

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu alternatif yang efektif untuk mendapatkan keuntungan. Produk investasi pun sangat beragam meliputi aktiva riil dan aktiva finansial. Berinvestasi memberikan beberapa manfaat yakni sebagai salah satu instrument pembangunan dalam menyejahterakan masyarakat termasuk bangsa Indonesia. Investasi juga dapat melindungi nilai uang dari inflasi. Prinsip utama dari investasi yaitu menjaga keutuhan nilai asset, artinya nilai dari asset yang diinvestasikan tetap aman dan dapat memberi imbal hasil di masa yang akan datang. Kegiatan investasi di Indonesia saat ini sudah sangat digemari dan dipratikkan oleh masyarakat luas. Dapat di lihat pada tabel di bawah ini bahwa kontribusi domestic selalu meningkat setiap tahunnya, hingga bulan Februari 2021 minggu ketiga angka kontribusi domestic mencapai kurang lebih 80%.

Tabel 1 Rekapitulasi Kontribusi Investor di Indonesia Tahun 2016-2020

| Periode | Domestik | Asing | Total Nilai Perdagangan | Kontribusi Investor Domestik | Kontribusi Investor Asing |
|---------|---------------|-------------|-------------------------|------------------------------|---------------------------|
| 2016 | IDR 1,164,119 | IDR 680,468 | IDR 1,844,588 | 63.11% | 36.89% |
| 2017 | IDR 1,146,739 | IDR 662,854 | IDR 1,809,592 | 63.37% | 36.63% |
| 2018 | IDR 1,285,866 | IDR 754,220 | IDR 2,040,086 | 63.03% | 36.97% |
| 2019 | IDR 1,502,376 | IDR 717,119 | IDR 2,219,495 | 67.58% | 32.42% |
| 2020 | IDR 1,527,357 | IDR 701,874 | IDR 2,229,231 | 68.51% | 31.49% |

Sumber: www.ojk.go.id (2021)

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa kontribusi domestik dalam bursa saham Indonesia cenderung meningkat setiap tahunnya. Walaupun mengalami penurunan dari 63.37% pada tahun 2017 menjadi 63.03% di tahun 2018. Begitupula dengan angka kontribusi asing, cenderung mengalami peningkatan walaupun di tahun 2017 mengalami penurunan menjadi 36.63% dan di tahun 2019 menjadi 32.43%. Secara keseluruhan, total nilai perdagangan yang dilakukan oleh investor dalam negeri maupun luar negeri cenderung meningkat. Dengan melihat angka perdagangan yang

Farhan Nugraha, 2021

ANALISIS FAMA FRENCH 5 FACTORS MODEL DALAM MEMPENGARUHI EXCESS RETURN SAHAM PADA LQ45

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi S1 Manajemen
[www.upnvj.ac.id - www.library.upnvj.ac.id – www.respository.upnvj.ac.id]

dilakukan oleh investor dalam negeri yang semakin meningkat dapat disimpulkan bahwa investor domestic memiliki daya Tarik tersendiri untuk berinvestasi di Indonesia dalam berbagai sektor.

Konsep utama dalam berinvestasi khususnya pada saham adalah mengestimasi *risk & return* dari sebuah emiten dengan mempertimbangkan kondisi eksternal seperti tren ekonomi, harga sector acuan global, dan kondisi internal seperti laporan keuangan perusahaan (Sutrisno, 2016). Semakin tinggi *risk* yang ditanggung maka semakin tinggi pula *return* yang didapatkan, begitu pula hal sebaliknya. Mengestimasi *risk & return* menjadi tujuan yang menantang untuk para pelaku pasar. Investor, regulator, manajer aset, dan analis keuangan kemudian tertarik pada model penilaian aset untuk membuat keputusan investasi dalam pasar modal (Acaravci & Karaomer, 2017). Berikut gambaran *risk & return* dari rata-rata *return* IHSG, rata-rata *return* LQ45, serta standar deviasi LQ45.

