Periode 2018				
Portofolio	1 (Kecil)	2 (Medium)	3 (Besar)	1 – 3 (SMB)
Jumlah Saham	9	9	9	
Rata-Rata Kapitalisasi Pasar (dalam Miliar)	Rp. 24.042	Rp. 70.577	Rp. 332.639	
<i>Excess Return</i> Portofolio (%)	1.05%	0.21%	0.94%	0.11%

C. Periode 2019				
Portofolio	1 (Kecil)	2 (Medium)	3 (Besar)	1 – 3 (SMB)
Jumlah Saham	9	9	9	
Rata-Rata Kapitalisasi Pasar (dalam Miliar)	Rp. 20.436	Rp. 62.341	Rp. 374.765	
<i>Excess Return</i> Portofolio (%)	-3.06%	-1.80%	-3.09%	0.03%
D. Periode 2020				
Portofolio	1 (Kecil)	2 (Medium)	3 (Besar)	1 – 3 (SMB)
Jumlah Saham	9	9	9	
Rata-Rata Kapitalisasi Pasar (dalam Miliar)	Rp. 14.813	Rp. 51.570	Rp. 275.858	
<i>Excess Return</i> Portofolio (%)	2.48%	0.55%	-0.34%	2.82%
E. Periode 2021				
Portofolio	1 (Kecil)	2 (Medium)	3 (Besar)	1 – 3 (SMB)
Jumlah Saham	9	9	9	
Rata-Rata Kapitalisasi Pasar (dalam Miliar)	Rp. 16.889	Rp. 57.367	Rp. 279.082	
<i>Excess Return</i> Portofolio (%)	1.67%	1.06%	1.38%	0.29%
F. Periode 2017 - 2021				
Portofolio	1 (Kecil)	2 (Medium)	3 (Besar)	1 - 3
Rata-Rata Kapitalisasi Pasar (dalam Miliar)	Rp. 19.541	Rp. 60.825	Rp. 319.117	
<i>Excess Return</i> Portofolio (%)	0.43%	-0.23%	-0.37%	0.80%

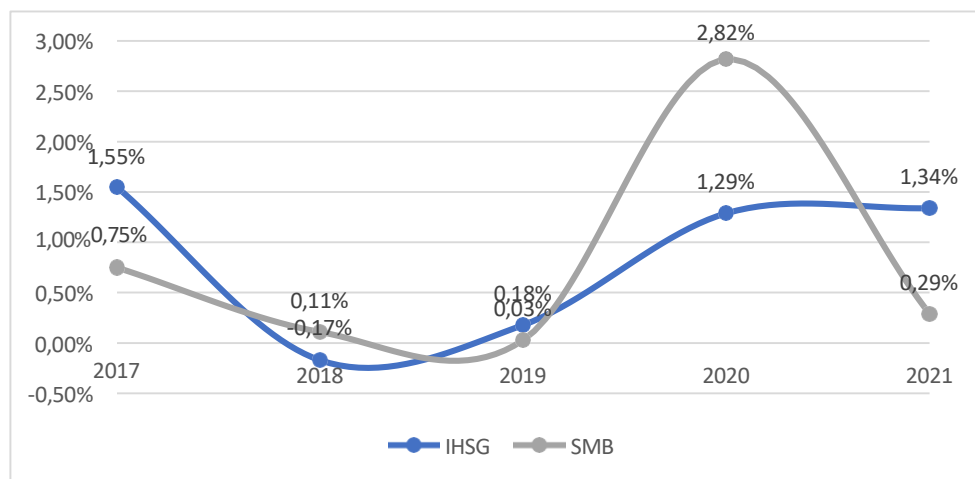
Sumber : Data Diolah Penulis (2022)

Terdapat 3 portofolio yang dibentuk dengan menggunakan pendekatan *Three Factor Model Fama-French*. Portofolio saham kecil memiliki nilai rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 19.541 Miliar dan rata-rata kapitalisasi pasar portofolio saham besar sebesar Rp. 319.117 Miliar. Rata-rata *Excess return* yang dihasilkan oleh portofolio saham kecil tahun 2017-2021 sebesar 0,43% sedangkan pada portofolio saham besar menghasilkan *return* sebesar -0,37%. Selisih *return* antar portofolio selama lima tahun periode penelitian menghasilkan *return* positif sebesar 0,80%. Artinya, *return* yang dihasilkan portofolio saham kecil lebih tinggi dibandingkan *return* yang dihasilkan oleh portofolio saham besar. Anomali ukuran perusahaan atau *size effect* dapat diproksikan dengan nilai selisih *return* antara portofolio saham kecil dengan portofolio saham besar.

Berdasarkan hasil tabel 4.8, pergerakan selisih *return* portofolio *small size* dengan *big size* pada indeks LQ45 menghasilkan *return* positif selama 5 tahun periode penelitian. Selisih *return* tersebut menghasilkan *return* terendah pada tahun 2019 sebesar 0,03%. Perolehan selisih *return* portofolio tertinggi terjadi pada tahun 2020 dengan nilai mencapai 2,82%. Selisih *return* portofolio yang bernilai

positif menunjukkan bahwa saham berkapitalisasi kecil menggungguli saham berkapitalisasi besar.

Pada umumnya, saham dengan kapitalisasi pasar yang tinggi sangat diminati investor karena dianggap memiliki kestabilan di pasar saham. Perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ45 yang biasanya menjadi incaran investor, dengan nilai kapitalisasi yang tinggi menunjukkan saham-saham tersebut memiliki kualitas yang lebih baik di bursa efek. Saham kelompok ini memiliki nilai kapitalisasi pasar mencapai ratusan Miliar rupiah dan menyumbang sebesar 62,18% dari total nilai kapitalisasi pasar keseluruhan pada bursa. Jadi 45 saham tersebut biasa dijadikan patokan bagi para investor untuk menilai pasar saham Indonesia. Kapitalisasi pasar berkorelasi positif terhadap IHSG. Melalui IHSG seorang investor dapat melihat kondisi pasar apakah sedang dalam kondisi naik (*bullish*) atau turun (*bearish*) sebagaimana terproyeksi pada gambar 4.2 berikut :



Gambar 4.1 Pergerakan selisih *Return* portofolio dan *Return* pasar IHSG (Juli 2017 – Juni 2022)

Sumber : Data diolah penulis (2022)

Berdasarkan gambar 4.1, didapatkan pergerakan antara selisih *return* portofolio dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2021 secara umum mengalami kenaikan. Dibuktikan dengan nilai dari selisih *return* portofolio pada tahun 2017 hingga 2019 mengalami penurunan dari *return* sebelumnya sebesar 0,75% pada tahun 2017, 0,11% pada tahun 2018 hingga mencapai *return* terendah pada tahun 2019 dengan tingkat *return* sebesar 0,03%. Kemudian pada tahun 2020 nilai selisih *return* portofolio mengalami kenaikan sebesar 2,79% dari tahun sebelumnya menjadi 2,82%, tahun ini menjadi tahun dengan perolehan *return* tertinggi selama periode penelitian. Pada akhir periode penelitian (2021), nilai selisih *return* portofolio kembali mengalami penurunan sebesar 2,53% dari tahun sebelumnya menjadi sebesar 0,29%.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dibutuhkan sebagai suatu prosedur yang digunakan untuk mengetahui apakah data berasal dari populasi yang terdistribusi normal atau sebaliknya. Pada penelitian ini uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* dengan dasar dalam pengambilan keputusan jika nilai signifikansi kurang dari 5% artinya data terdistribusi tidak normal, sedangkan jika nilai signifikansi lebih dari 5% artinya data terdistribusi secara normal. Berikut hasil uji normalitas pada data *excess return* portofolio saham kecil (*small*) dan *excess return* portofolio saham besar (*big*) menggunakan SPSS 23.

Tabel 4.9 Hasil Uji Normalitas

	Kolmogorov-Smirnov ^a		
	Statistic	df	Sig.
<i>Small</i>	0.22	5	.200*
<i>Big</i>	0.215	5	.200*

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23 (2023)

Berdasarkan tabel 4.9. hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada data *excess return* portofolio saham kecil (*small*) sebesar 0,200 dan *excess return* portofolio saham besar (*big*) sebesar 0,200. Nilai signifikansi dari kedua portofolio tersebut lebih dari 5% yang artinya data yang terbentuk sudah signifikan dan terdistribusi secara normal.

4.2.2.2. Uji Homogenitas

Penelitian ini menggunakan uji homogenitas yang digunakan dengan tujuan untuk mencari tahu apakah populasi sampel penelitian adalah homogen atau sebaliknya. Dasar pengambilan keputusan adalah jika signifikansi (*Significance level*) > 0,05 menunjukkan bahwa kelompok data berasal dari populasi yang memiliki varians yang sama (homogen). Sedangkan, jika signifikansi (*Significance level*) < 0,05 menunjukkan bahwa kelompok data berasal dari populasi yang memiliki varians yang berbeda (tidak homogen). Berikut adalah hasil Uji Homogenitas dari penelitian ini :

Tabel 4.10 Hasil Uji Homogenitas

Test of Homogeneity of Variances				
	Levene Statistic	df1	df2	Sig.
<i>Return</i>	0.201	1	8	0.666

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23 (2023)

Berdasarkan tabel 4.10, dilakukan pengujian homogenitas pada data *excess return* portofolio saham kecil (*small*) dan *excess return* portofolio saham besar (*big*). Hasil uji homogenitas menunjukkan menunjukkan bahwa nilai signifikansi

pada data *excess return* portofolio saham kecil (*small*) sebesar 0,666. Nilai signifikansi dari kedua portofolio tersebut lebih dari 5% yang artinya data yang terbentuk sudah signifikan dan homogen (sama).

4.2.2.3. Uji Beda Independent Sample T-test

Setelah data berdistribusi normal, maka penelitian ini menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Uji *independent sample t-test* merupakan uji komparatif untuk mengetahui adakah perbedaan *mean* antar dua kelompok bebas. Pengujian *t-test* ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$).

Tabel 4.11 Hasil Statistik Deskriptif

Group Statistics					
Kelas		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
<i>Excess Return</i>	Portofolio perusahaan <i>Small</i>	5	0.4260	2.15047	0.96172
	Portofolio perusahaan <i>Big</i>	5	-0.3720	1.75516	0.78493

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23 (2023)

Pada tabel 4.11 merupakan hasil statistik deskriptif yang menunjukkan secara umum pembentukan portofolio berdasarkan *size* menghasilkan data *time series* tahunan sebanyak 5 tahun terhitung dari Juli 2017- Juni 2022. *Excess return* adalah selisih antara *return* portofolio dengan *risk free rate*, *Small minus Big* (SMB) adalah selisih antara rata-rata *return* pada lima portofolio saham kecil (*small stock*) dengan rata-rata *return* pada lima portofolio saham besar (*big stock*). Nilai rata-rata dari *excess return* portofolio saham kecil sebesar 0,4260 yang mana mengungguli portofolio saham besar yang menghasilkan rata-rata sebesar -0,3720. Hal ini mengindikasikan bahwa portofolio saham kecil lebih menjanjikan dalam memberikan *return* kepada investor. Namun hal tersebut diimbangi dengan tingginya risiko yang dihadapi investor dengan melihat nilai standar deviasi paling tinggi sebesar 2,15047 dibandingkan nilai standar deviasi pada portofolio saham besar dengan nilai sebesar 1,75516.

Pada penelitian ini penulis mengajukan hipotesis yaitu terdapat perbedaan *return* pada portofolio yang dihasilkan oleh saham *small* dengan *return* pada portofolio yang dihasilkan oleh saham *big* periode 2017-2021 pada saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Pengujian ini dirancang untuk mengetahui apakah terjadi reaksi pada perusahaan-perusahaan yang terus menerus masuk kedalam kelompok Indeks LQ45 terhadap *size effect* selama periode 2017 hingga 2021. Hasil pengujian *Independent Sample t-test* menggunakan proksi *excess return* portofolio perusahaan *small* dan *excess return* portofolio perusahaan *big* disajikan pada tabel 4.12 sebagai berikut :

Tabel 4.12 Hasil Uji Beda

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Return	Equal variances assumed	0,201	0,666	0,643	8	0,538	0,798	1,24138	-2,06462	3,66062
	Equal variances not assumed			0,643	7,691	0,539	0,798	1,24138	-2,08475	3,68075

Sumber : Data diolah dengan SPSS 23 (2023)

Hasil pengujian *independent sample t-test* dengan menggunakan program SPSS 23 terlihat pada tabel 4.12. Tabel tersebut menunjukkan bahwa didapatkan nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,538 > 0,05$, dengan kata lain H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *return* yang dihasilkan oleh portofolio saham *small* dengan *return* yang dihasilkan oleh portofolio saham *big* dengan taraf keyakinan sebesar 95%.

