

# BAB I

## PENDAHULUAN

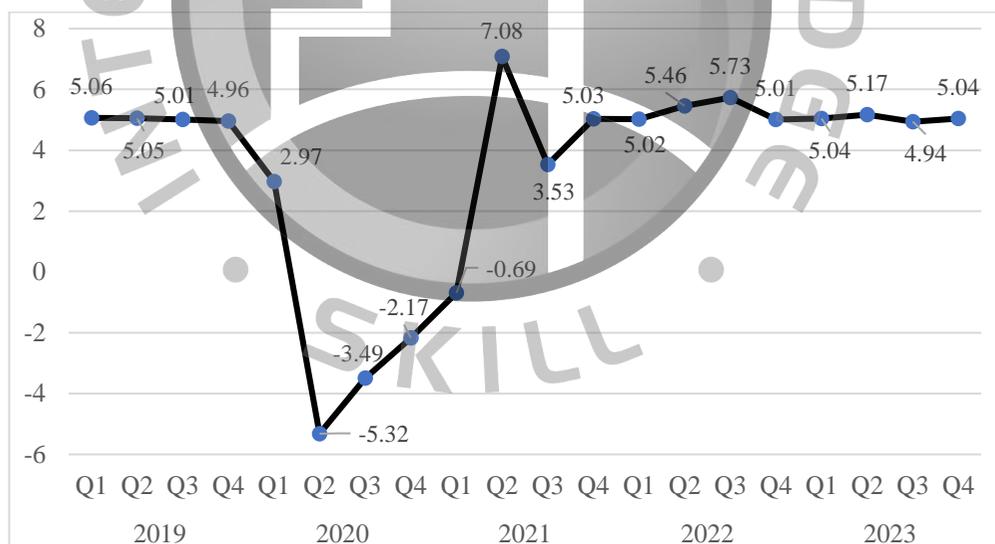
### 1.1 Latar Belakang

Wabah Covid-19 pertama kali melanda kota Wuhan, China, kemudian menyebar ke seluruh negara. Wabah Covid-19 ini telah melanda beberapa negara, termasuk Indonesia. Presiden Joko Widodo mengumumkan kasus Covid-19 pertama di Indonesia pada bulan Maret 2020 dan kemudian pada Juni 2023 kasus Covid-19 diputuskan menjadi endemi atau dicabut status pandeminya (BPMI Setpres, 2023d dan Kementerian Sekretariat Negara Republik Indonesia, 2023e). Menurut data yang diterbitkan oleh *World Health Organization* melalui website [www.covid19.who.int](http://www.covid19.who.int), pada 29 November 2023 total kasus Covid-19 terkonfirmasi di seluruh dunia sebanyak 772.166.517 dengan total kasus kematian sebesar 6.981.263 korban. Menurut data yang telah diumumkan secara resmi oleh Kementerian Kesehatan Republik Indonesia, jumlah kasus Covid-19 terkonfirmasi di Indonesia adalah sebanyak 6.747.363 kasus.

Adanya pandemi Covid-19 ini menyebabkan perubahan juga terhadap kondisi ekonomi di seluruh dunia. Berdasarkan data yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS), kontraksi pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2020 adalah sebesar -2,07 persen. Kontraksi tersebut dilihat dari pergerakan perkembangan ekonomi Indonesia yang kurang stabil menyebabkan perekonomian Indonesia

mengalami penurunan. Rendahnya tingkat pertumbuhan ekonomi di Indonesia selama pandemi Covid-19 disebabkan karena adanya penurunan minat konsumsi dan investasi masyarakat, serta terganggunya rantai pasok global akibat adanya *lockdown* untuk menghambat penyebaran virus.

