

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pertumbuhan investasi pasar modal di Indonesia saat ini semakin berkembang. Salah satu investasi yang terdapat pada pasar modal adalah investasi saham. Kegiatan Investasi saham yaitu dengan melakukan transaksi perdagangan saham dan diharapkan dapat memberikan keuntungan bagi investor. Perdagangan investasi di Indonesia diawasi oleh Lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK memiliki rekapitulasi perkembangan investasi, khususnya dalam bentuk saham yang dilakukan oleh investor dalam negeri dan investor asing, pada semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut merupakan gambaran tabel perkembangan nilai perdagangan saham di Indonesia :

Tabel 1. Perkembangan Nilai Perdagangan Saham Tahun 2016-2020 (Dalam Miliar Rupiah)

| Periode | Domestik | Asing | Total Nilai Perdagangan |
|---------|---------------|-------------|-------------------------|
| 2016 | IDR 1.164.180 | IDR 680.407 | IDR 1.844.587 |
| 2017 | IDR 1.146.711 | IDR 662.881 | IDR 1.809.591 |
| 2018 | IDR 1.285.776 | IDR 754.309 | IDR 2.040.085 |
| 2019 | IDR 1.507.592 | IDR 723.327 | IDR 2.230.918 |
| 2020 | IDR 1.527.357 | IDR 730.874 | IDR 2.258.231 |

Sumber: www.ojk.go.id (data diolah penulis)

Pada tabel diatas terlihat bahwa nilai perdagangan saham yang dilakukan oleh investor dalam negeri mengalami peningkatan selama 5 tahun, meskipun di tahun 2017 mengalami penurunan. Begitu pula nilai perdagangan saham yang dilakukan oleh investor asing selama 5 tahun mengalami peningkatan meskipun tahun 2017 dan 2019 mengalami penurunan. Jika dilihat Secara keseluruhan, total nilai perdagangan saham di Indonesia mengalami peningkatan. Dengan semakin meningkatnya nilai perdagangan saham khususnya oleh investor dalam negeri, maka dapat disimpulkan bahwa, Indonesia memiliki daya tarik tersendiri bagi para investor untuk menanamkan

dana atau modalnya di Indonesia. Indeks”KOMPAS100 merupakan Indeks yang mengukur kinerja harga dari 100 saham yang memiliki kriteria likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang besar, kinerja perusahaan yang baik serta fundamental yang kuat dari seluruh sektor atau industri yang diperdagangkan di BEI (www.idx.com). Dengan adanya indeks KOMPAS100 ini diharapkan mampu memberikan gambaran pergerakan pasar saham untuk investor dan manajer investasi.

Menurut Jones, (2019 hlm 175.), *return* dari berinvestasi sangat penting bagi investor, pengukuran *return* yang direalisasikan (historis) diperlukan bagi investor untuk menilai seberapa baik investasi yang dilakukannya, *return* historis memainkan peran besar dalam memperkirakan *return* yang tidak diketahui di masa depan. Bodie et al., 2019 hlm. 148), menegaskan bahwa investasi melibatkan ketidakpastian tentang tingkat imbal hasil periode kepemilikan dimasa depan, dan dalam banyak kasus ketidakpastian tersebut sangatlah besar. Sumber risiko investasi berkisar dari fluktuasi perekonomian makro, perubahan keuntungan dari beberapa industry.

Oleh karena itu, alangkah baiknya untuk menilai suatu saham layak atau tidak dibeli, sebaiknya mengenal terlebih dahulu saham yang akan dibeli, caranya yaitu dengan melakukan pengestimasiian risiko dan perhitungan *return* saham. Berikut merupakan gambaran *risk* dan *return* dari rata-rata *return* IHSG, rata-rata *return* Indeks KOMPAS100 beserta standar deviasi KOMPAS100.