4.3. Pembahasan

4.3.1 Hasil Pembentukan Portofolio Berdasarkan Nilai Kapitalisasi Pasar

Bagian ini membahas hasil penelitian terkait isu dalam penelitian ini yaitu apakah terjadi anomali ukuran perusahaan (*Size Effect*) di Bursa Efek Indonesia khususnya pada Indeks LQ45 periode 2017-2021. Gejala anomali ukuran perusahaan dapat terlihat saat terjadi perbedaan dari *return* yang dihasilkan oleh portofolio saham *small* lebih tinggi daripada *return* yang dihasilkan oleh portofolio saham *big* yang disusun berdasarkan nilai kapitalisasi pasar. Menurut Crain, M (2011), literatur anomali *size* mengidentifikasi ukuran perusahaan yang diukur dengan nilai kapitalisasi pasar saham perusahaan sebagai faktor yang menjelaskan *return* saham. Konvensi dalam literatur, untuk mengukur nilai kapitalisasi pasar adalah dengan mengalikan harga saham perusahaan dengan jumlah saham beredarnya. Semakin tinggi nilai kapitalisasi pasar pada suatu saham, maka semakin menarik bagi investor untuk berinvestasi pada saham tersebut dan sebaliknya semakin rendah nilai kapitalisasi pasar pada suatu saham, maka saham tersebut kurang menarik bagi investor.

Berdasarkan tabel 4.8 membahas mengenai hasil pembentukan portofolio, terdapat 3 portofolio yang dibentuk dengan menggunakan pendekatan *Three Factor Model Fama-French*. Pada tabel tersebut, menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk berdasarkan ukuran perusahaan selama periode penelitian dibagi

atas dasar proporsi yang sama untuk jumlah perusahaan disetiap kelompok portofolio. Pada hasil tabel 4.8, nilai *return* tertinggi dari kelompok portofolio saham *small* dihasilkan pada tahun ke-4 (2020) dari periode pengamatan yaitu sebesar 2,48% sedangkan nilai *excess return* terendah dihasilkan pada tahun ke-3 (2019), dari periode pengamatan yaitu sebesar -3,06%. Nilai *excess return* tertinggi dari kelompok portofolio saham *big* dihasilkan pada tahun ke-5 (2021) dari periode pengamatan yaitu sebesar 1,38% sedangkan nilai *excess return* terendah dihasilkan pada tahun ke-4 (2020) dari periode pengamatan sebesar -3,09%. Dapat dilihat bahwa *return* yang dihasilkan oleh portofolio saham *small* mampu mengungguli *return* portofolio saham *big*.

Selama lima tahun periode penelitian portofolio saham kecil memiliki nilai rata-rata kapitalisasi pasar sebesar Rp. 19.541,2 Miliar dengan rata-rata *excess return* yang dihasilkan oleh portofolio saham kecil sebesar 0,43%, sedangkan rata-rata kapitalisasi pasar portofolio saham besar sebesar Rp. 319.117,5 Miliar dengan rata-rata *return* yang dihasilkan sebesar -0,37%. *Return* yang dihasilkan portofolio saham kecil lebih tinggi dibandingkan *return* yang dihasilkan oleh portofolio saham besar. Selisih *return* antar portofolio selama lima tahun periode penelitian menghasilkan *return* positif sebesar 0,80%. Selisih portofolio yang bernilai positif menunjukkan bahwa portofolio saham kecil memiliki kinerja saham yang lebih baik daripada portofolio saham besar.

Mengacu pada tabel 4.8, bagian ini membahas mengenai pergerakan selisih *return* yang dihasilkan antara portofolio saham *small* dengan portofolio saham *big*. Angka selisih portofolio *small size* dan *big size* tersebut menunjukkan seperti apa konsistensi dari *return* yang dihasilkan oleh masing-masing portofolio yang dikelompokkan berdasarkan ukuran perusahaan. Angka selisih *return* portofolio terendah terjadi pada tahun 2019 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0,03%, hal tersebut diakibatkan oleh kondisi *return* yang negatif baik dari *return* perusahaan *small* maupun *return* perusahaan *big*. Namun, pada tahun tersebut (2019), *return* perusahaan *big* menyumbang tingkat *return* negatif sedikit lebih besar dibandingkan dengan perusahaan *small*. Dengan demikian, saat indeks LQ45 menghasilkan *return* negatif, maka *return* perusahaan *big* mengalami dampak yang lebih besar daripada *return* perusahaan *small*. Angka selisih *return* portofolio tertinggi terjadi pada tahun 2020 yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 2,82%. Hal ini selaras dengan pemaparan Adam Borchet (2003) yang menyatakan bahwa selisih *return* portofolio yang bernilai positif menunjukkan bahwa saham berkapitalisasi pasar kecil mengungguli saham berkapitalisasi pasar besar.

Mengacu pada gambar 4.1, nilai kapitalisasi pasar yang diperoleh dari hasil perkalian antara jumlah saham beredar dengan harga saham itu sendiri merupakan nilai yang dianggap dapat merefleksikan suatu pasar di suatu negara. Bagian ini mendiskusikan pola pergerakan portofolio saham kaitannya dengan Indeks Harga

Saham Gabungan (IHSG). Pada tahun 2017, selisih *return* kedua portofolio sebesar 0,75%. *Return* pasar IHSG pada tahun 2017 dalam kondisi *bullish* dengan *return* sebesar 1,55%. Artinya anomali ukuran perusahaan terjadi pada saat kondisi pasar *bullish*. Pada tahun ini (2017) *return* pasar lebih besar dibandingkan selisih *return* portofolio. Pada tahun 2018, pergerakan selisih *return* dengan IHSG mengalami pergerakan yang searah. Terlihat bahwa selisih *return* kedua portofolio menghasilkan *return* sebesar 0,11%. Pada tahun 2018, *return* pasar IHSG sedang dalam kondisi *bearish* yang ditandai dengan *return* yang negatif sebesar -0,17% yang dimana juga mengalami penurunan sebesar 1,72% dari tahun sebelumnya. Artinya pada tahun ini anomali ukuran terjadi saat pasar dalam kondisi *bearish*. Pada tahun ini (2018) selisih *return* portofolio menghasilkan tingkat *return* yang lebih baik dibandingkan dengan *return* pasar.

Pada tahun 2019, terlihat bahwa pergerakan selisih *return* portofolio searah dengan pergerakan *return* pasar IHSG. Selisih *return* portofolio pada tahun ini menghasilkan *return* terendah selama periode penelitian dengan nilai sebesar 0,03%. Pada tahun ini terjadi penurunan dari selisih *return* kedua portofolio sebesar 0,08% dari tahun sebelumnya. Hal ini diakibatkan oleh kondisi *return* yang menurun dan negatif baik dari *return* yang dihasilkan oleh saham *small* maupun *return* yang dihasilkan oleh saham *big*. Dilihat bahwa kondisi pasar pada tahun tersebut dalam kondisi *bearish* dengan *return* sebesar 0,18%. Pada tahun ini, selisih *return* portofolio menghasilkan *return* terendah. Artinya pada tahun tersebut (2019) anomali ukuran perusahaan terjadi saat pasar dalam kondisi *bearish*.

Kemudian pada tahun 2020, selisih *return* kedua portofolio bergerak searah dengan *return* pasar IHSG. Pada tahun ini selisih *return* portofolio menghasilkan *return* tertinggi selama periode penelitian dengan nilai sebesar 2,82%. *Return* pada portofolio saham *small* meningkat sebesar 5,54% dari tahun sebelumnya, dan portofolio saham *big* meningkat sebesar 2,75% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2020 IHSG menghasilkan *return* sebesar 1,29%. Hal ini menandakan pasar sedang dalam kondisi *bullish*. Artinya anomali ukuran perusahaan terjadi pada saat pasar dalam kondisi *bullish*. Angka selisih *return* portofolio yang berada di atas IHSG, ini mengindikasikan bahwa menggunakan strategi berinvestasi pada portofolio perusahaan kecil dalam LQ45 di tahun 2020 dianggap sebagai keputusan yang tepat, terutama pada tahun 2020 *return* portofolio perusahaan *small* menghasilkan *return* positif yang mampu mengungguli *return* portofolio perusahaan *big*.

Tahun terakhir periode penelitian yaitu pada tahun 2021, selisih *return* kedua portofolio bergerak tidak searah dengan IHSG. Selisih *return* portofolio pada tahun ini menghasilkan *return* sebesar 0,29%. Terlihat bahwa selisih *return* portofolio mengalami penurunan sebesar 2,53% dari tahun sebelumnya. Pada tahun tersebut kondisi pasar IHSG sedang dalam kondisi *bullish* yang ditandai dengan *return*

pasar IHSG pada tahun ini sebesar 1,34%, mengalami peningkatan sebesar 0,05% dari tahun sebelumnya. Artinya, anomali ukuran perusahaan terjadi pada saat pasar dalam kondisi *bullish*.

Berdasarkan gambar 4.1 artinya baik pada saat pasar dalam kondisi *bullish* atau pasar dalam kondisi *bearish*, kinerja saham perusahaan *small* lebih baik dibandingkan perusahaan *big*. Pada bagian ini juga memberi kesimpulan bahwa *trend* pergerakan selisih *return* portofolio tersebut meningkat dan secara umum menunjukkan adanya indikasi bahwa portofolio kecil mampu mengungguli portofolio besar selama 5 tahun periode pengamatan. Kapitalisasi pasar dapat digunakan sebagai ukuran besarnya sebuah perusahaan pada bursa. Emiten dengan nilai kapitalisasi pasar besar umumnya memiliki nilai pasar yang relatif tinggi pula, dimana nilai pasar tersebut dapat dijadikan ukuran kinerja suatu emiten. Mengacu pada gambar 4.1 dapat terlihat bahwa tren pergerakan selisih *return* portofolio saham kecil dan besar cenderung meningkat, begitupun dengan tren pada IHSG. IHSG yang naik menandakan pasar sedang dalam kondisi bergairah, namun sebaliknya, IHSG yang menurun menandakan kondisi pasar sedang lesu. Sesuai dalam penelitian yang dilakukan Hidayat et al. (2019) menyebutkan bahwa kapitalisasi pasar memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan, dimana IHSG pun merupakan salah satu hal yang berpengaruh terhadap harga serta *return* saham.

4.3.2 Uji Beda *Excess Return* Portofolio Perusahaan *Small* dan Portofolio Perusahaan *Big*

Deskripsi statistik dari *excess return* portofolio dapat dilihat pada tabel 4.11. Sebagaimana tersaji pada tabel 4.11 di atas terlihat bahwa baik nilai rata-rata (*Mean*) maupun nilai standar deviasi pada komponen *excess return* dari portofolio saham kecil lebih tinggi dibanding portofolio saham besar. Nilai rata-rata yang dihasilkan oleh *return* pada portofolio saham *small* lebih tinggi daripada rata-rata *return* pada portofolio yang terdiri dari saham-saham *big* dengan nilai selisih sebesar 0,798. Nilai standar deviasi terendah terdapat pada portofolio saham *big* sebesar 1,75516. Hal ini menandakan bahwa portofolio saham *big* mempunyai tingkat risiko perdagangan yang lebih rendah dibandingkan pada portofolio saham *small*, namun hal tersebut tidak terjadi di portofolio *small*, dimana pada portofolio *small* memiliki nilai standar deviasi yang lebih besar yaitu dengan nilai 2,15047 yang membuktikan bahwa portofolio saham *small* memiliki tingkat risiko perdagangan yang lebih tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa portofolio saham kecil lebih menjanjikan dalam memberikan *return* kepada investor. Namun hal tersebut diimbangi dengan tingginya risiko yang akan dihadapi investor.

Hasil statistik deskriptif menunjukkan adanya fenomena *size effect* dimana selama periode penelitian dilihat dari nilai selisih *return* portofolio menghasilkan nilai positif selama lima tahun terakhir. Artinya pada saham kecil dimana selama periode penelitiannya saham-saham ini mengungguli portofolio saham besar

sebesar 0,80%. Artinya, hal ini mempertegas kecenderungan bahwa portofolio saham kecil selama periode penelitian memiliki kinerja yang lebih unggul (superior) dibandingkan portofolio saham besar.

Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Jegadeesh dan Titman (1995) menunjukkan adanya reaksi berlebihan investor terhadap informasi spesifik perusahaan, yang dilihat dari besaran perusahaan. Reaksi terhadap informasi spesifik tersebut menimbulkan efek negatif terhadap *return* saham sehingga menimbulkan keuntungan yang berlawanan. Hal tersebut diidentifikasi karena perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar besar dianggap telah berada pada posisi puncak dalam siklus suatu bisnis dan dianggap *mature*, sehingga memiliki tingkat pertumbuhan yang tidak sebesar daripada perusahaan yang sedang berkembang. Oleh karena itu tingkat *return* yang diperoleh tidak terlalu besar. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar seharusnya menjadi minat bagi investor untuk berinvestasi, namun dengan tingginya nilai kapitalisasi pasar perusahaan tidak selalu dijadikan sasaran berinvestasi oleh investor terutama untuk memperoleh nilai yang tinggi. Dengan nilai pasar yang tinggi masih memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut mengalami penurunan nilai yang berpengaruh pada turunnya *return* yang akan diperoleh. Hal tersebut tentu akan berdampak kerugian pada investor. Oleh karena itu nilai kapitalisasi pasar yang besar tidak menjamin perusahaan memiliki *return* yang tinggi.

Hasil uji analisis deskriptif menunjukkan bahwa *return* yang tinggi cenderung dihasilkan oleh portofolio saham *small* dibandingkan portofolio saham *big*. Namun, hasil uji beda *independent sample t-test* menghasilkan tingkat Sig. (2-tailed) sebesar $0,538 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima, artinya membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* portofolio saham *small* dengan *return* portofolio saham *big*. Hal yang sama ditemukan pada penelitian serupa yang dilakukan di Indonesia yang juga menunjukkan tidak adanya anomali ukuran perusahaan (*size effect*) yaitu pada penelitian Artini et al., (2020) khususnya pada Indeks Kompas 100, Mikhael dan Widanaputra (2018), serta Kurniawan dan Purbawangsa (2018), dimana hasil penelitiannya di Pasar Modal Indonesia juga menunjukkan tidak adanya anomali ukuran perusahaan (*size effect*). Penelitian di pasar modal negara lain yang juga tidak menunjukkan adanya anomali *size effect* adalah penelitian yang dilakukan Zhang (2022) di pasar saham Cina dan Prasad, S (2019) di pasar saham India.

Selama periode 2017-2021 tidak terjadinya perbedaan yang signifikan juga menandakan bahwa pasar dapat dikatakan sudah efisien dalam bentuk setengah kuat. Pembahasan mengenai pengujian pasar efisien tidak bisa lepas dari membahas mengenai adanya ketidakteraturan (anomali) yang terkait dengan hipotesis pasar efisien. Menurut Jogiyanto (2022), pasar modal dikatakan efisien dimana saat harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang

relevan. Semakin cepatnya informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka semakin efisien pasar tersebut. Sehingga tidak ada satupun investor baik investor perorangan maupun investor institusional yang mendapatkan informasi lebih dan memanfaatkan informasi yang tersebut untuk mendapatkan *abnormal return* pada perusahaan kecil yang dapat menyebabkan timbulnya anomali ukuran perusahaan. Mudahnya informasi yang didapatkan serta kelengkapan ataupun keakuratan dan ketepatan waktu merupakan syarat utama yang diperlukan oleh investor agar dapat berinvestasi di pasar modal dengan aman dan informasi tersebut merupakan titik awal untuk mengambil keputusan berinvestasi.

Tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara *return* yang dihasilkan portofolio saham kecil dengan portofolio saham besar, menandakan bahwa saham-saham yang berada pada kelompok Indeks LQ45 tersebut memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi, hal ini berarti saham berkinerja dengan baik dan memberikan tingkat pengembalian yang menjanjikan kepada investor. Tidak signifikannya perbedaan *return* yang dihasilkan oleh kelompok portofolio yang disusun berdasarkan ukuran perusahaan, menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan indikator ini sebagai dasar pengambilan keputusan untuk investasinya. Saham yang masuk dalam Indeks LQ45 ini juga merupakan saham-saham unggulan pencetak laba, jadi investor yang tertarik untuk melakukan investasi pada saham-saham ini tidak lagi mempertimbangkan nilai kapitalisasi pasarnya, tetapi besarnya *return* dengan tingkat risiko tertentu. Bagi investor, yang penting adalah investasi yang dilakukan menghasilkan *return* yang sebanding dengan risiko yang harus ditanggung oleh investor.

Tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan pada *return* portofolio kelompok saham LQ45 periode 2017-2021, dapat juga dilihat pada tabel 4.8 dimana walaupun angka selisih *return* portofolio menghasilkan nilai yang positif namun pergerakan selisih *return* portofolio tersebut dapat dikatakan tidak begitu ekstrim. Hasil tersebut menunjukkan bahwa selama periode penelitian, investor dalam berinvestasi pada portofolio saham kecil (*small*) menghasilkan tingkat pengembalian yang cenderung sama dengan portofolio saham (*big*) pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Hal tersebut diakibatkan karena kebanyakan investor tidak memandang ukuran perusahaan sebagai pertimbangan utama dalam keputusan berinvestasi terutama dalam pembelian saham. Artinya bahwa, ukuran perusahaan bukan menjadi tolak ukur utama dalam memprediksi *return* saham yang didapatkan.

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis, penggunaan ukuran perusahaan berdasarkan pada nilai kapitalisasi pasar ini memperlihatkan hasil yang bertolak belakang dengan temuan Banz (1981), Fama dan French (1992) dan Marisetty & Madasu (2018). Penelitian tersebut mampu menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antar portofolio. Perbedaan ini diperkirakan terletak

pada periode penelitian yg digunakan. Pada penelitian Banz (1981), menggunakan periode penelitian selama 49 tahun. Secara teori hasil penelitian ini secara tidak langsung memperlihatkan bahwa penelitian ini tidak bisa membuktikan hipotesis pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat melalui pengujian hubungan *return* dengan karakteristik perusahaan, dalam hal ini adalah ukuran perusahaan. Secara teknis, perbedaan ini juga disebabkan dari perbedaan metode analisis yang digunakan, terutama berkaitan dengan pemilihan pada sampel penelitian. Dalam penelitian ini sampel dipilih dari kelompok saham-saham liquid (Indeks LQ4) dan dikelompokkan menjadi tiga ukuran perusahaan. Fama dan French (1992) mengecualikan perusahaan keuangan dalam pemilihan sampel pada penelitiannya. Sedangkan pada penelitian Banz (1981) mencakup semua saham secara keseluruhan di New York Stock Exchange (NYSE).

Penelitian yang dilakukan Banz (1981) dan Fama and French (1992) menunjukkan bahwa dalam kurun waktu yang lama, ukuran perusahaan telah menjadi faktor dalam menjelaskan pengembalian saham. Namun, Crain (2011) menjelaskan bahwa begitu banyak investor memanfaatkan anomali ukuran perusahaan dalam berinvestasi, perlahan anomali tersebut menghilang, terbalik atau menipis. Ketidakhadiran fenomena anomali ukuran tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Lemmon & Portniaguina (2006) dan Crain (2011), yang juga mengamati *size effect* dan mengungkapkan bahwa bukti menunjukkan efek ukuran perusahaan telah berkurang atau menghilang di Amerika Serikat dan Inggris sejak akhir tahun 1980-an. Berkurangnya efek ukuran perusahaan, di anggap bahwa dengan diperkenalkannya efek ukuran, membuat investor tertarik untuk memanfaatkannya, sehingga menyebabkan permintaan yang tinggi untuk saham perusahaan kecil dan mendorong harga saham tersebut naik yang berakibat tingkat pengembalian jatuh pada periode berikutnya.

Hasil pengujian yang tidak berhasil menemukan adanya perbedaan yang signifikan antar portofolio mengindikasikan bahwa informasi yang tersedia di pasar, termasuk mengenai penyampaian laporan keuangan setiap perusahaan dapat diserap baik oleh investor dan mereka dapat memanfaatkan informasi yang tersedia tersebut dengan baik dalam membuat keputusan berinvestasi. Informasi yang terserap ke dalam pasar merupakan akibat dari aktifnya para investor dalam mencari dan memanfaatkan informasi yang ada, sehingga membuat pasar cenderung ke arah efisien, sehingga membuat investor berkesempatan mendapat *abnormal return* lebih kecil. Maka, hal tersebut yang membuat pada penelitian ini tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara kelompok portofolio yang disusun berdasarkan ukuran perusahaan atau fenomena anomali ukuran perusahaan tidak terjadi, khususnya pada Indeks LQ45 periode 2017-2021.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis perbedaan *return* antara portofolio saham kecil dengan *return* pada portofolio saham besar yang termasuk ke dalam Indeks LQ45 periode 2017-2021, dapat disimpulkan bahwa :

- (1) Berdasarkan hasil uji beda *return* antara portofolio saham kecil tidak terdapat perbedaan yang signifikan dengan portofolio saham besar pada Indeks LQ45 periode 2017-2021. Namun berdasarkan uji analisis deskriptif selama periode penelitian menunjukkan bahwa *return* yang tinggi cenderung dihasilkan oleh portofolio saham kecil dibandingkan portofolio saham besar. Tidak signifikannya perbedaan tersebut diduga bahwa penggunaan pada sampel penelitian dengan menggunakan kelompok saham yang konsisten masuk dalam Indeks LQ45 merupakan perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar besar, sehingga menyebabkan saham-saham yang konsisten tergabung pada indeks tersebut memiliki kinerja yang baik dan menjanjikan tingkat pengembalian yang cukup tinggi kepada investor dalam berinvestasi.

5.2. Saran

Dalam penelitian ini, penulis menyadari masih banyak terjadi kekurangan. Agar penelitian-penelitian selanjutnya dapat memberikan kesimpulan yang lebih baik, kekurangan yang terjadi tentu harus diminimalisasi. Penulis memberikan saran sebagai berikut :

- 1) Bagi peneliti selanjutnya
 - a) Sebaiknya dapat memperluas atau memperbanyak sampel penelitian, tidak hanya meliputi saham yang konsisten masuk dalam Indeks LQ45, akan tetapi dapat menggunakan keseluruhan total populasi dalam Indeks LQ45 atau menggunakan sampel penelitian pada sub sektor sebagai dasar pembentukan portofolio, sehingga jumlah sampel akan lebih bervariasi dan diperoleh gambaran lebih baik tentang besarnya ukuran perusahaan.
 - b) Periode penelitian terbatas hanya selama lima tahun yaitu tahun 2017 sampai dengan 2021, diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian dengan harapan hasil yang diperoleh nantinya akan lebih signifikan dan terlihat perbedaannya dalam jangka waktu yang lebih panjang. Seperti pada penelitian Banz (1981) menggunakan periode 49 tahun dan Fama dan French (1992) menggunakan periode 27 tahun.

2) Bagi investor

Bagi investor yang ingin berinvestasi khususnya pada Indeks LQ45 dapat memilih berinvestasi pada perusahaan berukuran kecil, karena berdasarkan hasil perhitungan *return*, dalam kondisi yang tidak normal (anomali) menunjukkan bahwa portofolio saham-saham dengan kapitalisasi kecil memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan portofolio saham berkapitalisasi besar, walaupun secara statistik perbedaan tersebut tidak signifikan. Jika investor dapat memanfaatkan dan mempelajari anomali ini, besar kemungkinan investor akan mendapatkan keuntungan atas berbagai kejadian dalam dunia pasar modal. Sehingga dengan adanya anomali dapat dimanfaatkan sebagai strategi investasi karena mampu menawarkan investor peluang untuk memperoleh *return* yang *abnormal*.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam Borchet, L. E. (2003). Understanding Risk and Return, the CAPM, and the Fama-French Three-Factor Model. *Trustees of Dartmouth College*.
- Adnyana, I. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. (S. M. Melati, Ed.) Jakarta Selatan: Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Afdila, Y. K. (2020). *Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal Untuk Pengambilan Keputusan Investasi (Saham Indeks LQ45 Periode 2016-2018 di Bursa efek Indonesia)*. Universitas Pakuan: Skripsi.
- Anwar, M. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Edisi Pertama*. Jakarta: KENCANA.
- Artini, S., et al. (2020). Pengujian Anomali Size Effect Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi dan Kewirausahaan, Vol. 14, No.2*.
- Banz, R. W. (1981). The Relationship Between Return and Market Value of Common Stock. *Journal of Finance Economics*, Vol. 9, 3-18.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investment*. New York: McGraw-Hill Education.
- Charest, B & Guy, M. (1998). Dividend Information stock return and Market efficiency. *Journal of financial Economics*.
- Crain, M. A. (2011). A literature review of the size effect. 1-22.
- Darma, Y. D., & Lestari, V. S. (2022). Fama-French Five Factors Model pada Excess Return Saham Indeks Kompas 100. *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan, Vol. 9, No.1*.
- Ekananda, M. (2019). *Manajemen Investasi*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Fama, E., & French, K. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance, Vol. 47*.
- _____, _____ (1995). Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns. *The Journal of Finance, Vol. 50*.
- _____, _____ (1996). Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies. *The Journal of Finance, Vol. 51, No. 1*.
- Gaunt, C. (2004). Size and book to market effect and the Fama French three factor asset pricing model : evidence from the Australian Stock Market. *Accounting and Finance, Vol. 44, 27-44*.