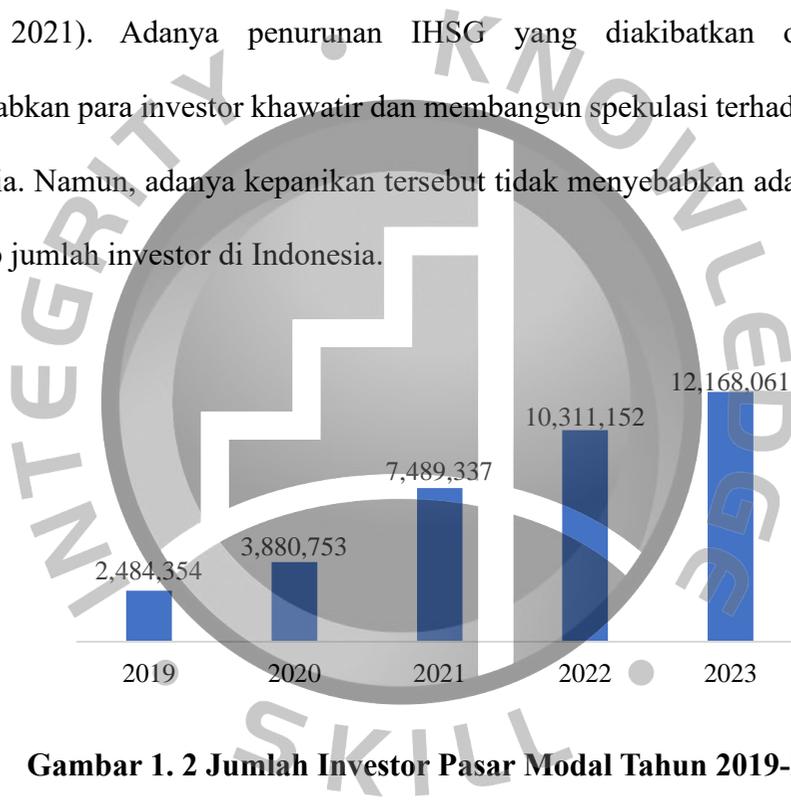
Pada data triwulan II tahun 2020 terjadi pertumbuhan negatif sebesar 5,32 persen (yoy) pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pemerintah Indonesia berhasil meningkatkan pertumbuhan ekonomi di triwulan II-2021 menjadi sebesar 7,08 persen (yoy). Peningkatan tersebut didorong oleh meningkatnya investasi, kegiatan ekspor, konsumsi rumah tangga dan pemerintah. Usaha tersebut berhasil membantu pemulihan ekonomi Indonesia setelah mengalami dampak akibat pandemi Covid-19.



**Gambar 1. 1 Laju Pertumbuhan Perekonomian Indonesia  
(dalam persen)**

Sumber: Badan Pusat Statistik (Data diolah, 2024)

Dampak perubahan ini juga mempengaruhi kondisi ekonomi, salah satunya bagi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berdasarkan data yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik (BPS), IHSG mengalami penurunan dari Januari 2020 hingga Maret 2020 dari level 5.940 menjadi 4.539. Volume transaksi juga diketahui pada tahun 2019 sebesar 36.534.971.048 sedangkan pada tahun 2020 turun menjadi 27.495.947.445 (Fadly, 2021). Adanya penurunan IHSG yang diakibatkan oleh Covid-19 menyebabkan para investor khawatir dan membangun spekulasi terhadap pasar modal Indonesia. Namun, adanya kepanikan tersebut tidak menyebabkan adanya penurunan terhadap jumlah investor di Indonesia.



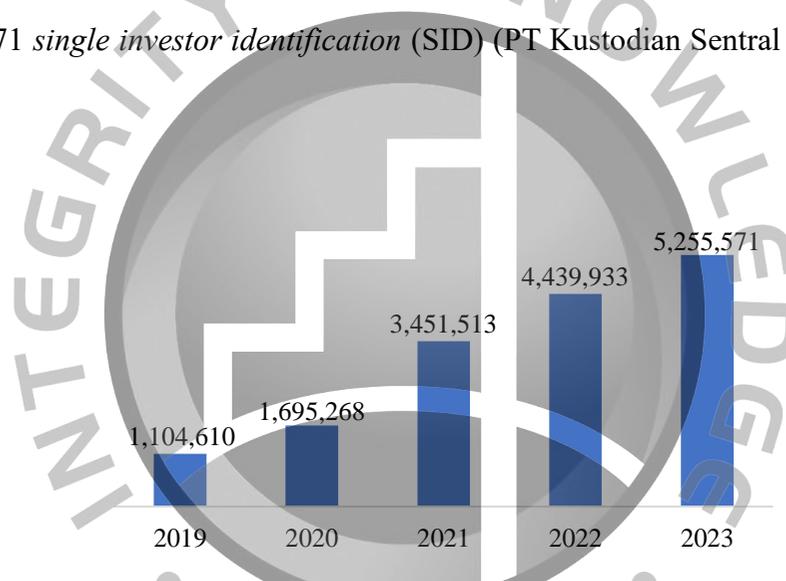
**Gambar 1. 2 Jumlah Investor Pasar Modal Tahun 2019-2023**

Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (Data diolah, 2024)

Berdasarkan data yang telah diterbitkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) disebutkan bahwa terdapat kenaikan yang signifikan pada jumlah investor di pasar modal. Tercatat, pada akhir tahun 2019 jumlah investor sebanyak 2.484.354 juta dan pada saat kasus Covid-19 melanda terjadi kenaikan sebesar 56,21%

sehingga jumlah investor di pasar modal naik menjadi 3.880.753. Jumlah investor di pasar modal tersebut terus mengalami kenaikan pada tahun 2021, 2022, dan 2023.

Peningkatan jumlah investor yang lebih tinggi terjadi pada tahun 2023 yang mencapai hingga 12.168.061. Selain adanya peningkatan jumlah investor secara keseluruhan, jumlah investor pada saham juga mengalami kenaikan. Pada tahun 2019 terdapat sebesar 1.104.610 investor, kemudian meningkat drastis pada 2023 menjadi 5.255.571 *single investor identification* (SID) (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2023a).



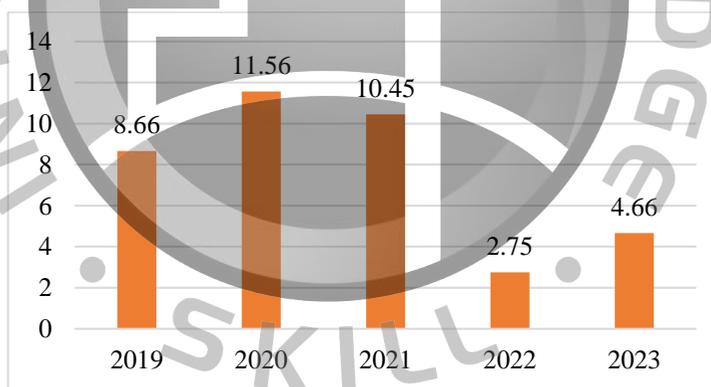
**Gambar 1. 3 Jumlah Investor Saham Tahun 2019-2023**

Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (Data diolah, 2024)

Adanya peningkatan pada jumlah investor ini menunjukkan bahwa investasi semakin diminati oleh masyarakat. Investasi saham merupakan salah satu pilihan investasi yang paling banyak diminati oleh para investor karena dapat memberikan tingkat return yang tinggi. Pada saat pandemi Covid-19 sektor kesehatan memiliki peluang untuk mengalami peningkatan di tengah meningkatnya kebijakan untuk menekan penyebaran Covid-19. Adanya peningkatan permintaan produk dan layanan

kesehatan mampu meningkatkan pendapatan pada sektor industri kesehatan sehingga emiten sektor *healthcare* dapat menunjukkan prospek yang baik dan berpotensi untuk mendapatkan *return* yang cukup baik.

Kontribusi sektor *healthcare* pada tahun 2020 mencapai 1,30 persen dan kemudian naik pada tahun 2021 menjadi 1,34% (Annur, 2021). Hal tersebut dipicu oleh adanya peningkatan permintaan pada alat-alat kesehatan dan adanya pengadaan program vaksinasi virus corona Covid-19. Pengecepatan program vaksinasi diyakini dapat menjadi salah satu jalan keluar dari persoalan pandemi Covid-19. Dengan demikian, saham emiten farmasi dan kesehatan akan berpotensi untuk menguat dalam beberapa waktu yang akan datang (CNN Indonesia, 2021c).