Tabel 2. Rata-rata *Return* IHSG dan Indeks KOMPAS100

| Tahun | Return IHSG | | Return KOMPAS100 | | Standar Deviasi KOMPAS100 | |
|-------|-----------------------|--------|----------------------------|--------|---------------------------|--------|
| | Rata-rata Return IHSG | Growth | Rata-rata Return KOMPAS100 | Growth | Standar Deviasi KOMPAS100 | Growth |
| 2016 | 1,23% | | 1,09% | | 3,14% | |
| 2017 | 1,55% | 0,32% | 1,58% | 0,49% | 2,34% | -0,81% |
| 2018 | -0,17% | -1,72% | -0,48% | -2,06% | 3,62% | 1,28% |
| 2019 | 0,18% | 0,35% | 0,19% | 0,66% | 3,49% | -0,12% |
| 2020 | -0,15% | -0,33% | -0,06% | -0,25% | 8,82% | 5,33% |

Sumber : www.investing.com (data diolah penulis)

Pada tabel 2. dapat dilihat bahwa *return* KOMPAS100 dengan standar deviasinya mengalami arah yang berlawanan dimana pada tahun 2017 rata-rata *return* KOMPAS100 meningkat sebesar 0,49% sedangkan standar deviasi tahun 2017 mengalami penurunan sebesar -0,81% dan begitu pula pada tahun-tahun berikutnya rata-rata *return* KOMPAS100 dengan standar deviasinya mengalami pergerakan yang berlawanan.

Tabel 3. Rata-rata *Return* dan Standar Deviasi dari 10 Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks KOMPAS100

| No | Kode Perusahaan | Tahun | Rata-rata Return | Growth | Standar Deviasi | Growth |
|----|-----------------|-------|------------------|--------|-----------------|--------|
| 1 | ACES | 2016 | 0,38% | | 7,50% | |
| | | 2017 | 2,99% | 2,61% | 7,17% | -0,33% |
| | | 2018 | 2,42% | -0,57% | 7,65% | 0,48% |
| | | 2019 | 0,21% | -2,21% | 6,09% | -1,56% |
| | | 2020 | 1,69% | 1,48% | 10,44% | 4,35% |
| 2 | ADRO | 2016 | 10,88% | | 9,95% | |
| | | 2017 | 1,00% | -9,87% | 6,65% | -3,29% |
| | | 2018 | -2,74% | -3,74% | 12,63% | 5,98% |
| | | 2019 | 2,59% | 0,15% | 10,52% | -2,11% |
| | | 2020 | 0,08% | -2,51% | 12,51% | 1,99% |
| 3 | AKRA | 2016 | -1,20% | | 7,45% | |
| | | 2017 | 0,70% | 1,90% | 6,62% | -0,82% |
| | | 2018 | -2,87% | -3,57% | 8,20% | 1,58% |
| | | 2019 | -0,05% | 2,82% | 11,40% | 3,20% |
| | | 2020 | -0,76% | -0,71% | 13,98% | 2,58% |
| 4 | BBCA | 2016 | 8,39% | | 4,47% | |
| | | 2017 | 7,62% | -0,77% | 3,86% | -0,61% |
| | | 2018 | -0,19% | -7,81% | 4,83% | 0,97% |
| | | 2019 | 2,16% | 2,35% | 3,03% | -1,80% |
| | | 2020 | 0,43% | -1,73% | 7,95% | 4,92% |
| 5 | BBRI | 2016 | 0,33% | | 5,43% | |
| | | 2017 | 3,88% | 3,55% | 4,86% | -0,57% |