- Hakim, L. (2018). January effect dan Size Effect di Perusahaan Sektor Perbankan Yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016. *Jurnal Ekobis Dewantara, Vol. 1*.
- Halim, A. (2018). *Analisis investasi dan aplikasinya. Edisi Kedua*. Jakarta: Salemba Empat.
- Handini, & Astawinetu. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Harahap, & Silalahi. (2022). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat dalam Berinvestasi di Pasar Modal (Studi Kasus Pada Masyarakat Paluta). *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi dan Keuangan, Vol. 3, No. 1*.
- Harjunawati, S., & Hendarsih, I. (2020). Penggolongan Saham Blue Chip Berdasarkan Kapitalisasi Pasar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Psychologi Applied to Work: An Introduction to Industrial and Organizational Psychology, Tenth Edition Paul, Vol. 5, No. 2*.
- Hartono, J. (2022). *Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: Penerbit ANDI .
- Hidayat, A., et al. (2019). Pengaruh Kapitalisasi Pasar Saham dan Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis, Vol. 5, No. 2*.
- Jayadi, et al. (2022). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Makasar: Nas Media Pustaka.
- Kufekpasi, et al. (2020). Size Anomaly, Beta, Return, Momentum in the Indonesia Stock Exchange. *Talent Development & Excellence, Vol. 12, No. 1*, 125-139.
- Kurniawan, A & Purbawangsa, O. (2018). Pengujian Anomali Pasar Size Effect dan The Day Of Week Effect Di Bursa Efeck Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Vol. 7, No. 9*.
- Lemmon, M. & Portniguina, E. (2006). Cunsomer confidence and asset prices. Some empirical evidence. *The Review of Financial Studies*.
- Lundgren, A, & Djref, M. (2020). Size and Seasonality : Using Enterprise Value and the January Effect to Investigate the Size Effect on Swedish Stock Market 2000-2019. *Business Administration-Finance*
- Madasu, P., & Marisetty, N. (2021). Signaling Hypotesis and Size Anomaly in Indian Stock Market. *International Business Research, Vol. 14, No. 9*.
- Matar, & Mahalim. (2019). The Size Effect Anomaly: The Case of Amman Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal, Vol. 23* (Issue 6).

- Mikhael, Y & Winandaputra, A. (2018). Pengujian Anomali Pasar Size Effect pada Bulan Januari di Pasar Modal Indonesia Tahun 2012-2015. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24, 559-577.
- Moskowitz, et al. (2018). Fact, Fiction, and the Size Effect. *The Journal of Portfolio Management*, Vol. 45, No. 1.
- Niawaradila, et al. (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019. *Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*, Vol. 8, No. 1
- Pan, et al. (2021). The Study of the "Size Effect" on the Market Efficiency and the Market Anomalies in NASDAQ. *Advances in Economics, Business and Management Research*, Vol. 203.
- Pandey, et al. (2021). Size effect alive or dead : Evidence from European Markets. *Cogent Economics & Finance*, Vol. 9.
- Prasad, S. (2019). Size Effect Anomaly in Indian Stock Market : Time Series Analysis. *International Journal Of Research In Commerce, Economics & Management*, Vol. 9, No. 11.
- Purnawati, & Puspita. (2019). Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan ukuran Perusahaan. *E-Journal Manajemen*, Vol. 8, No.12.
- Putri, A. (2020). *Pengaruh Fama-French Three Factor Model Terhadap Excess Return Saham Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Universitas Pakuan.
- Sulindawati, et al. (2020). *Manajemen Keuangan : Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan*. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- Suryanto et al. (2021). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Bandung : Penerbit Media Sains Indonesia.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- _____. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Umam, K., & Herry, S. (2017). *Manajemen Investasi*. Bandung: CV. Pustaka Setia.
- Vidal-Garcia, J., & Vidal, M. (2022). The Size Effect on the London Stock Exchange.
- Wijaya, K. A. (2004). Analisis Pengaruh Beta dan Kapitalisasi Perusahaan Terhadap Tingkat Pengembalian Saham dalam Keadaan Pasar Bullish dan Bearish.

Wulandari, & Febrianty. (2017). Kinerja Keuangan Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Selama Periode 2012-2016 yang Termasuk di Indeks LQ45 Periode 2012-2016 yang Termasuk di Indeks LQ45. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, Vol. 15 (1).

Zhang, & Chen. (1998). Risk and Return of Value Stocks. *The Journal of Business*, Vol. 71, 501-535.

Zhang, T. (2022). Small Firm Effect in Stock Markets: An Assesment of the Chinese Listed Firm. *Advances in Economics, Business and Management Research* , Vol. 648.

Zulkarnain, S.K. (2022). Uji Beda Kualitas Layanan Pada Coffeshop Asing Dan Coffeshop Local (Studi Pada Konsumen Starbucks Dan Retrorika). Disertasi. Universitas brawijaya.

WEBSITE :

www.bi.go.id

www.idx.co.id,

www.ksei.co.id

www.yahoofinance.com

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Erinsa Meldiana Ruly
Alamat : Jl. Pahlawan RT. 001/005, Desa Cibinong,
Kecamatan Gunungsindur, Kabupaten Bogor. Jawa
Barat. 16340.
Tempat dan tanggal Lahir : Bogor, 12 Oktober 2001
Agama : Islam
Pendidikan
• SD : SD Negeri 2 Gunungsindur
• SMP : SMP Negeri 1 Parung
• SMA : SMA Negeri 1 Gunungsindur
• Perguruan Tinggi : Universitas Pakuan

Bogor, 17 April 2023

Peneliti,



Erinsa Meldiana Ruly

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan konsisten terdaftar ke dalam Indeks LQ45 selama periode Juni 2017- Juni 2022

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	Adaro Energy Tbk.	ADRO
2	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
3	Aneka Tambang Tbk.	ANTM
4	Astra International Tbk.	ASII
5	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
6	Bank Negara Indonesia Tbk.	BBNI
7	Bank Rakyat Indonesia Tbk.	BBRI
8	Bank Tabungan Negara Tbk.	BBTN
9	Bank Mandiri Tbk.	BMRI
10	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
11	Gudang Garam Tbk.	GGRM
12	HM Sampoerna Tbk.	HMSP
13	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
14	Vale Indonesia Tbk.	INCO
15	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
16	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	INTP
17	Jasa Marga Tbk.	JSMR
18	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
19	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
20	Perusahaan Gas Negara Tbk.	PGAS
21	Bukit Asam Tbk.	PTBA
22	PP (Persero) Tbk.	PTPP
23	Semen Indonesia Tbk.	SMGR
24	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM
25	United Tractors Tbk.	UNTR
26	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
27	Wijaya Karya Tbk.	WIKA

Lampiran 2. Harga Saham Perusahaan Sampel Tahun 2017

No	Kode Emiten	Harga Saham Juni 2017 s/d Juni 2018												
		Jun	Jul	Agu	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun
1	BBNI	6.600	7.450	7.350	7.400	7.600	8.100	9.900	9.400	9.725	8.675	8.050	8.475	7.050
2	ANTM	695	690	740	640	645	665	625	915	955	775	845	865	890
3	INCO	1.850	2.420	2.970	2.590	2.940	3.040	2.890	3.750	3.390	2.790	3.160	3.860	4.040
4	PTPP	3.140	3.030	2.810	2.310	2.850	2.570	2.640	3.130	3.100	2.610	2.430	2.580	1.995
5	WIKA	2.210	2.080	1.985	1.790	1.970	1.805	1.550	2.080	1.925	1.680	1.585	1.670	1.325
6	AKRA	6.525	6.900	6.775	7.100	7.450	6.350	6.350	6.225	6.100	5.675	4.900	4.920	4.300
7	MNCN	1.840	1.800	1.490	1.320	1.560	1.300	1.285	1.525	1.535	1.415	1.325	1.200	920
8	BBTN	2.600	2.600	3.010	3.150	2.760	3.200	3.570	3.660	3.740	3.800	3.110	3.050	2.450
9	PTBA	2.390	2.620	2.475	2.090	2.295	2.250	2.460	3.400	3.170	2.940	3.240	3.800	3.970
10	BSDE	1.830	1.790	1.835	1.770	1.720	1.650	1.700	1.820	1.935	1.780	1.690	1.705	1.565
11	JSMR	5.350	5.850	5.825	5.600	6.500	6.375	6.400	5.700	5.350	4.580	4.370	4.450	4.180
12	ADRO	1.580	1.800	1.825	1.825	1.825	1.700	1.860	2.450	2.350	2.130	1.835	1.885	1.790
13	PGAS	2.250	2.250	2.120	1.575	1.840	1.700	1.750	2.610	2.670	2.300	1.985	2.070	1.995
14	SMGR	10.000	9.950	10.475	10.125	10.900	9.400	9.900	11.150	11.125	10.350	9.650	8.400	7.125
15	INTP	18.450	17.500	19.800	18.900	22.450	18.425	21.950	21.800	21.975	16.000	17.725	17.625	13.650
16	INDF	8.600	8.375	8.375	8.425	8.200	7.325	7.625	7.750	7.575	7.200	6.975	7.075	6.650
17	KLBF	1.625	1.735	1.710	1.665	1.600	1.600	1.690	1.665	1.600	1.500	1.505	1.370	1.220
18	UNTR	27.450	30.100	30.300	32.000	34.675	33.500	35.400	38.900	35.600	32.000	34.100	35.050	31.600
19	ICBP	8.800	8.350	8.725	8.725	8.800	8.450	8.900	8.725	8.975	8.275	8.675	8.700	8.850
20	GGRM	78.300	76.100	69.200	65.800	70.000	76.525	83.800	81.050	79.750	72.475	69.325	68.500	67.250
21	BMRI	6.375	6.825	6.550	6.725	7.050	7.400	8.000	8.150	8.300	7.675	7.125	7.050	6.850
22	ASII	8.925	7.975	7.875	7.900	8.000	7.975	8.300	8.500	8.075	7.300	7.150	6.900	6.600
23	UNVR	9.760	9.790	10.110	9.795	9.920	9.860	11.180	10.880	10.780	9.905	9.270	9.120	9.220
24	BBRI	3.050	2.955	3.025	3.055	3.120	3.210	3.640	3.700	3.780	3.600	3.220	3.080	2.840
25	BBCA	18.150	18.700	18.950	20.300	20.900	20.350	21.900	22.725	23.175	23.300	22.100	22.700	21.475
26	HMSP	3.840	3.550	3.640	3.860	3.980	4.100	4.730	4.900	4.280	3.980	3.540	3.790	3.580
27	TLKM	4.520	4.690	4.690	4.680	4.030	4.150	4.440	3.990	4.000	3.600	3.830	3.520	3.750

Lampiran 3. Portofolio saham kelompok 1 (*small*) Tahun 2017

Excess Return Juli 2017 - Juni 2018															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Jun													
1	BBNI	12185	12.51%	-1.71%	0.31%	2.33%	6.21%	21.85%	-5.42%	3.09%	-11.17%	-7.57%	4.91%	-17.18%	-0.01%
2	ANIM	16701	-1.09%	6.88%	-13.88%	0.41%	2.73%	-6.39%	46.03%	4.00%	-19.22%	8.66%	2.00%	2.52%	
3	INCO	18382	30.44%	22.36%	-13.16%	13.14%	3.03%	-5.30%	29.39%	-9.97%	-18.07%	12.89%	21.78%	4.29%	
4	PTPP	19468	-3.87%	-7.63%	-18.16%	23.01%	-10.19%	2.35%	18.19%	-1.33%	-16.18%	-7.27%	5.80%	-23.04%	
5	WIKA	19824	-6.25%	-4.94%	-10.19%	9.69%	-8.75%	-14.50%	33.82%	-7.82%	-13.10%	-6.02%	4.99%	-21.03%	
6	AKRA	26101	5.38%	-2.18%	4.43%	4.56%	-15.14%	-0.37%	-2.34%	-2.38%	-7.34%	-14.03%	0.04%	-12.97%	
7	MNCN	26268	-2.54%	-17.59%	-11.78%	17.81%	-17.04%	-1.52%	18.31%	0.29%	-8.19%	-6.73%	-9.80%	-23.70%	
8	BBTN	27259	-0.37%	15.40%	4.28%	-12.75%	15.57%	11.19%	2.15%	1.82%	1.23%	-18.53%	-2.30%	-20.04%	
9	PTBA	27534	9.25%	-5.90%	-15.93%	9.44%	-2.33%	8.96%	37.84%	-7.13%	-7.63%	9.83%	16.91%	4.10%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			4.83%	0.52%	-8.23%	7.52%	-2.88%	1.81%	19.77%	-2.16%	-11.07%	-3.20%	4.93%	-11.90%	