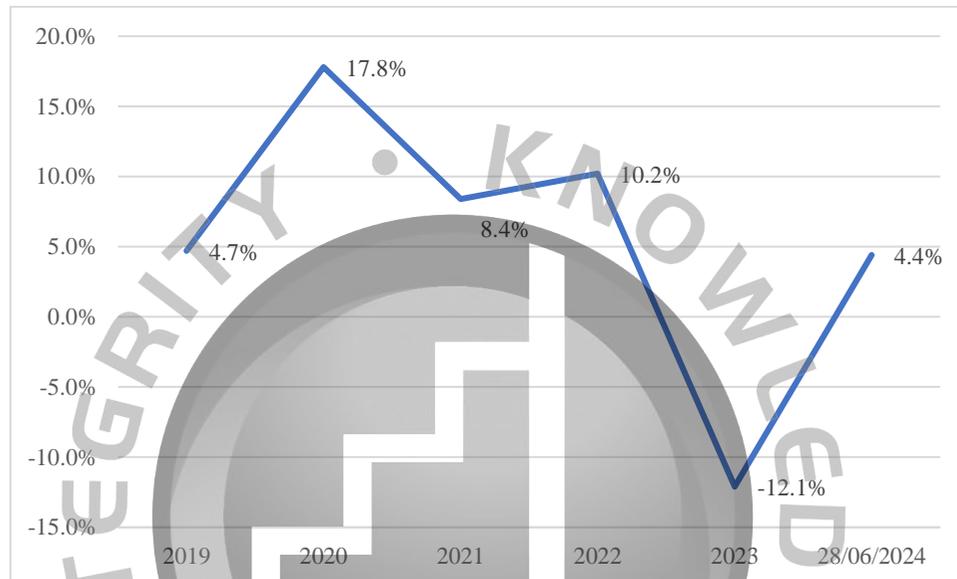


**Gambar 1. 4 Pertumbuhan Ekonomi Sektor Kesehatan Tahun 2019-2023  
(dalam persen)**

Sumber: Badan Pusat Statistik (Data diolah, 2024)

Sektor kesehatan merupakan sektor yang meningkat pada tahun 2020 sebesar 11,56% (yoy) dibandingkan tahun 2019 yang hanya sebesar 8,66% (yoy). Adanya pandemi Covid-19 meningkatkan tingginya permintaan pada komoditas farmasi dan

alat kesehatan. Hal tersebut terjadi sebagai bentuk respon dari masyarakat dan pemerintah Indonesia untuk mengantisipasi dan mengatasi penyebaran pandemi Covid-19.

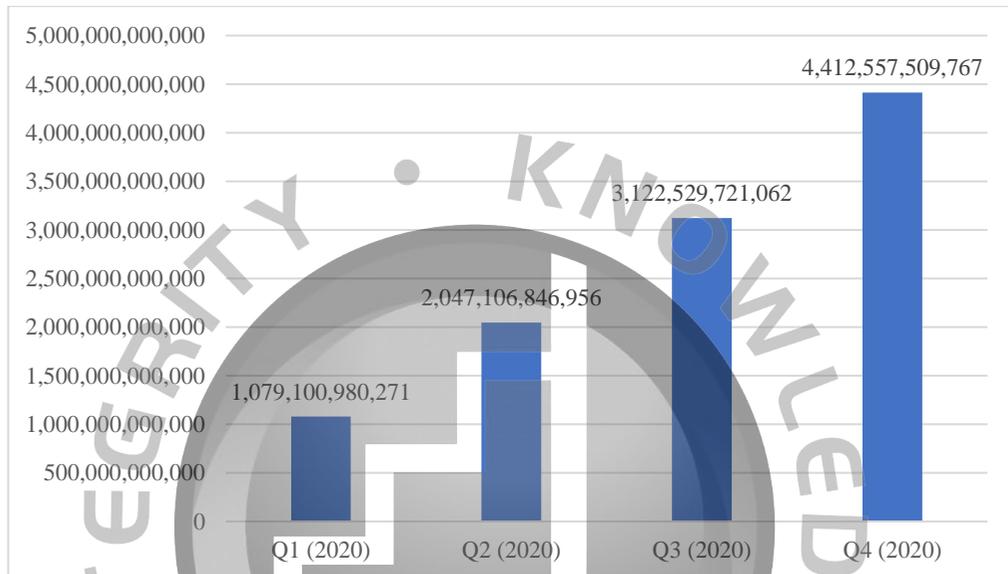


**Gambar 1. 5 Kinerja Saham Sektor *Healthcare* Tahun 2019-2024**

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data diolah, 2024)

