

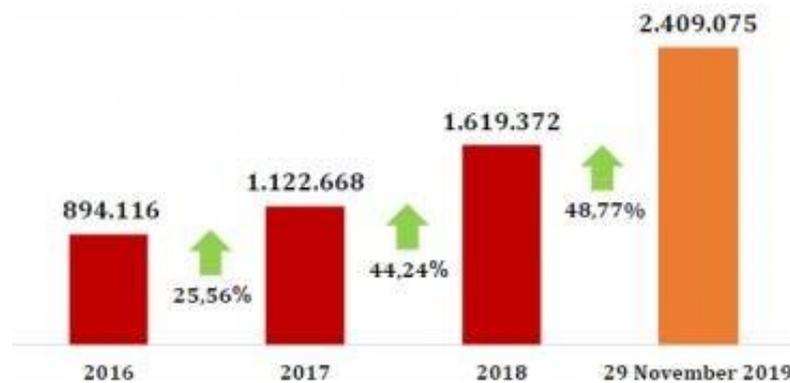
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Menurut Tandelilin (2010) investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber lainnya pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Seseorang melakukan investasi dengan tujuan untuk meningkatkan taraf hidupnya atau setidaknya mempertahankan pendapatannya agar tidak berkurang dimasa depan. Ada berbagai investasi yang dapat dilakukan, seperti pada aset real (tanah, emas, mesin, atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham, atau obligasi).

Seseorang yang melakukan investasi disebut sebagai investor. Investor akan melakukan investasi dengan harapan memperoleh keuntungan atas kenaikan harga saham di masa mendatang. Menurut Bodie, et al (2011) terdapat tiga macam profil risiko seseorang dalam menghadapi risiko (1) risk averse merupakan investor yang cenderung akan menghindari risiko, (2) risk neutral merupakan investor yang mengambil risiko tetapi tidak terlalu besar karena berfikir adanya keuntungan yang lebih besar dengan mengambil risiko, (3) risk seeker merupakan investor menyukai bahkan mencari risiko karena termotifasi untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Perkembangan investasi di Indonesia meningkat cukup pesat, hal ini dapat dilihat dengan tingginya minat masyarakat untuk melakukan investasi.



Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (2020)

Gambar 1. 1

Grafik Pertumbuhan Total Jumlah SID (2016 – November 2019)

Grafik diatas menunjukkan jumlah Single Investor Identification (SID) yang meningkat signifikan dari tahun ke tahun. Single Investor Identification (SID) merupakan kode yang diterbitkan oleh KSEI yang digunakan oleh investor untuk melakukan kegiatan transaksi efek. Berdasarkan grafik tersebut jumlah SID terus naik setiap tahunnya. Sejak akhir Desember 2015 hingga Desember 2016 meningkat 105,97% menjadi 894.116 SID. Sementara pada Desember 2017 hingga Desember 2018 SD meningkat 44,06% menjadi 1.617.367 SID. Hingga pada 29 September 2019 jumlah Single Investor Identification (SID) yang tercatat pada Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencapai 1.971.213 SID. Angka tersebut meningkat 48,77% dari 1.619.372 SID pada Desember 2018.

Investasi dipasar modal merupakan investasi yang berisiko tinggi, maka dari itu investor harus sangat berhati-hati dalam memilih saham atau surat berharga yang akan dibeli (Sudiyatno dan Irsad, 2011). Investor harus memperhatikan dan mengestimasi faktor-faktor yang dapat memengaruhi return dari investasinya.

Penggunaan model akan sangat penting untuk menilai harga saham dan membantu investor untuk merencanakan dan menentukan investasi mana yang paling efektif.