Tabel 2 Rata-rata *Return* IHSG dan Indeks LQ45 Tahun 2016-2020

| Tahun | Return IHSG | | Return LQ45 | | Standar deviasi LQ45 | |
|-------|---------------------------------|---------------|--|---------------|-------------------------|---------------|
| | Rata-rata <i>return</i> IHSG | <i>Growth</i> | Rata-rata excess <i>return</i> LQ45 | <i>Growth</i> | Standar Deviasi LQ45 | <i>Growth</i> |
| 2016 | 1.23% | | -3.94% | | 3.30% | |
| 2017 | 1.55% | 0.32% | -3.22% | 0.72% | 2.43% | -0.87% |
| 2018 | -0.17% | -1.72% | -5.63% | -2.41% | 3.67% | 1.24% |
| 2019 | 0.18% | 0.35% | -4.6% | 1.03% | 3.27% | -0.39% |
| 2020 | 0.15% | -0.03% | -5.16% | -0.56% | 8.99% | 5.72% |

Sumber: www.investing.com (Data diolah Penulis, 2021)

Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa *return* LQ45 dengan standar deviasinya mengalami peningkatan dan penurunan secara berlawanan. Pada tahun 2017, ketika rata-rata *return* LQ45 meningkat sebesar 0.72% sedangkan standar deviasinya menurun sebesar 0.87%. di tahun 2020, nilai standar deviasi LQ45 mencapai 8.99%. Semakin besar nilai standar deviasinya, maka semakin besar pula risiko suatu aset tersebut (Gravetter & Wallnau, 2017). Bagi investor yang menginginkan keuntungan yang besar, harus mempersiapkan terjadinya risiko yang besar pula atau *high-risk, high-return* (Prinsip *Self-Interest Behavior*). Sehingga, umumnya investor akan

Farhan Nugraha, 2021

ANALISIS FAMA FRENCH 5 FACTORS MODEL DALAM MEMPENGARUHI EXCESS RETURN SAHAM PADA LQ45

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi S1 Manajemen
[www.upnvj.ac.id - www.library.upnvj.ac.id – www.respository.upnvj.ac.id]

memperoleh informasi mengenai saham yang hendak di beli dan harus memiliki ketepatan dalam menghitung *return* saham tersebut (Muliadi, 2016).

Perkembangan dalam menghitung *return* yang diharapkan dilanjutkan oleh Fama dan French pada tahun 1992 yang meneliti tentang pengaruh faktor-faktor seperti faktor pasar, ukuran, dan *book-to-market equity* terhadap *return* saham, model ini biasa disebut *Fama and French 3 Factor* (FF3F) model. Diduga dua factor tambahan yaitu ukuran perusahaan dan *book-to-market* rasio merupakan proksi dari factor risiko yang belum pernah diobservasi pada masa itu. Baru-baru ini, Fama & French (2015) memperkenalkan model *Fama-French 5 Factor* (FF5F) dengan menambah FF3F dengan dua faktor tambahan yang menjelaskan premi pengembalian yang terkait dengan profitabilitas dan investasi.

Tabel 3 Data Beta, Ukuran Perusahaan, dan Book-to-Market Equity 2016-2020

| No. | Kode | Kapitalisasi Pasar | S/B | Book-to-Market Ratio | H/L | Beta Pasar | Excess Return |
|-----|------|--------------------|-----|----------------------|-----|------------|---------------|
| 1 | ASII | 285746.33 | B | 1.6% | L | 1.258 | -0.81% |
| 2 | HMSP | 283622.33 | B | 0.1% | L | 1.083 | -3.15% |
| 3 | KLBF | 72187.67 | B | 0.5% | L | 1.145 | -0.54% |
| 4 | SRIL | 6002.67 | S | 7.1% | H | 0.809 | -0.92% |
| 5 | AKRA | 15282.67 | S | 16.4% | H | 1.362 | -1.64% |

Sumber: www.investing.com (Data diolah Penulis, 2021)

