BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Return saham menjadi salah satu faktor yang menjadi bahan pertimbangan seorang investor dalam berinvestasi, dimana dalam melakukan investasi para investor pastinya menginginkan mendapatkan return yang tinggi (Lestari et al, 2023). Dimana return saham ini dapat diperoleh dari aktivitas investasi, sebagai imbalan atas dana yang telah diinvestasikan serta kesediaan untuk menanggung risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Return dapat berfungsi sebagai indikator untuk menilai keberhasilan suatu perusahaan. Return didapatkan dalam dua bentuk, yaitu dividen dan capital gain (peningkatan harga jual saham dibandingkan dengan harga belinya), sehingga investor pastinya akan memilih saham dari perusahaan yang dapat memberikan return yang lebih tinggi (Maramis et al, 2021).

Jika sebuah perusahaan bisa memberikan return yang besar kepada investornya, maka hal ini akan menjadi daya tarik tersendiri yang mendorong lebih banyak investasi. Hal tersebut tentunya akan berdampak positif pada nilai perusahaan di pasar. Namun, tidak semua perusahaan mampu memberikan return sesuai harapan, sehingga investor perlu meneliti kondisi keuangan perusahaan terlebih dahulu untuk memastikan investasi mereka akan mendatangkan hasil maksimal (Maramis et al, 2021).

Dalam rangka meningkatkan transparansi dan akuntabilitas Perusahaan, Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan peraturan terbaru yaitu OJK No. 51/PJOK.03/2017. Dimana OJK mewajibkan semua Perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek Indonesia untuk Menyusun dan menyampaikan laporan keberlanjutan. Kebijakan ini bertujuan supaya Perusahaan lebih memperhatikan aspek keberlanjutan dalam kegiatan operasionalnya, termasuk tanggung jawab sosial dan lingkungan. Bagi para investor, laporan keberlanjutan menjadi acuan untuk menilai komitmen perushaan terhadap keberlanjutan dan dampak sosial, yang saat ini menjadi salah satu faktor dalam pengambilan Keputusan investasi,

terutama bagi investor yang peduli terhadap aspek ESG (*Environmental, Social, and Governance*) (*SAL POJK 51 - Keuangan Berkelanjutan*, n.d.).

Dalam merespon tren keberlanjutan ini, indeks SRI-KEHATI yang sudah menjadi benchmark investasi berkelanjutan di pasar modal Indonesia, Kembali menjadi indeks yang cukup banyak diminati. (Market Bisnis, 2021).

Indeks Saham SRI-KEHATI adalah indeks saham yang diterbitkan oleh Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2009. Indeks ini dirancang untuk mempromosikan investasi berkelanjutan dengan mengidentifikasi perusahaan-perusahaan yang tidak hanya memiliki kinerja finansial yang baik tetapi juga menunjukkan komitmen tinggi terhadap prinsip keberlanjutan, yang mencakup aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (Environmental, Social, and Governance/ESG) (Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia, n.d.).

Tujuan utama dari Indeks SRI-KEHATI adalah memberikan panduan bagi investor yang peduli pada prinsip keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, indeks ini juga bertujuan untuk mendorong perusahaan meningkatkan kinerja keberlanjutan mereka, baik dalam hal pengelolaan lingkungan, tanggung jawab sosial, maupun penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Dengan demikian, indeks ini diharapkan dapat mendukung pengembangan pasar modal yang lebih berkelanjutan sekaligus berkontribusi pada pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan (Sustainable Development Goals/SDGs).