| No | Kode Perusahaan | Tahun | Rata-rata Return | Growth | Standar Deviasi | Growth |
|----|-----------------|-------|------------------|--------|-----------------|--------|
| | | 2018 | 0,26% | -3,62% | 6,60% | 1,74% |
| | | 2019 | 1,66% | 1,40% | 4,75% | -1,86% |
| | | 2020 | 0,40% | -1,26% | 12,54% | 7,79% |
| 6 | BBTN | 2016 | 2,85% | | 8,68% | |
| | | 2017 | 6,45% | 3,60% | 7,55% | -1,13% |
| | | 2018 | -1,94% | -8,39% | 13,13% | 5,58% |
| | | 2019 | -1,16% | 0,78% | 8,08% | -5,04% |
| | | 2020 | 2,07% | 3,22% | 27,07% | 18,98% |
| 7 | BMRI | 2016 | 2,09% | | 6,33% | |
| | | 2017 | 2,82% | 0,74% | 4,20% | -2,12% |
| | | 2018 | -0,59% | -3,41% | 4,26% | 0,05% |
| | | 2019 | 0,45% | 1,03% | 4,77% | 0,51% |
| | | 2020 | -0,47% | -0,92% | 14,03% | 9,26% |
| 8 | BMTR | 2016 | -3,25% | | 17,14% | |
| | | 2017 | 0,12% | 3,37% | 9,87% | -7,27% |
| | | 2018 | -6,18% | -6,30% | 14,02% | 4,15% |
| | | 2019 | 4,32% | 10,50% | 17,15% | 3,14% |
| | | 2020 | 0,45% | -3,87% | 19,17% | 2,02% |
| 9 | EXCL | 2016 | -3,15% | | 9,25% | |
| | | 2017 | 2,54% | 5,69% | 9,92% | 0,67% |
| | | 2018 | -2,53% | -5,07% | 12,31% | 2,39% |
| | | 2019 | 4,13% | 6,66% | 6,15% | -6,16% |
| | | 2020 | -0,20% | -4,33% | 14,10% | 7,96% |
| 10 | ICBC | 2016 | 2,24% | | 6,51% | |
| | | 2017 | 0,38% | -1,86% | 3,65% | -2,86% |
| | | 2018 | 1,44% | 1,06% | 4,33% | 0,69% |
| | | 2019 | 0,68% | -0,76% | 5,39% | 1,05% |
| | | 2020 | -0,93% | -1,61% | 8,09% | 2,70% |

Sumber : www.investing.com (data diolah penulis)

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa 10 perusahaan yang terdaftar pada indeks KOMPAS100 mengalami ketidaksesuaian dengan konsep *risk* dan *return*. Hal ini

dapat dilihat dalam tabel diatas bahwa 10 perusahaan mengalami peristiwa *low risk high return* dan *high risk low return* dalam 5 tahun terakhir. Sebagai contoh pada perusahaan BBRI pada tahun 2017 dan 2019 risiko investasi pada perusahaan BBRI berada di angka -0,57% dan -1,86% sedangkan return yang dihasilkan cukup tinggi yaitu di angka 3,55% dan 1,40%. Pada tahun 2018 dan 2020 perusahaan BBRI mengalami kondisi sebaliknya dimana risiko investasi tinggi sedangkan return yang diterima rendah. Peristiwa ini berlawanan dengan prinsip *high risk high return* dalam berinvestasi. Faktor penyebab terjadinya ketidaksesuaian yaitu dapat terjadi karena kondisi ekonomi makro yang tidak stabil, pengelolaan perusahaan yang tidak baik dan valuasi saham yang relatif mahal.

(Bodie et al., 2019 hlm. 225), menegaskan bahwa imbal hasil dan risiko adalah dasar dari keseluruhan investasi, risiko diukur dengan varians atau standar deviasi. semakin besar nilai standar deviasinya, maka semakin besar pula risiko suatu aset tersebut (Algifari, 2019 hlm. 59). Perkembangan metode penghitungan *return* dipasar modal sendiri dimulai sejak lima abad yang lalu di mana William Sharpe (1964) dan John Lintner (1965) merumuskan suatu model yang diberi nama *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). CAPM menyiratkan bahwa premi risiko pada setiap aset tunggal atau portofolio adalah produk premi risiko dari portofolio pasar dan beta dari aset tersebut. model CAPM diragukan oleh beberapa peneliti karena hanya beta yang digunakan sebagai indikator penilaian pengembalian aset satu-satunya. Mereka berpendapat bahwa tidak hanya beta yang dapat mempengaruhi *return* tetapi terdapat variabel lain selain beta.

Selanjutnya Ross (1976) mengembangkan metode baru yang dikenal sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Model APT hanya dapat diterapkan pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Ketiadaan arbitrase tanpa risiko saja tidak menjamin bahwa, dalam ekuilibrium, hubungan antara imbal hasil yang diharapkan dan beta akan berlaku untuk setiap dan seluruh aset (Bodie et al., 2019 hlm. 285). Berikut ini merupakan tabel beta dari 10 perusahaan yang terdaftar pada indeks KOMPAS100 periode 2016-2020.