Lampiran 4. Portofolio saham kelompok 2 Tahun 2017

Excess Return Juli 2017 - Juni 2018															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Jun													
1	BSDE	35221	-2.56%	2.14%	-3.91%	-3.20%	-4.44%	2.66%	6.69%	5.95%	-8.38%	-5.43%	0.52%	-8.58%	-1.19%
2	JSMR	38830	8.98%	-0.80%	-4.23%	15.70%	-2.29%	0.02%	-11.31%	-6.51%	-14.76%	-4.96%	1.46%	-6.44%	
3	ADRO	50538	13.55%	1.02%	-0.37%	-0.37%	-7.22%	9.04%	31.35%	-4.45%	-9.73%	-14.22%	2.35%	-5.41%	
4	PGAS	54543	-0.37%	-6.15%	-26.08%	16.46%	-7.98%	2.57%	48.77%	1.93%	-14.23%	-14.07%	3.91%	-3.99%	
5	SMGR	59315	-0.87%	4.91%	-3.71%	7.28%	-14.13%	4.95%	12.26%	-0.59%	-7.34%	-7.13%	-13.32%	-15.55%	
6	INTP	67919	-5.52%	12.77%	-4.92%	18.41%	-18.30%	18.76%	-1.05%	0.43%	-27.56%	10.41%	-0.93%	-22.92%	
7	INDF	75512	-2.99%	-0.37%	0.23%	-3.04%	-11.04%	3.73%	1.27%	-2.63%	-5.32%	-3.50%	1.06%	-6.38%	
8	KLBF	76172	6.40%	-1.81%	-3.00%	-4.27%	-0.37%	5.25%	-1.85%	-4.27%	-6.62%	-0.04%	-9.34%	-11.32%	
9	UNTR	102392	9.28%	0.29%	5.24%	7.99%	-3.76%	5.30%	9.52%	-8.85%	-10.48%	6.19%	2.42%	-10.21%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			2.88%	1.33%	-4.53%	6.11%	-7.73%	5.81%	10.63%	-2.11%	-11.60%	-3.64%	-1.32%	-10.09%	

Lampiran 5. Portofolio saham kelompok 3 (*big*) Tahun 2017

Excess Return Juli 2017 - Juni 2018															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Jun													
1	ICBP	102625	-5.48%	4.12%	-0.37%	0.49%	-4.35%	4.96%	-2.34%	2.50%	-8.17%	4.46%	-0.08%	1.35%	-0.75%
2	GGRM	150656	-3.18%	-9.44%	-5.28%	6.01%	8.95%	9.14%	-3.65%	-1.97%	-9.49%	-4.72%	-1.56%	-2.20%	
3	BMRI	294525	6.69%	-4.40%	2.30%	4.46%	4.59%	7.74%	1.50%	1.47%	-7.90%	-7.54%	-1.42%	-3.21%	
4	ASII	361316	-11.01%	-1.62%	-0.05%	0.90%	-0.68%	3.71%	2.04%	-5.37%	-9.97%	-2.42%	-3.87%	-4.72%	
5	UNVR	372344	-0.06%	2.90%	-3.49%	0.91%	-0.98%	13.02%	-3.05%	-1.29%	-8.49%	-6.78%	-1.99%	0.73%	
6	BBRI	372443	-3.48%	2.00%	0.62%	1.76%	2.51%	13.03%	1.28%	1.79%	-5.13%	-10.93%	-4.72%	-8.16%	
7	BBCA	443014	2.66%	0.97%	6.75%	2.59%	-3.00%	7.25%	3.40%	1.61%	0.17%	-5.52%	2.34%	-5.77%	
8	HMSB	446661	-7.92%	2.17%	5.67%	2.74%	2.64%	15.00%	3.22%	-13.02%	-7.38%	-11.43%	6.69%	-5.91%	
9	TLKM	455616	3.39%	-0.37%	-0.58%	-14.26%	2.61%	6.62%	-10.51%	-0.12%	-10.37%	6.02%	-8.46%	6.16%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			-2.05%	-0.41%	0.62%	0.62%	1.37%	8.94%	-0.90%	-1.60%	-7.41%	-4.32%	-1.45%	-2.41%	
Selisih Return Portofolio saham <i>small</i> dengan return portofolio saham <i>big</i>			6.87%	0.93%	-8.85%	6.89%	-4.25%	-7.13%	20.67%	-0.56%	-3.66%	1.12%	6.38%	-9.48%	0.75%

Lampiran 6. Daftar Harga saham sampel penelitian Tahun 2018

No	Kode Emiten	Harga Saham Juni 2018 s/d Juni 2019												
		Jun	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun
1	WIKA	1.325	1.550	1.550	1.365	1.100	1.505	1.655	1.895	1.785	2.150	2.420	2.270	2.430
2	PTPP	1.995	2.080	1.900	1.525	1.330	1.855	1.805	2.340	2.000	2.100	2.400	1.970	2.210
3	MNCN	920	985	905	805	780	790	690	845	935	750	940	1.140	1.040
4	AKRA	4.300	4.210	3.610	3.670	3.460	3.900	4.290	5.250	5.550	4.730	4.450	3.980	4.090
5	ANTM	890	915	870	845	680	615	765	965	1.015	885	865	725	845
6	INCO	4.040	4.370	3.800	3.710	2.920	3.030	3.260	3.850	3.740	3.390	3.050	2.700	3.120
7	JSMR	4.180	4.690	4.530	4.470	4.150	4.130	4.280	4.920	5.225	5.975	6.100	5.700	5.725
8	BSDE	1.565	1.350	1.200	1.155	1.100	1.350	1.255	1.330	1.355	1.420	1.435	1.350	1.535
9	BBTN	2.450	2.360	2.750	2.630	2.120	2.670	2.540	2.740	2.430	2.450	2.530	2.470	2.460
10	PTBA	3.970	4.480	4.050	4.320	4.250	4.020	4.300	4.310	3.980	4.210	3.960	3.060	2.960
11	PGAS	1.995	1.700	2.140	2.250	2.220	1.955	2.120	2.570	2.540	2.360	2.320	2.060	2.110
12	SMGR	1.995	2.080	1.900	1.525	1.330	1.855	1.805	2.340	2.000	2.100	2.400	1.970	2.210
13	ADRO	1.790	1.905	1.865	1.835	1.650	1.285	1.215	1.390	1.310	1.340	1.305	1.295	1.360
14	INDF	6.650	6.350	6.375	5.900	5.975	6.600	7.450	7.750	7.075	6.425	6.950	6.600	7.025
15	INTP	13.650	14.125	17.725	18.500	17.300	19.100	18.450	19.225	19.225	21.350	22.000	21.200	20.000
16	KLBF	1.220	1.295	1.345	1.380	1.370	1.525	1.520	1.600	1.495	1.520	1.545	1.405	1.460
17	ICBP	8.850	8.725	8.675	8.825	8.925	9.850	10.450	10.775	10.225	9.325	9.725	9.800	10.150
18	UNTR	31.600	35.250	34.400	33.000	33.500	27.500	27.350	25.725	26.500	27.000	27.175	25.350	28.200
19	GGRM	67.250	75.150	73.000	74.050	72.300	82.000	83.625	83.650	85.400	83.200	84.475	80.475	76.875
20	BBNI	7.050	7.400	7.800	7.400	7.325	8.500	8.800	9.075	8.800	9.400	9.600	8.400	9.200
21	ASII	6.600	7.150	7.250	7.350	7.900	8.550	8.225	8.450	7.150	7.300	7.625	7.450	7.450
22	BMRI	6.850	6.650	6.900	6.725	6.850	7.400	7.375	7.450	7.125	7.475	7.725	7.675	8.025
23	UNVR	9.220	8.650	8.770	9.405	8.645	8.450	9.080	10.000	9.735	9.840	9.100	8.900	9.000
24	TLKM	3.750	3.570	3.490	3.640	3.850	3.680	3.750	3.900	3.860	3.960	3.790	3.900	4.140
25	BBRI	2.840	3.070	3.180	3.150	3.150	3.620	3.660	3.850	3.850	4.110	4.370	4.100	4.360
26	HMSP	3.580	3.840	3.830	3.850	3.730	3.680	3.710	3.830	3.800	3.750	3.500	3.380	3.140
27	BBCA	21.475	23.275	24.800	24.150	23.650	26.050	26.000	28.175	27.575	27.550	28.750	29.100	29.975

Lampiran 7. Portofolio saham kelompok 1 (*small*) Tahun 2018

Excess Return Juli 2018-Juni 2019															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Jun													
1	WIKA	14217	16.49%	-0.49%	-12.42%	-19.90%	36.33%	9.48%	14.01%	-6.29%	19.96%	12.07%	-6.69%	6.56%	1.05%
2	PTPP	15066	3.77%	-9.14%	-20.22%	-13.27%	38.99%	-3.18%	29.15%	-15.02%	4.51%	13.80%	-18.40%	11.69%	
3	MNCN	18916	6.58%	-8.61%	-11.54%	-3.59%	0.79%	-13.15%	21.98%	10.16%	-20.27%	24.85%	20.79%	-9.26%	
4	AKRA	19627	-2.58%	-14.74%	1.17%	-6.21%	12.23%	9.51%	21.89%	5.23%	-15.26%	-6.41%	-11.05%	2.28%	
5	ANTM	20306	2.32%	-5.41%	-3.36%	-20.01%	-10.05%	23.90%	25.66%	4.69%	-13.30%	-2.75%	-16.67%	16.06%	
6	INCO	31399	7.68%	-13.53%	-2.86%	-21.78%	3.28%	7.10%	17.61%	-3.34%	-9.85%	-10.52%	-11.96%	15.07%	
7	JSMR	31717	11.71%	-3.90%	-1.81%	-7.65%	-0.97%	3.14%	14.47%	5.71%	13.87%	1.60%	-7.05%	-0.05%	
8	BSDE	32527	-14.23%	-11.60%	-4.24%	-5.25%	22.24%	-7.52%	5.49%	1.39%	4.31%	0.57%	-6.41%	13.22%	
9	BBTN	32606	-4.16%	16.04%	-4.85%	-19.88%	25.46%	-5.36%	7.39%	-11.80%	0.34%	2.78%	-2.86%	-0.89%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			3.07%	-5.71%	-6.68%	-13.06%	14.26%	2.66%	17.52%	-1.03%	-1.74%	4.00%	-6.70%	6.08%	

Lampiran 8. Portofolio saham kelompok 2 Tahun 2018

Excess Return Juli 2018-Juni 2019															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Jun													
1	PTBA	45737	12.36%	-10.09%	6.18%	-2.11%	-5.90%	6.48%	-0.26%	-8.14%	5.29%	-6.43%	-23.22%	-3.76%	0.21%
2	PGAS	48118	-15.27%	25.39%	4.65%	-1.82%	-12.42%	7.95%	20.74%	-1.66%	-7.57%	-2.18%	-11.69%	1.94%	
3	SMGR	57239	3.77%	-9.14%	-20.22%	-13.27%	38.99%	-3.18%	29.15%	-15.02%	4.51%	13.80%	-18.40%	11.69%	
4	ADRO	58694	5.94%	-2.59%	-2.10%	-10.57%	-22.61%	-5.94%	13.92%	-6.24%	1.80%	-3.10%	-1.25%	4.53%	
5	INDF	61243	-5.00%	-0.09%	-7.94%	0.78%	9.97%	12.39%	3.54%	-9.20%	-9.68%	7.68%	-5.52%	5.95%	
6	INTP	65250	2.99%	25.00%	3.88%	-6.97%	9.92%	-3.89%	3.71%	-0.49%	10.57%	2.56%	-4.12%	-6.15%	
7	KLBF	70547	5.66%	3.37%	2.11%	-1.21%	10.83%	-0.82%	4.78%	-7.05%	1.18%	1.16%	-9.55%	3.43%	
8	ICBP	101167	-1.90%	-1.06%	1.24%	0.65%	9.88%	5.60%	2.62%	-5.59%	-9.29%	3.80%	0.28%	3.08%	
9	UNTR	127198	11.06%	-2.90%	-4.56%	1.03%	-18.40%	-1.03%	-6.43%	2.52%	1.40%	0.16%	-7.20%	10.75%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			2.18%	3.10%	-1.86%	-3.72%	2.25%	1.95%	7.97%	-5.65%	-0.20%	1.94%	-8.97%	3.50%	

