

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi adalah perubahan kondisi perekonomian suatu negara secara berkesinambungan dalam kurun waktu tertentu. Pertumbuhan ekonomi mengindikasikan bahwa terdapat harapan kehidupan bagi masyarakatnya yang ditunjang dengan baik. Dalam teori Harrod Domar dicapai suatu kesimpulan yang dimana pertumbuhan ekonomi ditentukan oleh tingginya tabungan dan investasi. Jika tabungan dan investasi rendah maka pertumbuhan ekonomi suatu negara juga akan rendah (Chandra Kurniawan, 2016).

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada 2020 mengalami kontraksi pertumbuhan sebesar 2,07%. Kontraksi tersebut dipengaruhi oleh pelemahan di berbagai sektor ekonomi karena pandemi Covid-19 (Badan Pusat Statistik, 2021).

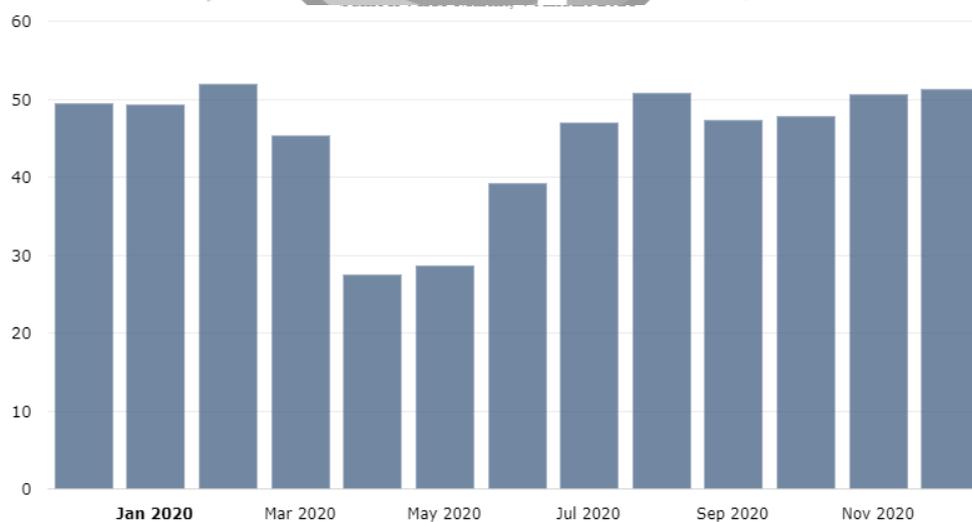
Pada minggu ketiga bulan Mei hingga awal bulan Juni, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan tren kenaikan. Hal tersebut merupakan kabar baik bagi pelaku pasar yang dimana perdagangan saham mulai memasuki masa *recovery*. Pada 2 Juni 2020, volume perdagangan mencapai 9,52 miliar lembar saham dengan nilai transaksi Rp11,99 triliun. Meskipun IHSG mengalami *rebound* namun situasi perdagangan saham di tengah pandemi Covid-19 belum kembali ke posisi semula. Sejumlah perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor usaha masih berusaha untuk memulihkan kondisi dari dampak pandemi. Dari sembilan indeks saham sektoral di Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor *consumer goods* dan *basic industry & chemical* merupakan sektor yang tercatat mengalami penguatan sejak awal bulan Maret 2020 hingga bulan Juni. Saham-saham pada perusahaan sektor *consumer goods* mampu bertahan dalam kondisi pandemi. Penurunan indeks sektor *consumer goods* hanya mengalami penurunan sebesar 11,27% lebih rendah dibandingkan dengan sektor *property* dan *real estate* yang turun 41,48% selama periode 30 Desember 2019 hingga 30 April 2020. Jika dilihat dalam periode satu bulan, Maret 2020 hingga April 2020, indeks *consumer*

*goods* naik 9,78% sedangkan sektor *property* dan *real estate* minus 13,40% (OkeFinance, 2020).