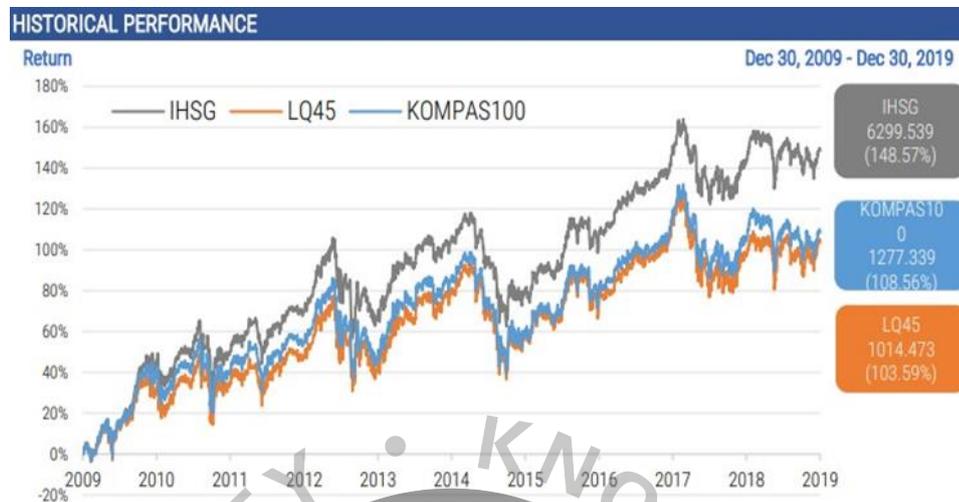
Ada berbagai pilihan model yang dapat digunakan investor. Sharpe (1964), Lintner (1965), dan Mossin (1969) mengembangkan model portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz (1952), model tersebut adalah Capital Asset Pricing Model (CAPM). Model CAPM menggunakan satu variabel (β) untuk menggambarkan risiko (Tandelilin, 2017). β merupakan ukuran risiko yang tidak dapat didiversifikasi dalam portofolio. CAPM merupakan model sederhana yang dapat menggambarkan return dan risiko di pasar modal yang bersifat kompleks. Semakin besar β maka semakin besar return dan risiko yang dihadapi. Masing-masing investor dapat memilih portofolio yang optimal berdasarkan keinginannya terhadap return dan risiko.

Banyak peneliti yang masih mempertanyakan keakuratan model CAPM. Penelitian awal dilakukan oleh Basu (1977) menggunakan sampel selama periode April 1957 sampai Maret 1971, Basu berpendapat bahwa Price Earning Ratio (PER) juga dapat mempengaruhi return saham. Saham dengan PER rendah akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham dengan PER tinggi. Ross (1976) mengembangkan model lain yaitu Arbitrage Pricing Theory (APT). Model ini menggunakan beberapa faktor untuk menilai return saham. Dalam model ini tidak memberikan kejelasan faktor yang spesifik terkait dengan risiko yang berpengaruh terhadap return saham. Penelitian Chen, Roll, Ross (1986) dalam Tandelilin (2017) menggunakan empat faktor yang mempengaruhi return sekuritas dalam penelitiannya, yaitu (1) perubahan tingkat inflasi, (2) perubahan produksi industri, (3) perubahan premi risk-default, (4) perubahan tingkat suku

bunga. Menurut Ross (1976) setiap sekuritas yang berbeda, maka tingkat sensitivitasnya terhadap risiko juga berbeda. Banz (1981) menambahkan variabel *firm size* dalam model CAPM dan menemukan bahwa adanya kecenderungan perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki return lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar. Fama dan French (1992) menemukan bahwa *size* (kapitalisasi pasar) dan *book-to-market equity* (BE/ME) merupakan variabel-variabel yang dapat menjelaskan *average return* saham secara *cross sectional* di NYSE (Hardianto dan Suherman, 2009). Fama dan French (1993) merangkum variabel-variabel yang dapat mengungkapkan *expected return* dalam bentuk rumusan model yang dikenal sebagai *Fama-French Three Factor Model* yang menyebutkan bahwa selain *beta*, *size* dan *BE/ME* juga merupakan proksi bagi risiko.

Fama dan French (1992) mengatakan bahwa *beta* pasar saja tidak mampu menjelaskan *return* saham, sebaliknya *firm size* dan *book-to-market equity* mampu. Fama dan French (1992) mempelajari hubungan antara *beta*, *size*, E/P, *leverage*, dan *book-to-market equity*. Mereka menemukan bahwa *firm size* dan *book-to-market equity* dapat menyerap peran yang lebih jelas dari E/P dan *leverage* dalam *average return*. Penelitian ini dilakukan pada NYSE, AMEX, dan NASDAQ periode 1963 -1990. Fama dan French (1995) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa *market beta*, *size*, dan *book-to-market equity* merupakan faktor yang dapat menangkap rata-rata *return* portofolio dengan baik. Fama dan French menjelaskan bahwa perusahaan dengan *book-to-market equity* yang tinggi cenderung merupakan perusahaan yang sedang dalam kesulitan, dan perusahaan dengan *size* kecil

merupakan perusahaan yang sedang tumbuh dan cenderung memiliki pendapatan yang kecil.



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020)

Gambar 1. 2
Performa Indeks Kompas 100 Tahun 2009 – 2019

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang masuk dalam indeks Kompas 100, yaitu Indeks yang mengukur kinerja harga dari 100 saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Indeks ini berisikan 100 emiten dengan pemilihan faktor likuiditas, kapitalisasi pasar, dan kinerja fundamental. Evaluasi dan pergantian emiten dalam indeks kompas 100 terjadi 6 bulan sekali. Dengan diterbitkannya indeks kompas 100 maka diharapkan investor dapat membuat acuan untuk melihat kearah mana pasar bergerak dan bagaimana kinerja portofolionya. Pada grafik performa indeks kompas 100, dapat dilihat bahwa indeks kompas 100 bergerak searah dengan IHSG. Saat IHSG berada di titik tertinggi, indeks kompas 100 juga berada di titik tertingginya.