Tabel 4. Beta 10 Perusahaan Indeks KOMPAS100

| No | Perusahaan | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1 | ADRO | 1,494 | 1,742 | 2,111 | 1,632 | 1,133 |
| 2 | ASII | 1,361 | 1,328 | 1,296 | 1,105 | 1.363 |
| 3 | BBNI | 1,456 | 1,446 | 1,338 | 1,429 | 1.560 |
| 4 | BBRI | 1,353 | 1,265 | 1,313 | 1,374 | 1.358 |
| 5 | BSDE | 1,493 | 1,412 | 1,313 | 1,487 | 1.319 |
| 6 | CPIN | 1,650 | 1,734 | 1,307 | 1,707 | 1.376 |
| 7 | INTP | 1,267 | 1,284 | 1,480 | 1,456 | 1.218 |
| 8 | LPPF | 1,170 | 1,000 | 1,206 | 1,192 | 1.457 |
| 9 | MNCN | 1,304 | 1,549 | 1,595 | 1,365 | 1.312 |
| 10 | PWON | 1,529 | 1,354 | 1,341 | 1,397 | 1.457 |

Sumber : www.pefindo.com

Dapat dilihat pada tabel diatas, beta dari 10 perusahaan yang terdaftar pada indeks KOMPAS100 memiliki nilai $\beta > 1$. Jika $\beta > 1$, berarti kondisi saham lebih berisiko dan jika *beta* bernilai 0-1, berarti kondisi saham kurang berisiko. Menurut Bodie et al., (2019 hlm.294), saham dengan beta yang tinggi lebih berisiko dibandingkan saham dengan beta yang rendah dan diharapkan menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Tetapi demikian, saham dengan beta tinggi tidak selalu menghasilkan *return* yang lebih tinggi setiap periode.

Fama dan French (1992) mengembangkan suatu model yang menunjukkan bahwa kriteria perusahaan yang dapat mempengaruhi besarnya *return* saham yaitu seberapa besar ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Ukuran perusahaan diukur melalui *market capitalitation* sedangkan untuk tingkat pertumbuhan perusahaan dilihat dari *book-to-market*. dalam model yang dikembangkan Fama dan French (1992) perusahaan terbagi berdasarkan ukuran (*firm size*) yaitu besar (*big*) dan kecil (*small*) serta berdasarkan perbandingan nilai buku terhadap nilai pasar perusahaan (*book to market*) yaitu tinggi (*high*) dan rendah (*low*). Berikut merupakan data rata-rata kapitalisasi pasar, rata-rata *book to market* dan rata-rata *return* dari beberapa perusahaan yang terdaftar pada indeks KOMPAS100 periode 2016-2020

Tabel 5. Data Rata-rata Kapitalisasi Pasar, Rata-rata *Book-To-Market Rasio* dan Rata-rata *Return Saham*

| No | Kode Perusahaan | <i>Firm Size</i> Kapitalisasi Pasar | B/S | <i>Return Saham</i> | Kode perusahaan | <i>Book-to-Market-Rasio</i> | H/L | <i>Return Saham</i> |
|----|-----------------|--|-----|---------------------|-----------------|-----------------------------|-----|---------------------|
| 1 | ADRO | 49.610 | B | 2,36% | ASII | 0,0138 | L | 0,36% |
| 2 | BBCA | 637.915 | B | 1,70% | BBTN | 0,0846 | H | 1,66% |
| 3 | BBNI | 141.235 | B | 0,96% | BJBR | 0,0612 | H | 2,65% |
| 4 | BBRI | 444.611 | B | 1,31% | BSDE | 0,0552 | L | 0,16% |
| 5 | BEST | 2.138 | S | 0,12% | ELSA | 0,1709 | H | 1,57% |
| 6 | CPIN | 86.385 | B | 2,02% | HMSA | 0,0008 | L | 1,20% |
| 7 | ICBP | 113.470 | B | 0,76% | INDF | 0,0928 | H | 0,73% |
| 8 | LPKR | 13.214 | S | 1,23% | ISAT | 0,1334 | H | 1,76% |
| 9 | PTPP | 14.514 | S | 0,29% | ITMG | 0,6439 | H | 2,80% |
| 10 | SSIA | 2.521 | S | 0,49% | KLBF | 0,0043 | L | 0,40% |