Tabel di atas menunjukkan rata-rata kapitalisasi pasar, *book-to-market ratio*, beta, dan *excess return* saham periode 2018-2020. Saham ASII, HMSP, KLBF memiliki nilai kapitalisasi yang besar (*Big*) dan *book-to-market ratio* yang rendah (*Low*), ketiga saham ini secara teori memiliki tingkat risiko yang rendah serta menghasilkan return yang rendah. Data di atas menunjukkan bahwa ASII, HMSP, dan KLBF memiliki tingkat risiko tinggi karena nilai beta pasar di atas 1, tetapi menghasilkan return negatif. Saham SRIL dan AKRA memiliki nilai kapitalisasi pasar yang kecil (*Small*) dan *book-to-market ratio* yang tinggi (*High*), secara teori kedua saham tersebut memiliki tingkat risiko yang tinggi. Data di atas menunjukkan kondisi anomali yaitu saham SRIL memiliki tingkat risiko rendah, tetapi menghasilkan return negatif dan AKRA memiliki tingkat risiko tinggi dengan *excess return* negatif.

Farhan Nugraha, 2021

ANALISIS FAMA FRENCH 5 FACTORS MODEL DALAM MEMPENGARUHI EXCESS RETURN SAHAM PADA LQ45

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi S1 Manajemen
[www.upnvj.ac.id - www.library.upnvj.ac.id – www.respository.upnvj.ac.id]

Tabel 4 Data Beta, Profitabilitas, dan *Investment* 2016-2020

| No. | Kode | Profitabilitas | R/W | Investment | C/A | Beta | Excess Return |
|-----|------|----------------|-----|------------|-----|-------|---------------|
| 1 | BBTN | 8.64% | W | 0.1161 | C | 1.543 | -0.75% |
| 2 | GGRM | 17.27% | R | 0.0558 | A | 0.967 | -2.04% |
| 3 | INDF | 11.06% | W | 0.2634 | C | 1.033 | -0.44% |
| 4 | TLKM | 23.67% | R | 0.0760 | A | 0.769 | -0.99% |
| 5 | UNVR | 133.83% | R | 0.0143 | A | 0.892 | -1.39% |

Sumber: www.investing.com (Data diolah Penulis, 2021)

Tabel di atas menunjukkan rata-rata profitabilitas, *investment*, beta, dan *excess return* saham periode 2018-2020. Saham BBTN dan INDF memiliki nilai profitabilitas rendah (*weak*) dan tingkat investasi yang rendah (*conservative*), kedua saham ini secara teori memiliki tingkat risiko yang rendah. Data di atas menunjukkan bahwa BBTN dan INDF memiliki tingkat risiko tinggi, tetapi menghasilkan return negatif. Saham GGRM, TLKM, dan UNVR memiliki nilai profitabilitas tinggi (*robust*) dan tingkat investasi tinggi (*aggressive*), secara teori ketiga saham tersebut memiliki tingkat risiko yang tinggi. Data di atas menunjukkan kondisi anomali yaitu GGRM, TLKM, dan UNVR memiliki tingkat risiko tinggi, tetapi menghasilkan return negatif.

Saat ini sudah banyak indeks yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu indeks yang menjadi indikator pergerakan harga saham di BEI adalah indeks saham LQ45. Indeks LQ45 dibuat dan diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Indeks ini terdiri dari 45 (empat puluh lima) saham dengan likuiditas (*liquid*) tinggi yang telah diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Diantara saham-saham yang berada di pasar modal Indonesia, saham yang termasuk ke dalam indeks LQ45 banyak diminati oleh investor. Hal ini disebabkan oleh kapitalisasi pasar serta frekuensi perdagangan yang tinggi pada saham indeks LQ45 sehingga prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan saham baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Cakici pada tahun 2015 menggunakan data tingkat perusahaan periode Juli 1992 sampai dengan Desember 2014 yang membentuk *size-book to market*, *size-gross profitabilitas (GP)*, dan *size-investment* (Cakici, 2015). Ia menemukan bahwa faktor HML (*High Minus Low*) berpengaruh sangat kuat di