Lampiran 9. Portofolio saham kelompok 3 (*big*) Tahun 2018

Excess Return Juli 2018-Juni 2019															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Jun													
1	GGRM	133387	11.26%	-3.35%	0.95%	-2.85%	12.93%	1.49%	-0.46%	1.60%	-3.06%	1.04%	-5.22%	-4.96%	0.94%
2	BBNI	148620	4.48%	4.92%	-5.62%	-1.50%	15.55%	3.04%	2.64%	-3.52%	6.33%	1.64%	-12.99%	9.04%	
3	ASII	298457	7.85%	0.91%	0.89%	7.00%	7.74%	-4.29%	2.25%	-15.87%	1.61%	3.96%	-2.78%	-0.49%	
4	BMRI	329175	-3.41%	3.27%	-3.02%	1.37%	7.54%	-0.83%	0.53%	-4.85%	4.42%	2.86%	-1.14%	4.07%	
5	UNVR	353651	-6.67%	0.90%	6.75%	-8.57%	-2.74%	6.97%	9.64%	-3.14%	0.59%	-8.01%	-2.69%	0.64%	
6	TLKM	386064	-5.29%	-2.73%	3.81%	5.28%	-4.90%	1.41%	3.51%	-1.51%	2.10%	-4.78%	2.41%	5.67%	
7	BBRI	393202	7.61%	3.10%	-1.43%	-0.49%	14.43%	0.62%	4.70%	-0.49%	6.27%	5.84%	-6.67%	5.85%	
8	HMSP	411766	6.77%	-0.75%	0.03%	-3.60%	-1.83%	0.33%	2.75%	-1.27%	-1.80%	-7.15%	-3.92%	-7.59%	
9	BBCA	539427	7.89%	6.06%	-3.11%	-2.56%	9.66%	-0.68%	7.88%	-2.62%	-0.58%	3.87%	0.73%	2.52%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			3.39%	1.37%	-0.08%	-0.66%	6.49%	0.90%	3.72%	-3.52%	1.76%	-0.08%	-3.58%	1.64%	
Selisih Return Portofolio saham <i>small</i> dengan return portofolio saham <i>big</i>			-0.32%	-7.08%	-6.60%	-12.40%	7.77%	1.76%	13.80%	2.49%	-3.51%	4.08%	-3.12%	4.44%	0.11%

Lampiran 10. Daftar Harga saham sampel penelitian Tahun 2019

No	Kode Emiten	Harga Saham Juni 2019-Juni 2020												
		Jun	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun
1	UNTR	28.200	24.925	20.925	20.575	21.675	20.925	21.525	19.200	16.600	16.900	16.300	15.700	16.550
2	PTPP	2.210	2.150	1.850	1.705	1.775	1.350	1.585	1.380	1.205	550	670	725	870
3	MNCN	1.040	1.375	1.240	1.235	1.315	1.250	1.630	1.590	1.285	905	915	850	905
4	AKRA	4.090	4.000	4.270	3.800	3.960	3.400	3.950	3.310	2.650	1.975	2.400	2.350	2.540
5	ANTM	845	935	1.070	975	890	750	840	720	575	450	510	535	605
6	WIKA	2.430	2.340	2.210	1.925	1.980	1.735	1.990	1.890	1.875	835	950	1.085	1.200
7	BBTN	2.460	2.460	2.000	1.960	1.860	2.130	2.120	1.870	1.700	840	880	760	1.245
8	BSDE	1.535	1.420	1.350	1.390	1.415	1.250	1.255	1.115	1.000	670	705	635	740
9	INCO	3.120	3.030	3.530	3.510	3.710	3.000	3.640	3.160	2.450	2.160	2.570	2.780	2.800
10	PTBA	2.960	2.740	2.470	2.260	2.250	2.420	2.660	2.210	2.240	2.180	1.875	1.945	2.020
11	JSMR	5.725	6.000	5.600	5.700	5.450	4.940	5.175	4.600	4.860	2.540	3.150	3.550	4.400
12	ADRO	1.360	1.270	1.125	1.290	1.310	1.230	1.555	1.225	1.155	990	920	1.100	995
13	PGAS	2.110	2.050	1.920	2.100	2.110	1.920	2.170	1.705	1.280	775	855	860	1.135
14	INDF	7.025	7.075	7.925	7.700	7.700	7.950	7.925	7.825	6.500	6.350	6.525	5.750	6.525
15	KLBF	1.460	1.470	1.690	1.675	1.595	1.525	1.620	1.430	1.220	1.200	1.440	1.415	1.460
16	SMGR	11.575	12.875	13.250	11.550	12.650	11.450	12.000	11.950	10.475	7.625	7.950	9.800	9.625
17	INTP	20.000	22.475	21.725	18.725	20.000	19.400	19.025	16.475	14.925	12.500	11.650	12.100	11.800
18	ICBP	10.150	10.700	12.050	12.025	11.625	11.325	11.150	11.375	10.275	10.225	9.875	8.150	9.350
19	GGRM	76.875	75.500	69.475	52.375	56.100	50.375	53.000	55.775	51.000	41.100	45.300	48.750	47.175
20	BBNI	9.200	8.475	7.700	7.350	7.675	7.500	7.850	7.200	7.025	3.820	4.100	3.830	4.580
21	ASII	7.450	7.000	6.675	6.600	6.950	6.500	6.925	6.350	5.525	3.900	3.850	4.770	4.800
22	UNVR	9.000	8.720	9.770	9.300	8.745	8.360	8.400	7.950	6.825	7.250	8.275	7.750	7.900
23	HMSP	3.140	3.030	2.690	2.290	2.130	1.935	2.100	2.070	1.700	1.425	1.595	1.940	1.645
24	BMRI	8.025	7.975	7.250	6.975	7.025	6.975	7.675	7.550	7.275	4.680	4.460	4.470	4.950
25	TLKM	4.140	4.300	4.450	4.310	4.110	3.930	3.970	3.800	3.490	3.610	3.500	3.150	3.050
26	BBRI	4.360	4.480	4.270	4.120	4.210	4.090	4.400	4.460	4.190	3.020	2.730	2.950	3.030
27	BBCA	29.975	30.950	30.500	30.350	31.450	31.400	33.425	32.400	31.450	27.625	25.850	25.950	28.475

Lampiran 11. Portofolio saham kelompok 1 (*small*) Tahun 2019

Excess Return Juli 2019-Juni 2020															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Juni													
1	UNTR	10519	-12.02%	-16.46%	-2.08%	4.94%	-3.87%	2.46%	-11.21%	-13.95%	1.40%	-3.96%	-4.09%	5.00%	-3.06%
2	PTPP	13702	-3.12%	-14.36%	-8.25%	3.70%	-24.35%	17.00%	-13.34%	-13.09%	-54.77%	21.41%	7.80%	19.59%	
3	MNCN	14847	31.80%	-10.23%	-0.81%	6.07%	-5.35%	29.99%	-2.86%	-19.59%	-29.98%	0.70%	-7.51%	6.06%	
4	AKRA	16420	-2.61%	6.34%	-11.42%	3.80%	-14.55%	15.77%	-16.61%	-20.35%	-25.88%	21.11%	-2.49%	7.68%	
5	ANTM	20306	10.24%	14.03%	-9.29%	-9.13%	-16.14%	11.59%	-14.70%	-20.55%	-22.15%	12.92%	4.49%	12.67%	
6	WIKA	21797	-4.11%	-5.97%	-13.31%	2.45%	-12.78%	14.29%	-5.43%	-1.20%	-55.88%	13.36%	13.80%	10.19%	
7	BBTN	25791	-0.41%	-19.11%	-2.41%	-5.51%	14.11%	-0.88%	-12.20%	-9.50%	-51.00%	4.35%	-14.05%	63.41%	
8	BSDE	29544	-7.90%	-5.34%	2.55%	1.39%	-12.07%	-0.01%	-11.57%	-10.72%	-33.41%	4.81%	-10.34%	16.13%	
9	INCO	31001	-3.29%	16.09%	-0.98%	5.29%	-19.55%	20.92%	-13.60%	-22.88%	-12.25%	18.57%	7.76%	0.31%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			0.95%	-3.89%	-5.11%	1.44%	-10.51%	12.35%	-11.28%	-14.65%	-31.55%	10.36%	-0.51%	15.67%	

Lampiran 12. Portofolio saham kelompok 2 Tahun 2019

Excess Return Juli 2019-Juni 2020															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Juni													
1	PTBA	34101	-7.84%	-10.26%	-8.91%	-0.85%	7.15%	9.51%	-17.33%	0.95%	-3.09%	-14.40%	3.32%	3.45%	-1.80%
2	JSMR	41551	4.39%	-7.08%	1.38%	-4.80%	-9.77%	4.35%	-11.52%	5.24%	-48.15%	23.61%	12.29%	23.53%	
3	ADRO	43501	-7.03%	-11.83%	14.26%	1.14%	-6.52%	26.01%	-21.63%	-6.12%	-14.70%	-7.48%	19.16%	-9.96%	
4	PGAS	51150	-3.25%	-6.75%	8.97%	0.07%	-9.41%	12.61%	-21.84%	-25.34%	-39.86%	9.91%	0.18%	31.57%	
5	INDF	61682	0.30%	11.60%	-3.25%	-0.41%	2.84%	-0.72%	-1.67%	-17.34%	-2.72%	2.35%	-12.29%	13.07%	
6	KLBF	68438	0.28%	14.56%	-1.30%	-5.19%	-4.80%	5.82%	-12.14%	-15.10%	-2.05%	19.59%	-2.15%	2.77%	
7	SMGR	68657	10.82%	2.50%	-13.24%	9.11%	-9.90%	4.39%	-0.83%	-12.75%	-27.62%	3.85%	22.86%	-2.20%	
8	INTP	73625	11.97%	-3.75%	-14.22%	6.40%	-3.41%	-2.34%	-13.81%	-9.82%	-16.66%	-7.21%	3.45%	-2.89%	
9	ICBP	118368	5.01%	12.21%	-0.62%	-3.74%	-2.99%	-1.95%	1.61%	-10.08%	-0.90%	-3.83%	-17.88%	14.31%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			1.63%	0.13%	-1.88%	0.19%	-4.09%	6.41%	-11.02%	-10.04%	-17.30%	2.93%	3.22%	8.18%	

Lampiran 13. Portofolio saham kelompok 3 (*big*) Tahun 2019

Excess Return Juli 2019-Juni 2020															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Juni													
1	GGRM	147914	-2.20%	-8.39%	-25.02%	6.70%	-10.61%	4.80%	4.83%	-8.97%	-19.82%	9.81%	7.21%	-3.64%	-3.09%
2	BBNI	169852	-8.29%	-9.55%	-4.96%	4.01%	-2.69%	4.26%	-8.69%	-2.84%	-46.03%	6.92%	-7.00%	19.17%	
3	ASII	301602	-6.45%	-5.05%	-1.53%	4.89%	-6.88%	6.13%	-8.71%	-13.40%	-29.82%	-1.69%	23.49%	0.22%	
4	UNVR	343350	-3.52%	11.63%	-5.22%	-6.38%	-4.81%	0.07%	-5.77%	-14.56%	5.82%	13.73%	-6.75%	1.53%	
5	HMSP	365239	-3.91%	-11.63%	-15.28%	-7.40%	-9.56%	8.12%	-1.84%	-18.28%	-16.59%	11.52%	21.22%	-15.62%	
6	BMRI	370755	-1.03%	-9.50%	-4.20%	0.31%	-1.12%	9.63%	-2.04%	-4.05%	-36.08%	-5.11%	-0.19%	10.33%	
7	TLKM	410118	3.46%	3.08%	-3.56%	-5.05%	-4.79%	0.61%	-4.69%	-8.57%	3.03%	-3.46%	-10.41%	-3.58%	
8	BBRI	532410	2.34%	-5.10%	-3.92%	1.77%	-3.26%	7.17%	0.95%	-6.46%	-28.33%	-10.01%	7.65%	2.30%	
9	BBCA	731644	2.84%	-1.86%	-0.90%	3.21%	-0.57%	6.04%	-3.48%	-3.34%	-12.57%	-6.84%	-0.02%	9.32%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			-1.86%	-4.04%	-7.18%	0.23%	-4.92%	5.20%	-3.27%	-8.94%	-20.04%	1.65%	3.91%	2.23%	
Selisih Return Portofolio saham <i>small</i> dengan return portofolio saham <i>big</i>			2.81%	0.15%	2.07%	1.21%	-5.58%	7.15%	-8.01%	-5.71%	-11.50%	8.71%	-4.42%	13.45%	0.03%