Investor dapat memperhatikan kinerja saham suatu perusahaan untuk dijadikan sebagai alat ukur bagi keberhasilan atau prestasi manajemen dalam menjalankan keuangan perusahaan tersebut (Budhijana, 2022). Berdasarkan gambar di atas dapat dilihat bahwa kinerja saham sektor *healthcare* mengalami peningkatan yang signifikan pada tahun 2020 dibandingkan dengan tahun 2019. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa sebelum pandemi, sektor kesehatan (*healthcare*) kurang diperhitungkan, namun pada tahun 2020 kontribusi dari sektor *healthcare* meningkat dikarenakan tingginya pertumbuhan permintaan di sektor kesehatan dalam menangani wabah Covid-19.

Meningkatnya kinerja saham pada sektor kesehatan menunjukkan bahwa perusahaan sektor kesehatan di Indonesia juga berupaya dalam menjaga keseimbangan kinerja keuangan untuk meraih *excess return* yang optimal (Ferli et al., 2024).



**Gambar 1. 6 Rata-Rata Penjualan Alat Kesehatan dan Obat-Obatan**

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data diolah, 2024)

Terbatasnya jumlah alat pelindung diri terutama pada beberapa wilayah menjadi fokus pemerintah untuk meningkatkan permintaan terhadap komoditas kesehatan tersebut. Peningkatan penjualan tertinggi terjadi pada komoditas *personal protective* yaitu sebesar 50,3% dari yang pada tahun sebelumnya hanya sebesar 0,1% dan permintaan pada komoditas kesehatan seperti masker, *hand sanitizer*, dan *hand soap* juga meningkat yaitu masker sebesar 12,6%, *hand sanitizer* 3,1%, dan *hand soap* sebanyak 2,1% (Kementerian Perindustrian, 2021b). Tingginya permintaan terhadap

komoditas kesehatan kemudian dapat meningkatkan nilai penjualan komoditas kesehatan.

Pemilihan instrumen investasi yang tepat dapat membantu investor untuk memperoleh *return* sesuai dengan yang diharapkan. Dalam pengambilan keputusan investasi perlu dilakukan prediksi terkait perkembangan harga saham dengan berdasarkan 3 prinsip dasar yaitu harga saham dapat mencerminkan informasi yang relevan, informasi yang ditunjukkan oleh perubahan harga di masa lampau, dan perubahan harga saham dengan pola yang bersifat repetitif (E. Komara et al., 2021). Investor juga perlu mempertimbangkan dua faktor yaitu *expected return* dan *risk*. Maka dari itu, investor perlu memahami saham yang dapat memberikan jumlah imbal hasil yang tinggi dengan risiko yang rendah, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian dan meminimalisir risiko.

Analisa portofolio merupakan hal yang sangat penting pada setiap kegiatan investasi karena dapat digunakan sebagai dasar dalam melakukan diversifikasi saham sehingga dapat menghasilkan komposisi yang efisien. Hal tersebut menjelaskan *expected return* yang maksimal pada suatu tingkat risiko atau tingkat risiko yang minimal sehingga menghasilkan *return* tertentu (E. Wijaya & Sadria, 2019). Diversifikasi terhadap aset dilakukan dengan mengkombinasikan beberapa sekuritas sehingga dapat membentuk nilai portofolio yang optimal.

Dalam pembentukan portofolio, investor perlu melakukan evaluasi terhadap *return* yang sebenarnya (*actual return*) yang diperoleh dari portofolio tersebut. *Actual*

*return* yang dapat diterima oleh investor merupakan hasil dari perhitungan antara *return* portofolio dengan *risk free rate* yang kemudian disebut sebagai *excess return* (Darma & Lestari, 2022). *Excess return* dalam suatu saham dapat menunjukkan antara selisih *return* yang dimanfaatkan dengan risiko tingkat bunga, yang kemudian dapat mempengaruhi hasil yang akan diterima oleh investor melalui investasi dalam portofolio saham dengan mempertimbangkan risiko terkait.