Pada 19 Agustus 2020, tercatat kapitalisasi pasar (*market capitalization*) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yaitu Rp6.113 triliun. Terdapat tiga emiten sektor *consumer goods* yang termasuk kedalam 10 besar emiten dengan *market cap* terbesar. Tiga emiten tersebut adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang berada di urutan ketiga dengan nilai *market cap* Rp313 triliun, PT HM Sampoerna Tbk (HMSP) di urutan ke tujuh dengan nilai *market cap* Rp204 triliun dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) di urutan kesembilan dengan nilai *market cap* Rp118 triliun. Setelah laporan keuangan kuartal II dirilis yang dimana dianggap sebagai periode terburuk (*the worst quarter*), mayoritas kinerja emiten *consumer goods* masih sesuai bahkan ada yang melebihi ekspektasi (Kontan.co.id, 2020).

**Gambar 1.1.1**

***Purchasing Manager's Index (PMI) Manufaktur Indonesia***



Sumber : IHS Markit

Gambar 1.1.1 Pada bulan Desember 2020 PMI manufaktur Indonesia berada pada angka 51,3 meningkat dari bulan sebelumnya yang berada pada angka 50,6. Kenaikan tersebut menunjukkan adanya perbaikan pada permintaan sektor manufaktur Indonesia ditengah pandemi Covid-19. Pada bulan November 2020 hingga Desember 2020, sektor manufaktur Indonesia berada pada fase ekspansi karena berada diatas angka 50.

Terdapat beberapa sentimen yang dinilai dapat menjadi pendorong IHSG. Salah satunya adalah data *Purchasing Manager's Index* (PMI) manufaktur yang naik pada angka 50,6 pada November 2020 dari sebelumnya di level 47,8 pada Oktober 2020. Pada saat ini sektor *consumer goods* dan *poultry* dapat dicermati. Terlebih untuk sektor *consumer goods* yang dapat dikatakan cukup *lagging* untuk 1-2 bulan terakhir (Kontan.co.id, 2020)

Kenaikkan pada sub sektor *consumer goods* menunjukkan proyeksi pada sektor *consumer goods* membaik. Hal tersebut membuat para investor tertarik untuk kembali menanamkan modalnya pada sektor manufaktur. Dengan keadaan ekonomi yang mulai membaik di tengah pandemi Covid-19, menuntut investor untuk melakukan investasi dengan tepat sehingga tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor dapat tercapai dengan optimal. Namun tingkat pengembalian yang diterima oleh investor (*actual return*) tidak selalu sesuai dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) karena sifatnya yang tidak pasti. Hal tersebut mengindikasikan bahwa investor menghadapi risiko investasi. Risiko investasi merupakan suatu konsekuensi yang harus ditanggung oleh investor karena *return* di masa yang akan datang dari investasi memiliki kondisi ketidakpastian (*uncertainty*).

Analisa portofolio merupakan salah satu hal yang penting bagi setiap investasi yang dimana analisa portofolio digunakan sebagai dasar untuk melakukan diversifikasi saham sehingga dapat menghasilkan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) yang maksimal pada tingkat risiko yang minimal dan menghasilkan *return* tertentu.

Investor melakukan investasi dengan membeli sekuritas pada perusahaan-perusahaan yang telah *go public*. Investor kadang-kadang sulit untuk memprediksikan sekuritas mana yang dapat menghasilkan keuntungan maksimal dengan tingkat risiko yang minimal. Oleh karena itu, kemampuan untuk mengestimasi *return* pada suatu sekuritas merupakan hal yang sangat penting bagi investor. Investor selalu berupaya untuk memperoleh informasi dan melakukan berbagai analisis untuk mengurangi ketidakpastian dalam investasinya atau mengurangi risiko yang ada. Terdapat beberapa cara untuk mengestimasi tingkat pengembalian (*return*), diantaranya adalah dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang diperkenalkan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1966). CAPM menganalisis korelasi antara risiko dengan *return*. Pada model CAPM, risiko sistematis yang dijadikan variabelnya. *Return* dari suatu investasi pada model CAPM hanya dipengaruhi oleh satu faktor, yaitu *market risk* ( $\beta$ ). Risiko dapat dihitung dengan koefisien *beta* ( $\beta$ ). Nilai *beta* yang tinggi menunjukkan aset sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor dari perubahan makro ekonomi sehingga memiliki *variance* yang tinggi pula. Nilai *beta* yang rendah menunjukkan aset tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor dari perubahan makro ekonomi sehingga nilai *expected return* rendah.