Penelitian ini mengambil tahun penelitian 2017 – 2019 dikarenakan IHSG mencatatkan kinerja yang baik sepanjang tahun 2017. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor. Pada ekonomi kompas (2017) penguatan IHSG dipicu oleh Federal Reserve menaikkan suku bunga 0,25% menjadi 0,75%-1% pada pertengahan bulan Maret 2017. Lembaga pemeringkat internasional Standard & Poor's menganjurkan Indonesia dengan peringkat layak investasi atau investment grade pada 19 Mei 2017. Sampai pada akhir tahun IHSG masih tetap mekuat dan ditutup pada Rp 6.183,39.

Dengan adanya fenomena diatas maka investor penting untuk mengetahui dan mengestimasi faktor apa saja yang mempengaruhi return dari investasinya guna mendapatkan return yang optimal. Berdasarkan hal tersebut maka tujuan dari penelitian ini adalah melakukan replikasi dari penelitian sebelumnya untuk menguji faktor yang mempengaruhi return saham. Judul penelitian ini adalah “Analisis Fama and French Three Factor Model Terhadap Excess Return”.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini berfokus pada permasalahan yang ingin diteliti oleh karena itu peneliti akan melakukan pembatasan masalah dengan tujuan agar pembahasan dapat lebih fokus dan terarah.

1. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Fama dan French (1995) *Size and Book-to-market Factor in Earning and Returns* yang meneliti faktor- faktor yang memengaruhi return saham, dengan menggunakan objek yang berbeda.
2. Variabel independen dalam penelitian adalah premi risiko, *firm size*, dan *book-to-market equity*. Ketiga variabel tersebut merupakan variabel yang terdapat

dalam model perhitungan Fama dan French. Sementara itu variabel dependen dalam penelitian ini adalah excess return.

- Objek pada penelitian ini adalah saham indeks Kompas 100 selama tahun 2017 – 2019. Metode penelitian ini bersifat kuantitatif, dan pengambilan data menggunakan metode purposive sampling.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- Apakah premi risiko berpengaruh positif terhadap excess return
- Apakah *firm size* berpengaruh negatif terhadap excess return
- Apakah *book-to-market ratio* berpengaruh positif terhadap excess return

1.4 Tujuan penelitian

Adapun tujuan penelitian berdasarkan rumusan masalah diatas adalah:

- Mengetahui dan menganalisis pengaruh premi risiko terhadap *excess return*
- Mengetahui dan menganalisis pengaruh *firm size* terhadap *excess return*.
- Mengetahui dan menganalisis pengaruh *book-to-market* terhadap *excess return*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang membutuhkan seperti:

- Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan yang lebih luas mengenai model keseimbangan Fama and French three factor model yang digunakan untuk mengestimasi faktor-faktor yang memengaruhi return

saham khususnya pada indeks Kompas100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat praktis

a. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai pengaruh faktor-faktor yang terdapat dalam Fama and French three factor model yang dapat mempengaruhi excess return.

b. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan terkait dengan perhitungan dan faktor-faktor apa saja yang memengaruhi excess return.

c. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi dan acuan bagi peneliti yang ingin melakukan pengembangan penelitian selanjutnya terkait dengan pengestimasi excess return terutama dengan menggunakan perhitungan Fama and French three factor model.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi latar belakang masalah sebagai landasan pemikiran secara garis besar, ruang lingkup penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Menguraikan teori-teori yang melandasi penelitian ini sebagai dasar dalam melakukan analisis terhadap permasalahan yang ada, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian, dan model penelitian.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Berisi tentang metode yang digunakan dalam penelitian, mencakup objek penelitian, jenis dan sumber data, metode pengambilan sampel, populasi dan sampel, definisi operasional dari variabel penelitian, dan metode analisis.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan pengujian hipotesis dan penyajian hasil dari pengujian tersebut, serta pembahsan dengan menggunakan teori yang terkait.

BAB V : KEISMPULAN DAN SARAN

Menyajikan secara singkat apa saja yang diperoleh dari penelitian yang telah dilaksanakan terangkum dalam bagian kesimpulan. Bab ini diakhiri dengan penyampaian keterbatasan penelitian diikuti dengan saran yang berguna untuk penelitian selanjutnya.