Salah satu metode yang dapat membantu untuk menentukan imbal hasil dan risiko dari sebuah portofolio adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Konsep CAPM ini kemudian diperluas pada tahun 2015, Fama dan French kembali mengembangkan *three factor pricing model* yang dimilikinya dengan menambahkan dua faktor, yaitu *investment* dan *profitability*. Model ini kemudian dikenal sebagai *five factor model* (Fama & French, 2015). Hasil dari pengujian Fama dan French (2015) memberikan bukti bahwa model FF5FM dapat menjelaskan hubungan risiko dan *return* dengan lebih baik dibandingkan dengan model *asset pricing* lainnya (Munawaroh & Sunarsih, 2020). Fama dan French kembali melakukan penelitian pada tahun 2018 mengenai maksimum *Squared Sharpe Ratio* sebagai model matriks untuk memberi peringkat pada *asset pricing model*. Salah satu model yang diujikan adalah momentum. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *book to market ratio* (HML), *investment* (CMA), dan *momentum* (UMD) dapat bekerja dengan baik pada semua tes yang telah diujikan.

Pada 2018, Fama dan French mengembangkan *five factor model* dengan menambahkan *momentum* yang kemudian dikenal sebagai *six factor model* (Fama & French, 2018). *Momentum* diproksikan dengan *Up Minus Down* (UMD) (Fama & French, 2018). Penelitian terkait model enam faktor Fama-French telah dilakukan oleh Maharani & Narsa (2023), Ayub et al. (2020), Candika (2017), Chai et al. (2019), Doğan et al. (2022), Mård (2020), dan Munawaroh & Sunarsih (2020). Pada faktor momentum yang dilakukan penelitian baik dengan menggunakan model empat faktor *Carhart* maupun pada kombinasi *five factor model* Fama-french dan momentum, dapat dijelaskan bahwa tambahan faktor momentum dapat menambah kekuatan penjelasan pada model *asset pricing* terhadap nilai *excess return*. Sementara pada penelitian yang dilakukan oleh Dirkx & Peter (2020), Fama & French (2018), dan Hendra et al. (2017), faktor *momentum* (UMD) tidak memberikan penjelasan hasil yang signifikan terhadap analisis model.

*Market excess return* (MKT) merupakan salah satu variabel yang terdapat dalam *Fama and French Six Factor Model* yang dapat digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan terkait investasi. Investor dapat melihat nilai dari *market excess return* karena nilai tersebut dapat menjelaskan bahwa semakin tinggi *market excess return* maka nilai *excess return* yang dapat diterima oleh investor juga akan semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Munawaroh & Sunarsih (2020) menjelaskan bahwa premi risiko memiliki pengaruh positif terhadap *excess return* di Indonesia. Pada penelitian yang dilakukan oleh Maharani & Narsa (2023), *market premium*

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *excess return* pada saham di Bursa Efek Indonesia.

*Firm size* diproksikan dengan *Small Minus Big* (SMB) (Fama & French, 2018). *Firm size* memiliki hubungan yang positif terhadap nilai *return* pada suatu perusahaan dikarenakan semakin tinggi nilai kapitalisasi pada suatu pasar maka akan semakin menunjukkan harga saham dan jumlah saham yang beredar tinggi (Munawaroh & Sunarsih, 2020). Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Doğan et al. (2022) dan Fama & French (2018) *size factor* berpengaruh positif terhadap *excess return*. Sedangkan menurut Munawaroh dan Sunarsih (2020), SMB tidak memiliki pengaruh yang signifikan meskipun terdapat hubungan yang positif.

Berdasarkan latar belakang yang sudah tertera di atas, peneliti berniat untuk melakukan penelitian terhadap beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *excess return* pada perusahaan industri. Peneliti juga ingin mengetahui bagaimana pengaruh dari model enam faktor Fama-French dapat memberikan pengaruh pada *excess return* perusahaan industri, Maka dari itu peneliti membuat penelitian berjudul “**Analisis Fama and French Six Factor Model Studi pada Sektor Healthcare di Bursa Efek Indonesia pada Masa Pandemi Covid-19**”.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Adanya pandemi Covid-19 menjadikan investor perlu untuk mengevaluasi situasi ekonomi secara keseluruhan agar dapat membuat keputusan investasi yang tepat, karena keadaan ekonomi suatu negara dapat menjadi alasan dalam pengambilan