Lampiran 14. Daftar Harga saham sampel penelitian Tahun 2020

No	Kode Emiten	Harga Saham Juni 2020-Juni 2021												
		Jun	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun
1	PTPP	870	975	970	825	915	1.360	1.865	1.635	1.615	1.370	1.220	1.115	915
2	AKRA	2.540	2.880	2.900	2.550	2.680	2.910	3.180	2.840	3.370	3.220	3.270	3.240	3.150
3	WIKA	1.200	1.190	1.240	1.095	1.205	1.620	1.985	1.800	1.740	1.535	1.440	1.250	990
4	MNCN	905	820	890	720	830	1.015	1.140	1.035	1.135	955	980	925	930
5	BBTN	1.245	1.265	1.575	1.200	1.390	1.645	1.725	1.570	2.070	1.720	1.590	1.635	1.370
6	ANTM	605	730	820	705	1.055	1.145	1.935	2.220	2.840	2.250	2.490	2.450	2.300
7	BSDE	740	690	775	740	890	1.050	1.225	1.125	1.160	1.120	1.175	1.120	965
8	PTBA	2.020	2.030	2.404	1.970	1.960	2.360	2.810	2.580	2.710	2.620	2.370	2.210	2.000
9	PGAS	1.135	1.265	1.255	925	1.075	1.390	1.655	1.345	1.440	1.315	1.225	1.115	1.005
10	INCO	2.800	3.420	3.790	3.560	4.050	4.610	5.100	5.500	6.075	4.380	4.610	4.730	4.610
11	ADRO	995	1.085	1.085	1.135	1.129	1.390	1.430	1.200	1.180	1.175	1.245	1.190	1.205
12	JSMR	4.400	3.930	3.910	3.610	3.560	4.190	4.630	4.320	4.170	4.040	4.150	3.950	3.520
13	INTP	11.800	12.375	11.875	10.400	12.225	14.300	14.475	13.375	12.500	12.225	12.850	12.100	10.300
14	SMGR	9.625	9.225	10.550	9.175	9.575	11.700	12.425	10.600	10.200	10.425	10.425	9.700	9.500
15	INDF	6.525	6.450	7.625	7.150	7.000	7.100	6.850	6.050	6.050	6.600	6.500	6.350	6.175
16	UNTR	16.550	21.350	23.000	22.800	21.125	23.000	26.600	22.850	22.550	22.125	21.175	22.550	20.250
17	KLBF	1.460	1.565	1.580	1.550	1.525	1.505	1.480	1.465	1.470	1.570	1.440	1.450	1.400
18	BBNI	4.580	4.600	5.100	4.440	4.740	6.000	6.175	5.550	5.950	5.725	5.700	5.400	4.630
19	GGRM	47.175	49.975	47.500	40.050	40.975	42.250	41.000	37.725	36.500	36.175	36.100	33.150	44.200
20	ICBP	9.350	9.200	10.225	10.075	9.650	9.900	9.575	9.100	8.575	9.200	8.700	8.200	8.150
21	HMSF	1.645	1.705	1.650	1.400	1.415	1.525	1.505	1.310	1.335	1.375	1.320	1.270	1.215
22	ASII	4.800	5.150	5.100	4.460	5.425	5.300	6.025	6.100	5.400	5.275	5.500	5.250	4.940
23	BMRI	4.950	5.800	5.950	4.960	5.775	6.325	6.325	6.575	6.150	6.150	6.175	6.000	5.900
24	UNVR	7.900	8.400	8.225	8.100	7.825	7.725	7.350	6.925	7.000	6.575	6.000	5.850	4.950
25	TLKM	3.050	3.050	2.860	2.560	2.620	3.230	3.310	3.110	3.490	3.420	3.200	3.440	3.150
26	BBRI	3.030	3.160	3.510	3.040	3.360	4.090	4.170	4.180	4.710	4.400	4.050	4.260	3.940
27	BBCA	28.475	31.200	31.375	27.100	28.950	31.025	33.850	33.800	33.550	31.075	32.025	31.875	30.125

Lampiran 15. Portofolio saham kelompok 1 (*small*) Tahun 2020

Excess Return Juli 2020-Juni 2021															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Jun													
1	PTPP	5394	11.76%	-0.82%	-15.26%	10.60%	48.32%	36.82%	-12.64%	-1.53%	-15.48%	-11.26%	-8.92%	-18.25%	2.48%
2	AKRA	10197	13.08%	0.38%	-12.38%	4.79%	8.27%	8.97%	-11.00%	18.35%	-4.76%	1.24%	-1.23%	-3.09%	
3	WIKA	10764	-1.14%	3.89%	-12.00%	9.73%	34.13%	22.22%	-9.63%	-3.64%	-12.09%	-6.50%	-13.51%	-21.11%	
4	MNCN	12920	-9.70%	8.23%	-19.41%	14.97%	21.98%	12.00%	-9.52%	9.35%	-16.17%	2.31%	-5.92%	0.23%	
5	BBTN	13053	1.30%	24.20%	-24.12%	15.52%	18.03%	4.55%	-9.30%	31.54%	-17.22%	-7.87%	2.52%	-16.52%	
6	ANTM	14539	20.35%	12.02%	-14.34%	49.33%	8.22%	68.68%	14.42%	27.62%	-21.09%	10.36%	-1.92%	-6.43%	
7	BSDE	15667	-7.07%	12.01%	-4.83%	19.96%	17.67%	16.36%	-8.47%	2.80%	-3.76%	4.60%	-4.99%	-14.15%	
8	PTBA	23272	0.18%	18.11%	-18.36%	-0.82%	20.10%	18.76%	-8.50%	4.73%	-3.63%	-9.85%	-7.06%	-9.81%	
9	PGAS	27514	11.14%	-1.10%	-26.61%	15.91%	28.99%	18.75%	-19.04%	6.75%	-8.99%	-7.15%	-9.29%	-10.18%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			4.43%	8.55%	-16.37%	15.55%	22.86%	23.01%	-8.19%	10.66%	-11.47%	-2.68%	-5.59%	-11.03%	

Lampiran 16. Portofolio saham kelompok 2 Tahun 2020

Excess Return Juli 2020-Juni 2021															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Jun													
1	INCO	27822	21.83%	10.51%	-6.38%	13.45%	13.52%	10.32%	7.53%	10.14%	-28.21%	4.94%	2.29%	-2.85%	0.55%
2	ADRO	31826	8.73%	-0.31%	4.30%	-0.84%	22.81%	2.57%	-16.39%	-1.98%	-0.73%	5.65%	-4.73%	0.95%	
3	JSMR	31935	-10.99%	-0.82%	-7.98%	-1.70%	17.39%	10.19%	-7.01%	-3.78%	-3.43%	2.41%	-5.13%	-11.20%	
4	INTP	43439	4.56%	-4.35%	-12.73%	17.24%	16.66%	0.91%	-7.91%	-6.85%	-2.51%	4.80%	-6.15%	-15.19%	
5	SMGR	57091	-4.47%	14.05%	-13.34%	4.05%	21.88%	5.89%	-15.00%	-4.08%	1.90%	-0.31%	-7.27%	-2.37%	
6	INDF	57292	-1.46%	17.91%	-6.54%	-2.41%	1.12%	-3.83%	-11.99%	-0.31%	8.78%	-1.83%	-2.62%	-3.07%	
7	UNTR	61734	28.69%	7.42%	-1.18%	-7.66%	8.56%	15.34%	-14.41%	-1.62%	-2.20%	-4.60%	6.18%	-10.51%	
8	KLBF	68438	6.88%	0.65%	-2.21%	-1.92%	-1.62%	-1.97%	-1.32%	0.03%	6.49%	-8.59%	0.38%	-3.76%	
9	BBNI	84557	0.13%	10.56%	-13.25%	6.45%	26.27%	2.61%	-10.43%	6.90%	-4.09%	-0.75%	-5.57%	-14.57%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			5.99%	6.18%	-6.59%	2.96%	14.07%	4.67%	-8.55%	-0.17%	-2.67%	0.19%	-2.51%	-6.95%	

Lampiran 17. Portofolio saham kelompok 3 (*big*) Tahun 2020

Excess Return Juli 2020-Juni 2021															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Jun													
1	GGRM	90769	5.62%	-5.26%	-15.99%	2.00%	2.80%	-3.27%	-8.30%	-3.56%	-1.20%	-0.52%	-8.48%	33.02%	-0.34%
2	ICBP	109039	-1.92%	10.83%	-1.78%	-4.53%	2.28%	-3.59%	-5.27%	-6.08%	6.98%	-5.75%	-6.06%	-0.92%	
3	HMSP	191343	3.34%	-3.54%	-15.46%	0.76%	7.46%	-1.62%	-13.27%	1.60%	2.69%	-4.31%	-4.10%	-4.64%	
4	ASII	194321	6.98%	-1.28%	-12.86%	21.33%	-2.61%	13.37%	0.93%	-11.79%	-2.63%	3.95%	-4.86%	-6.22%	
5	BMRI	228690	16.86%	2.28%	-16.95%	16.12%	9.21%	-0.31%	3.64%	-6.77%	-0.31%	0.10%	-3.14%	-1.98%	
6	UNVR	301385	6.02%	-2.39%	-1.83%	-3.71%	-1.59%	-5.17%	-6.09%	0.77%	-6.38%	-9.06%	-2.81%	-15.70%	
7	TLKM	302140	-0.31%	-6.54%	-10.80%	2.03%	22.97%	2.17%	-6.35%	11.91%	-2.32%	-6.74%	7.19%	-8.74%	
8	BBRI	370000	3.98%	10.77%	-13.70%	10.22%	21.42%	1.65%	-0.07%	12.37%	-6.89%	-8.27%	4.87%	-7.82%	
9	BBCA	695031	9.26%	0.25%	-13.94%	6.52%	6.86%	8.79%	-0.46%	-1.05%	-7.69%	2.75%	-0.78%	-5.80%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			5.54%	0.57%	-11.48%	5.64%	7.64%	1.33%	-3.92%	-0.29%	-1.97%	-3.09%	-2.02%	-2.09%	
Selisih Return Portofolio saham <i>small</i> dengan return portofolio saham <i>big</i>			-1.10%	7.98%	-4.89%	9.92%	15.21%	21.68%	-4.27%	10.95%	-9.49%	0.41%	-3.57%	-8.95%	2.82%