Farhan Nugraha, 2021

ANALISIS FAMA FRENCH 5 FACTORS MODEL DALAM MEMPENGARUHI EXCESS RETURN SAHAM PADA LQ45

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi S1 Manajemen
[www.upnvj.ac.id - www.library.upnvj.ac.id – www.respository.upnvj.ac.id]

semua wilayah di dunia, kecuali Amerika Utara. Faktor *profitability* hanya signifikan di Eropa dan pasar global, tetapi tidak untuk Amerika Utara, Jepang dan Asia Pasifik. Faktor *investment* signifikan pada Global, Eropa, dan Amerika Utara (sedikit signifikan), namun tidak signifikan di Jepang dan Asia Pasifik. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Cakici, penelitian Liammukda et al. (2020) menyatakan bahwa model tradisional Fama French 5 Factors belum bisa memberi pengaruh apapun pada portofolio Jepang. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Foye (2018) yang menyatakan bahwa *Fama French 5 Factors model* gagal dalam menjelaskan return pada beberapa pasar Asia. Penelitian-penelitian tersebut menganggap bahwa model Five Factor Fama French kurang mampu menyesuaikan diri pada setiap situasi pasar di berbagai wilayah maupun negara di dunia.

Namun, sebagian besar studi dan penelitian empiris tentang model FF5F dan pengembalian saham telah dilakukan di pasar negara maju seperti pasar AS, beberapa pasar Eropa, dan negara maju lainnya. Meskipun demikian, karena pasar negara maju memiliki karakteristik yang sangat berbeda dengan pasar negara berkembang tidak mungkin untuk menggeneralisasi temuan mereka ke pasar negara berkembang (Cox & Britten, 2019). Secara khusus, pasar negara berkembang biasanya ditandai dengan perdagangan yang tipis, jumlah perusahaan yang terdaftar sedikit, lembaga penelitian investasi yang sedikit dan penegakan tata kelola perusahaan yang kurang baik (Damianov & Elsayed, 2018). Model FF5F yang biasanya dikembangkan dan diuji di pasar maju mungkin gagal memperhitungkan keadaan khusus yang lazim di pasar negara berkembang. Jadi, membuat identifikasi model yang tepat untuk pasar negara berkembang merupakan salah satu tugas yang menantang dalam literatur keuangan. Dalam hal ini, salah satu pasar berkembang yang saat ini dipandang menarik oleh penulis adalah pasar Indonesia.

Oleh karena itu, melihat pentingnya mengestimasi *return* dan ingin membuktikan seberapa efisien penggunaan *Fama-French Five Factor Model* dalam menjelaskan excess return saham berdasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya, pada saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020.

Farhan Nugraha, 2021

**ANALISIS FAMA FRENCH 5 FACTORS MODEL DALAM MEMPENGARUHI
EXCESS RETURN SAHAM PADA LQ45**

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi S1 Manajemen
[www.upnvj.ac.id - www.library.upnvj.ac.id – www.respository.upnvj.ac.id]

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan masalah dan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini ialah apakah *Fama French 5 Factors model* berpengaruh terhadap *excess return* saham LQ45.

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Fama French 5 Factors model* terhadap *excess return* saham LQ45.

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang sudah dijelaskan tersebut, maka diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat diantaranya:

a) Aspek Teoritis

Memberikan informasi yang dapat menambah wawasan serta sebagai bahan referensi mengenai faktor yang mempengaruhi *return* saham dengan *Fama French 5 Factors model*.

b) Aspek Praktis

1) Bagi Peneliti/Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan pengetahuan dan bukti empiris mengenai model penilaian aset dalam mengestimasi risiko dan tingkat pengembalian saham pada indeks LQ45. Serta diharapkan dapat menjadi acuan untuk penelitian di masa yang akan datang

2) Bagi Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham di pasar modal sehingga investor dapat melakukan investasinya dengan tepat.

Farhan Nugraha, 2021

**ANALISIS FAMA FRENCH 5 FACTORS MODEL DALAM MEMPENGARUHI
EXCESS RETURN SAHAM PADA LQ45**

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi S1 Manajemen
[www.upnvj.ac.id - www.library.upnvj.ac.id – www.respository.upnvj.ac.id]