Sumber: www.idx.co.id dan investing.com (data diolah penulis)

Pada tabel 4. terdapat 10 perusahaan dengan rata-rata kapitalisasi pasar dan rata-rata *return* selama periode 2016-2020 yang mempunyai hubungan positif, maka dapat diartikan bahwa ketika kapitalisasi pasar naik, *return* saham ikut naik dan begitu pula sebaliknya. Fenomena yang terjadi tidak sesuai dengan hasil penelitian dan teori Fama dan French (1992) yang menegaskan bahwa antara *firm size* dengan tingkat imbal hasil rata-rata memiliki hubungan negatif. Perusahaan yang termasuk *size* kecil cenderung memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang termasuk dalam *firm size* besar. Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa *book-to-market-rasio* terdapat hubungan positif dengan rata-rata *return*. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori Fama dan French (1992) yang menegaskan bahwa nilai *book-to-market-ratio* tinggi menggambarkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau mempunyai prospek yang kurang baik. Fama dan French (1992) berkesimpulan bahwa *book to market ratio* mempunyai hubungan negatif terhadap *return*.

Penelitian terdahulu mengenai *Fama-French Three Factor model* telah banyak dilakukan. penelitian yang dilakukan oleh (Xie & Qu, 2016) menemukan bahwa *fama-french three factor model*, biasanya disesuaikan dengan karakteristik unik yang berada

pada pasar saham SSE dengan baik. Hasil penelitian menggambarkan bahwa, *Fama-French Three Factor model* dapat menjelaskan pengembalian *return* dengan baik di pasar cina. Hasil penelitian (Tran Thi, 2017) menunjukkan kesesuaian *Fama-French Three factor model* pada pasar negara Vietnam. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Abd-Alla & Sobh, 2020) menyatakan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung *Fama-French Three factor model*, di mana koefisien dari beta tidak signifikan. Koefisien "SBM" dan koefisien "HML" adalah sama dengan nol dan tidak signifikan, yang menegaskan tidak adanya pengaruh perusahaan kecil dan pengaruh rasio *book-to-market* di pasar, yang berarti bahwa tidak ada hubungan antara *Fama-French Three factor model* terhadap pengembalian yang diharapkan pada 50 Saham Bursa Efek Mesir.

Berdasarkan latar belakang diatas melihat pentingnya mengestimasi *return* dan ingin melihat seberapa besar pengaruh *Fama-French Three Factor Model*, maka penulis melakukan penelitian dengan judul **“PENGUJIAN FAMA-FRENCH THREE FACTOR MODEL TERHADAP EXCESS RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN INDEKS KOMPAS100 PERIODE 2016-2020”**.

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan masalah dan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini ialah apakah *Fama-French Three Factor Model* berpengaruh terhadap *excess return* saham Pada Perusahaan Indeks Kompas100 Periode 2016-2020 ?

I.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan maka, tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh *Fama-French Three Factor Model* terhadap *excess return* saham Pada Perusahaan Indeks Kompas100 Periode 2016-2020.

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian maka diharapkan penelitian ini mampu memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, adapun manfaat tersebut antara lain :

a) Manfaat Teoritis

- 1) hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pembaca dan penulis untuk menambah ilmu pengetahuan dan wawasan mengenai perkembangan metode perhitungan *return* khususnya untuk menghitung *return* saham dengan menggunakan *fama-french three factor* model.
- 2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk meneliti kajian yang sama pada waktu yang akan datang.

b) Aspek Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli dan menjual saham di pasar modal, serta dapat menjadi landasan untuk menghitung tingkat pengembalian saham dengan menggunakan *fama-french three factor* model, sehingga investor dapat melakukan investasinya dengan tepat.