Model CAPM masih memiliki banyak kelemahan yang dimana kemampuan *beta* dalam menjelaskan semua variasi dalam memproyeksikan *expected return* dan menjelaskan asosiasi ekuilibrium dalam pasar *financial* masih diragukan. Beberapa penelitian terdahulu (Fama dan French, 2004; ) menemukan bahwa tidak terdapat koherensi pada hasil uji yang dilakukan terhadap CAPM dengan metode yang sama. Beberapa penelitian terdahulu juga telah menemukan bahwa karakteristik perusahaan dapat menjadi faktor penjelas yang signifikan terhadap *average return*, seperti *firm size* (Banz, 1981), *earning to price ratio* (Basu, 1983), *book to market equity ratio* (Stattman, 1980).

Stephen Ross (1976) melakukan pengembangan terhadap teori CAPM, yaitu *multi index model* atau dikenal juga dengan *Abitrage Pricing Theory* (APT). Pada teori *Abitrage Pricing Theory* (APT) dijelaskan bahwa *return* tidak hanya

dipengaruhi oleh satu faktor seperti yang telah dijelaskan pada teori CAPM, namun *return* dipengaruhi oleh banyak faktor. Pada teori *Abitrage Pricing Theory* (APT) tidak dijelaskan mengenai apa saja yang dapat mempengaruhi *return* pada suatu sekuritas.

*Fama and French Three Factor Model* merupakan suatu pengembangan model *asset pricing* yang dilakukan oleh Fama dan French pada tahun 1996. Fama dan French berpendapat bahwa *return* dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor lain selain *market risk*. Oleh karena itu, dalam *Three Factor Model* diikutsertakan faktor lainnya, yaitu faktor ukuran perusahaan (*size firm*) dan *book to market ratio*. Namun beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu bahwa variabel *size* dan *book to market ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *retrun* saham (Komara dkk, 2019; Mayuni dan Suarja, 2018).

Pada 1997 Carhart mengembangkan penelitian *Fama and French Three Factor Model* yang dilakukan oleh Fama dan French dengan menambahkan satu faktor, yaitu faktor *momentum*. Faktor *momentum* merupakan faktor yang mempresentasikan kecenderungan perusahaan dengan *past return* negatif akan menghasilkan *future return* negatif, sedangkan perusahaan dengan *past return* positif maka akan menghasilkan *future return* positif. Carhart (1997) berpendapat bahwa dengan mengikutsertakan faktor keempat, yaitu *momentum* maka akan mengurangi *error pricing* dari *return* portofolio. Model Carhart mempertimbangkan faktor risiko Fama dan French, yaitu *market return*, *firm size* (SMB), *book to market ratio* (HML) dan menambahkan faktor *momentum* (WML) atau disebut sebagai UMD (*Up Medium Down*) dan PR1YR (*Priors One Year Momentum*).

Yossy Candika (2017) melakukan penelitian *Four Factor Model* terhadap *excess return* saham pada perusahaan non keuangan di Indonesia. Hasil penelitian mengatakan bahwa *Carhart Four Factor Model* memiliki pengaruh terhadap *excess return* saham. Variabel *four factor model*, yaitu *excess market return*, *size* (SMB), *book to market ratio* (HML) dan *momentum* memiliki pengaruh positif

signifikan terhadap *excess return*. Nugraha dan Susanti (2018) meneliti *Three Factor Model* dan *Carhart Four Factor Model* terhadap *excess return* pada perusahaan di Indeks LQ 45. Hasil penelitian mengatakan bahwa *market return*, *size*, *book to market ratio* dan *momentum* berpengaruh secara bersama sama terhadap *excess return*. Hutajulu dan Puspitasari (2019) melakukan penelitian pengaruh CAPM *beta*, *firm size*, *book to market ratio* dan *momentum* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian, variabel *momentum* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* dikarenakan investor yang bersikap sebagai *trend follower*. Yunan Surono (2018) dalam penelitiannya menjelaskan *Four Factor Pricing Model* lebih baik dalam mengestimasi *expected return* dibandingkan dengan *Three Factor Pricing Model*.