keputusan pada investasi. Secara mendasar, keputusan investasi bagi investor mencakup penilaian tingkat *expected return*, tingkat risiko (*risk*), dan hubungan antara risiko (*risk*) dan pengembalian (*return*). Untuk mengurangi risiko investasi dalam portofolio, dikembangkan beberapa model asset pricing, termasuk *Fama and French Six Factor Model*, yang membantu menjelaskan hubungan antara risiko (*risk*) dan pengembalian (*return*). Penelitian tentang penerapan *Fama and French Six Factor Model* masih terbatas di Indonesia, sedangkan di beberapa negara lain, model ini telah terbukti mampu membantu dalam menjelaskan pengembalian (*return*) saham.

Penelitian ini berfokus pada bagaimana efektivitas penerapan *Fama and French Six Factor Model* yang diteliti pada saham yang terdaftar di sektor *healthcare* pada Bursa Efek Indonesia selama kondisi pandemi dan setelah pandemi Covid-19 di Indonesia.

### 1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup yang dibuat oleh penulis dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang diteliti oleh Fama & French (2018) “*Choosing Factors*”.
2. Ruang lingkup dari subjek penelitian ini adalah analisis dari *Fama and French Six Factor Model* yang terdiri dari enam variabel, yaitu *market excess return* (MKT), *size factor* (SMB), *book to market ratio* (HML), *profitability* (RMW), *investment* (CMA), dan momentum (UMD).

3. Ruang lingkup dari objek penelitian ini adalah *excess return* pada saham perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
4. Ruang lingkup waktu dalam penelitian ini yaitu dilakukan pada masa pandemi Covid-19 di Indonesia dengan menggunakan data bulanan dari Maret 2020 – Juni 2023.

#### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan sebelumnya, permasalahan yang dapat dirumuskan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *market excess return* (MKT) berpengaruh positif terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19?
2. Apakah *size factor* (SMB) berpengaruh positif terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19?
3. Apakah *book to market ratio* (HML) berpengaruh positif terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19?
4. Apakah *profitability* (RMW) berpengaruh positif terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19?
5. Apakah *investment* (CMA) berpengaruh positif terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19?
6. Apakah *momentum* (UMD) berpengaruh positif terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19?

## 1.5 Tujuan Penelitian

Adanya pemaparan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *market excess return* (MKT) terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *size factor* (SMB) terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *book to market* (HML) terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19.
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *profitability* (RMW) terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19.
5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *investment* (CMA) terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19.
6. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *momentum* (UMD) terhadap *excess return* pada saham sektor *healthcare* pada masa pandemi Covid-19.

## 1.6 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan bagi pembaca terkait *Fama and French six factor model* yang digunakan untuk melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham, khususnya pada saham sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 2. Manfaat praktis

#### a. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *excess return* menggunakan *Fama and French six factor model* kepada investor.

#### b. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan untuk pengembangan ilmu pengetahuan dengan perhitungan dan faktor-faktor dalam *six factor model* yang dapat mempengaruhi *excess return*.

#### c. Peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi bagi peneliti yang ingin melakukan pengembangan terhadap topik *Fama and French Six Factor Model*.

## 1.7 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini dibagi menjadi lima bab dengan sistematika penulisan yaitu sebagai berikut:

### BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai latar belakang penelitian, identifikasi masalah, rumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### BAB 2 LANDASAN TEORI

Bab ini berisi uraian mengenai teori-teori yang akan menjadi landasan dalam penelitian ini sebagai dasar dalam melakukan analisis terhadap permasalahan yang ada, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis, dan model penelitian.

### BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi metode pengambilan data yang digunakan dalam penelitian, mencakup objek penelitian, desain penelitian, jenis dan sumber data, populasi, *sampling*, metode pengambilan sampel, sampel, variabel dan operasional variabel, teknik pengolahan data, teknik pengujian hipotesis, dan uji hipotesis.

#### BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai hasil pengumpulan data, analisis, serta pembahasan atas hasil yang telah diperoleh yang kemudian dikaitkan dengan teori dan penelitian terdahulu.

#### BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan secara singkat hal-hal yang telah diperoleh dari penelitian dan diakhiri dengan saran yang berguna bagi peneliti selanjutnya.