Lampiran 18. Daftar Harga saham sampel penelitian Tahun 2021

No	Kode Emiten	Harga Saham Juni 2021-Juni 2022												
		Jun	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun
1	PTPP	915	840	905	1.090	1.205	1.130	990	930	955	995	935	935	945
2	WIKA	990	920	940	1.210	1.245	1.160	1.105	1.035	1.010	995	950	965	970
3	AKRA	3.150	3.600	3.890	4.360	4.270	3.970	4.110	3.650	3.775	4.550	5.350	5.600	5.150
4	MNCN	930	790	875	835	900	960	900	850	870	995	1.005	970	935
5	BBTN	1.370	1.315	1.405	1.420	1.780	1.710	1.730	1.690	1.775	1.715	1.845	1.700	1.455
6	BSDE	965	935	960	1.000	1.110	1.070	1.010	905	915	1.020	965	945	910
7	PTBA	2.000	2.230	2.110	2.760	2.680	2.600	2.710	2.850	3.140	3.290	3.820	4.530	3.820
8	PGAS	1.005	975	1.035	1.190	1.510	1.500	1.375	1.380	1.440	1.405	1.450	1.800	1.590
9	JSMR	3.520	3.940	3.960	3.880	4.200	4.070	3.890	3.290	3.380	3.850	4.030	4.000	3.540
10	INTP	10.300	8.800	11.250	10.500	11.825	10.575	12.100	10.950	10.950	10.775	10.475	9.725	9.475
11	ADRO	1.205	1.335	1.260	1.760	1.680	1.700	2.250	2.240	2.450	2.690	3.340	3.270	2.860
12	INCO	4.610	5.500	5.075	4.590	4.850	4.790	4.680	4.710	5.400	6.700	7.300	8.225	5.650
13	INDF	6.175	6.075	6.175	6.350	6.350	6.300	6.325	6.325	6.200	5.950	6.300	6.600	7.050
14	ANTM	2.300	2.520	2.390	2.290	2.340	2.300	2.300	1.770	2.220	2.440	2.600	2.510	1.800
15	SMGR	9.500	7.700	9.250	8.200	9.100	8.000	7.250	6.725	7.200	6.650	6.400	7.300	7.125
16	KLBF	1.400	1.260	1.345	1.430	1.600	1.600	1.615	1.640	1.645	1.610	1.640	1.675	1.660
17	UNTR	20.250	19.550	20.075	26.000	23.550	21.350	22.150	23.125	24.900	25.550	30.275	31.300	28.400
18	GGRM	44.200	32.800	33.075	32.550	33.500	31.400	30.600	30.625	31.400	31.600	30.700	31.500	31.175
19	BBNI	4.630	4.780	5.400	5.375	7.000	6.800	6.750	7.325	8.000	8.250	9.225	9.175	7.850
20	ICBP	8.150	8.350	8.425	8.350	8.800	8.450	8.700	8.725	8.500	7.350	7.625	8.575	9.550
21	HMSP	1.215	1.045	1.000	1.030	1.035	995	965	945	965	925	970	1.115	975
22	UNVR	4.950	4.220	4.050	3.950	4.420	4.480	4.110	4.030	3.680	3.660	3.890	4.730	4.770
23	ASII	4.940	4.720	5.225	5.500	6.025	5.775	5.700	5.475	5.800	6.575	7.575	7.350	6.625
24	BMRI	5.900	5.700	6.100	6.150	7.175	7.000	7.025	7.475	7.700	7.900	8.950	8.500	7.925
25	TLKM	3.150	3.240	3.400	3.690	3.800	3.990	4.040	4.190	4.340	4.580	4.620	4.310	4.000
26	BBRI	3.940	3.710	3.930	3.850	4.250	4.090	4.110	4.070	4.550	4.660	4.870	4.630	4.150
27	BBCA	30.125	29.850	32.750	35.000	37.375	36.375	36.500	38.125	40.250	39.875	40.625	38.750	36.250

Lampiran 19. Portofolio saham kelompok 1 (*small*) Tahun 2021

Excess Return Juli 2021-Juni 2022															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Juni													
1	PTPP	5673	-8.49%	7.45%	20.15%	10.26%	-6.52%	-12.68%	-6.35%	2.40%	3.90%	-6.32%	-0.29%	0.78%	1.67%
2	WIKA	11945	-7.36%	1.88%	28.43%	2.60%	-7.12%	-5.03%	-6.63%	-2.71%	-1.78%	-4.81%	1.29%	0.23%	
3	AKRA	12646	13.99%	7.76%	11.79%	-2.36%	-7.32%	3.23%	-11.48%	3.13%	20.24%	17.29%	4.38%	-8.33%	
4	MNCN	13996	-15.35%	10.47%	-4.86%	7.49%	6.38%	-6.54%	-5.85%	2.06%	14.08%	0.71%	-3.77%	-3.90%	
5	BBTN	14363	-4.31%	6.55%	0.78%	25.06%	-4.22%	0.88%	-2.60%	4.74%	-3.67%	7.29%	-8.15%	-14.70%	
6	BSDE	20430	-3.40%	2.38%	3.88%	10.71%	-3.90%	-5.90%	-10.69%	0.81%	11.18%	-5.68%	-2.36%	-4.00%	
7	PTBA	23041	11.21%	-5.67%	30.51%	-3.19%	-3.28%	3.94%	4.87%	9.88%	4.49%	15.82%	18.29%	-15.96%	
8	PGAS	24363	-3.28%	5.86%	14.68%	26.60%	-0.95%	-8.63%	0.07%	4.06%	-2.72%	2.91%	23.85%	-11.96%	
9	JSMR	25548	11.64%	0.22%	-2.31%	7.96%	-3.39%	-4.71%	-15.72%	2.44%	13.61%	4.38%	-1.04%	-11.79%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			-0.59%	4.10%	11.45%	9.46%	-3.37%	-3.94%	-6.04%	2.98%	6.59%	3.51%	3.58%	-7.74%	

Lampiran 20. Portofolio saham kelompok 2 Tahun 2021

Excess Return Juli 2021-Juni 2022															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Juni													
10	INTP	37913	-14.85%	27.55%	-6.96%	12.33%	-10.86%	14.13%	-9.80%	-0.29%	-1.89%	-3.08%	-7.45%	-2.86%	1.06%
11	ADRO	38543	10.50%	-5.91%	39.39%	-4.84%	0.90%	32.06%	-0.74%	9.08%	9.50%	23.87%	-2.39%	-12.83%	
12	INCO	45807	19.01%	-8.02%	-9.85%	5.37%	-1.53%	-2.59%	0.35%	14.36%	23.78%	8.66%	12.38%	-31.60%	
13	INDF	54219	-1.91%	1.35%	2.54%	-0.29%	-1.08%	0.11%	-0.29%	-2.27%	-4.32%	5.59%	4.47%	6.53%	
14	ANTM	55271	9.27%	-5.45%	-4.48%	1.89%	-2.00%	-0.29%	-23.34%	25.13%	9.62%	6.27%	-3.75%	-28.58%	
15	SMGR	58349	-19.24%	19.84%	-11.64%	10.68%	-12.38%	-9.67%	-7.53%	6.77%	-7.93%	-4.05%	13.77%	-2.69%	
16	KLBF	65625	-10.29%	6.45%	6.03%	11.60%	-0.29%	0.65%	1.26%	0.01%	-2.42%	1.57%	1.84%	-1.19%	
17	UNTR	75535	-3.75%	2.39%	29.22%	-9.71%	-9.63%	3.46%	4.11%	7.38%	2.32%	18.20%	3.09%	-9.56%	
18	GGRM	85045	-26.08%	0.55%	-1.88%	2.63%	-6.56%	-2.84%	-0.21%	2.24%	0.35%	-3.14%	2.31%	-1.32%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			-4.15%	4.31%	4.71%	3.30%	-4.83%	3.89%	-4.02%	6.94%	3.22%	5.99%	2.70%	-9.34%	

Lampiran 21. Portofolio saham kelompok 3 (*big*) Tahun 2021

Excess Return Juli 2021-Juni 2022															
No	Kode Emiten	Market Cap	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Rata-rata Excess Return Tahunan
		Juni													
1	BBNI	85480	2.95%	12.68%	-0.75%	29.94%	-3.15%	-1.03%	8.23%	8.92%	2.83%	11.53%	-0.83%	-14.73%	1.38%
2	ICBP	95045	2.16%	0.61%	-1.18%	5.10%	-4.27%	2.67%	0.00%	-2.87%	-13.82%	3.45%	12.17%	11.08%	
3	HMSP	141326	-14.28%	-4.60%	2.71%	0.19%	-4.16%	-3.31%	-2.36%	1.82%	-4.44%	4.57%	14.66%	-12.85%	
4	UNVR	188843	-15.04%	-4.32%	-2.76%	11.61%	1.07%	-8.55%	-2.24%	-8.98%	-0.84%	5.99%	21.30%	0.55%	
5	ASII	199989	-4.75%	10.41%	4.97%	9.25%	-4.44%	-1.59%	-4.24%	5.64%	13.07%	14.92%	-3.26%	-10.16%	
6	BMRI	272580	-3.68%	6.73%	0.53%	16.38%	-2.73%	0.07%	6.11%	2.72%	2.31%	13.00%	-5.32%	-7.06%	
7	TLKM	312046	2.57%	4.65%	8.24%	2.69%	4.71%	0.96%	3.42%	3.29%	5.24%	0.58%	-7.00%	-7.48%	
8	BBRI	481123	-6.13%	5.64%	-2.33%	10.10%	-4.06%	0.20%	-1.26%	11.50%	2.13%	4.21%	-5.22%	-10.66%	
9	BBCA	735306	-1.20%	9.42%	6.58%	6.49%	-2.97%	0.05%	4.16%	5.28%	-1.22%	1.59%	-4.91%	-6.74%	
Rata-rata Excess Return Bulanan			-4.16%	4.58%	1.78%	10.19%	-2.22%	-1.17%	1.31%	3.04%	0.58%	6.65%	2.40%	-6.45%	
Selisih Return Portofolio saham <i>small</i> dengan return portofolio saham <i>big</i>			3.56%	-0.48%	9.67%	-0.74%	-1.15%	-2.77%	-7.35%	-0.06%	6.01%	-3.14%	1.18%	-1.29%	0.29%

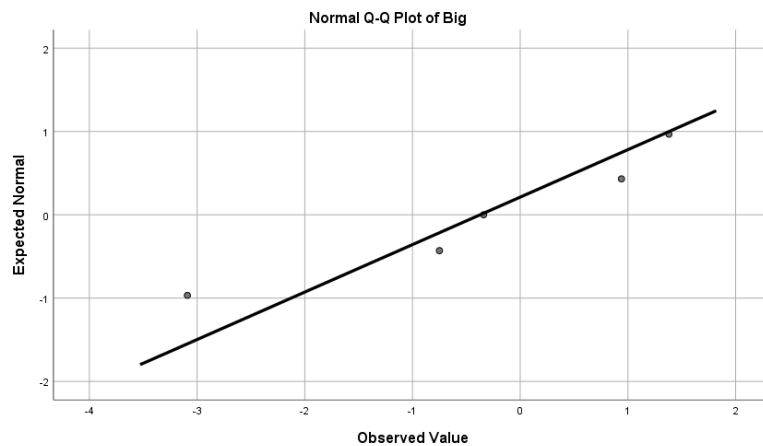
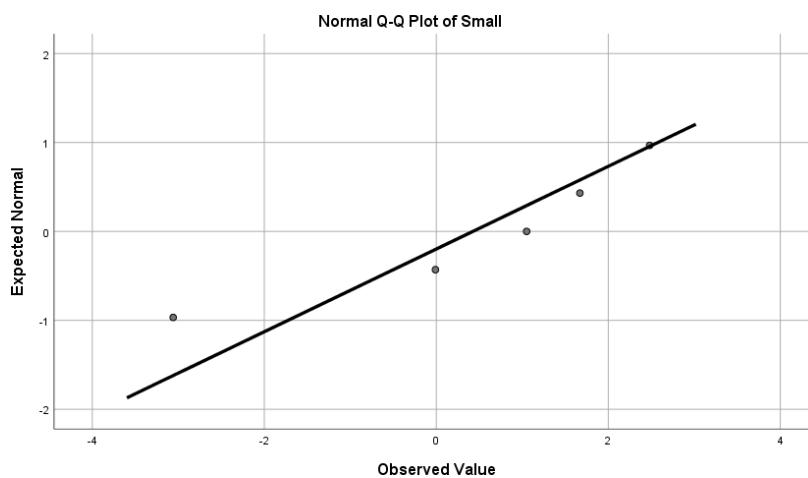
Lampiran 22. Output SPSS 23 Uji Normalitas

Case Processing Summary						
	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Small	5	100.0%	0	0.0%	5	100.0%
Big	5	100.0%	0	0.0%	5	100.0%

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Small	.220	5	.200*	.903	5	.428
Big	.215	5	.200*	.926	5	.573

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction



Lampiran 23. Output SPSS 23 Uji Homogenitas

Descriptives								
<i>Return</i>								
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum
					Lower Bound	Upper Bound		
Small	5	.4260	2.15047	.96172	-2.2442	3.0962	-3.06	2.48
Big	5	-.3720	1.75516	.78493	-2.5513	1.8073	-3.09	1.38
Total	10	.0270	1.89773	.60011	-1.3306	1.3846	-3.09	2.48

Test of Homogeneity of Variances					
		Levene Statistic	df1	df2	Sig.
<i>Return</i>	Based on Mean	.201	1	8	.666
	Based on Median	.061	1	8	.811
	Based on Median and with adjusted df	.061	1	7.092	.812
	Based on trimmed mean	.179	1	8	.683

Lampiran 24. Hasil Uji Beda Independent Sample t-test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
<i>Return</i>	Equal variances assumed	0.201	0.666	0.643	8	0.538	0.798	1.24138	-2.06462	3.66062
	Equal variances not assumed			0.643	7.691	0.539	0.798	1.24138	-2.08475	3.68075