Berbeda dengan penelitian-penelitian diatas, Delvira Mahmud (2019) menjelaskan dalam penelitiannya bahwa variabel *momentum* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *excess return*. Gumanti *et al* (2017) pada penelitiannya dijelaskan bahwa faktor *momentum* memiliki *weak effect* terhadap variasi *excess return* portofolio saham di Indonesia.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor dalam model *asset pricing* semakin berkembang dan sampai saat ini tetap menjadi topik yang menarik untuk diuji, terutama pada faktor-faktor pengembangan dari CAPM. Oleh karena itu penulis tertarik untuk menganalisis “**Analisis Carhart Four Factor Model Pada Perusahaan Sub Sektor Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020**”. Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menguji serta menganalisis pengaruh *Carhart Four Factor Model* terhadap *excess return* saham perusahaan di Indonesia.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Pada penelitian ini digunakan *Carhart Four Factor Model* yang dimana mengikutsertakan faktor *momentum* yang dikatakan dapat mempengaruhi *excess return* sehingga penulis tertarik untuk meneliti karena penulis ingin membuktikan apakah faktor *momentum* dapat mempengaruhi *excess return* terutama pada perusahaan sub sektor *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan jenis penelitian modifikasi atas penelitian Osagie dan Osamyonyi (2017) yang berjudul “*A Comparative Analysis of Four-Factor Model and Three-Factor Model in the Nigerian Stock Market*”. Perbedaan pada penelitian ini adalah pada penelitian ini hanya digunakan *Four Factor Model* saja.

## 1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah dalam *Carhart Four Factor Model*, faktor *beta* memiliki pengaruh positif terhadap *excess return*?
2. Apakah dalam *Carhart Four Factor Model*, faktor *size* (SMB) memiliki pengaruh positif terhadap *excess return*?
3. Apakah dalam *Carhart Four Factor Model*, faktor *book to market ratio* (HML) memiliki pengaruh positif terhadap *excess return*?
4. Apakah dalam *Carhart Four Factor Model*, faktor *momentum* (WML) memiliki pengaruh positif terhadap *excess return*?

## 1.4 Pembatasan Masalah

Terdapat batasan masalah dalam penelitian ini. Berikut batasan masalah dalam penelitian ini :

1. Penelitian ini meneliti mengenai faktor-faktor yang terdapat dalam *Carhart Four Factor Model* terhadap *excess return* saham perusahaan sub sektor *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode (2018-2020).

2. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan dan memiliki kelengkapan data selama periode (2018-2020).
3. Perusahaan yang tidak memiliki data laporan keuangan yang lengkap dikeluarkan dari sampel.

### 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dibahas dalam penelitian ini, maka tujuan yang hendak dicapai dengan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh faktor *beta* terhadap *excess return*.
2. Menganalisis pengaruh faktor *size* (SMB) terhadap *excess return*.
3. Menganalisis pengaruh faktor *book to market ratio* (HML) terhadap *excess return*.
4. Menganalisis pengaruh faktor *momentum* (WML) terhadap *excess return*.

### 1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Penulis  
 Penelitian ini dapat menambah wawasan bagi penulis terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *return* portofolio melalui *Carhart Four Factor Model* pada periode 2018-2020. Penelitian ini juga sebagai penerapan dari ilmu selama di perkuliahan.
2. Bagi Perusahaan  
 Penelitian ini berguna untuk memberikan wawasan serta informasi kepada perusahaan-perusahaan yang ingin menggunakan *Carhart Four Factor Model* dalam menilai *return* pada perusahaan.
3. Bagi Investor  
 Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan dapat dijadikan pertimbangan mengenai pengaruh *Carhart Four Factor Model* dalam

mengestimasi *return* serta dapat digunakan sebagai referensi bagi investor dan manajer investasi di pasar modal untuk *screening* (analisis investasi) dalam pengambilan keputusan.

#### 4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi para peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti mengenai *asset pricing model* dan *return* portofolio.

### 1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika penelitian empiris ini disusun secara teratur dalam bentuk bab sebagai pedoman penulisan agar lebih terarah. Adapun sistematika penulisannya adalah sebagai berikut :

#### BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini memuat latar belakang masalah, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

#### BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini menjelaskan tentang teori dan penelitian terdahulu, kerangka penelitian dan hipotesis yang berguna sebagai dasar pemikiran dalam pembahasan masalah yang diteliti.

#### BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi tentang variabel penelitian, penentuan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, model analisis dan metode analisis data.

#### BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan gambaran umum atau deskripsi obyek penelitian, analisis data, pembahasan hasil penelitian dan implikasi manajerial.

## BAB V : PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir dari penelitian ini. Pada bab ini diuraikan mengenai kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan secara keseluruhan, keterbatasan dan saran bagi pihak pihak yang terkait.