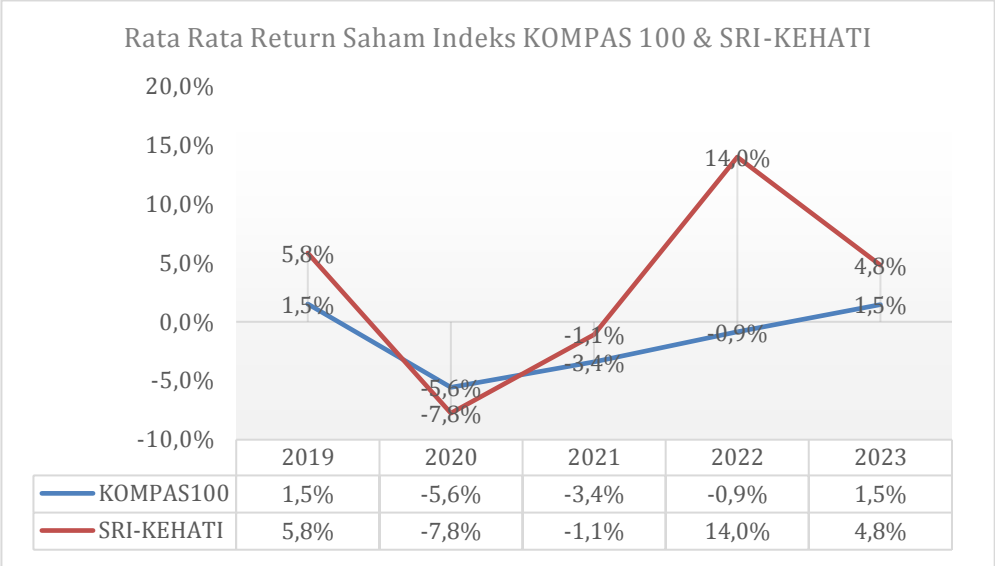
Saham-saham yang terpilih untuk masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI didasarkan pada sejumlah kriteria utama. Dalam aspek lingkungan, perusahaan-perusahaan tersebut harus menunjukkan pengelolaan sumber daya alam yang bertanggung jawab, memiliki kebijakan pengelolaan limbah yang baik, serta berkontribusi pada mitigasi perubahan iklim. Dari segi sosial, perusahaan harus memiliki kebijakan ketenagakerjaan yang baik, menghormati hak pekerja, menunjukkan komitmen terhadap tanggung jawab sosial, serta berkontribusi pada pemberdayaan masyarakat. Sementara itu, pada aspek tata kelola perusahaan, perusahaan harus menerapkan praktik tata kelola yang transparan,

memiliki struktur dewan direksi yang baik, dan mematuhi seluruh peraturan yang berlaku.

Selain kriteria tersebut, saham-saham yang terpilih juga harus menunjukkan kinerja fundamental yang baik, memiliki likuiditas saham yang memadai, dan memiliki reputasi yang positif di pasar. Untuk memastikan relevansi dan kualitas indeks, daftar saham dalam Indeks SRI-KEHATI ditinjau dan diperbarui secara berkala sebanyak dua kali dalam setahun, yaitu pada bulan Mei dan November.

Meskipun Indeks SRI-KEHATI telah dirancang sebagai acuan untuk investasi berkelanjutan yang mengutamakan prinsip-prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG), terdapat sejumlah tantangan yang perlu diperhatikan terkait kinerjanya di pasar modal Indonesia. Salah satu permasalahan utama adalah bagaimana indeks ini dapat memberikan daya tarik yang cukup bagi investor, mengingat investasi berbasis ESG sering kali dianggap memiliki potensi return yang lebih rendah dibandingkan investasi konvensional (Pedersen, Fitzgibbons, & Pomorski, 2021).Hal ini dapat memunculkan keraguan bagi investor yang cenderung mengejar keuntungan finansial sebagai prioritas utama.

Namun setelah dilakukan penelitian, dengan membandingkan rata rata return saham dari indeks KOMPAS100 dengan SRI-KEHATI, dihasilkan hasil yang cukup menarik. Dimana Indeks KOMPAS100 yang mencakup saham-saham dari perusahaan besar dan likuid di Indonesia, tanpa mempertimbangkan aspek keberlanjutan. Ini memberikan perspektif yang berbeda dalam analisis return saham. Dengan membandingkan kedua indeks, dapat mengidentifikasi apakah ada perbedaan signifikan dalam return yang dapat diatribusikan kepada pendekatan investasi yang berbeda ini.



Sumber: Data diolah oleh Peneliti Tahun 2025

Gambar 1.1
Rata Rata Return Saham Indeks KOMPAS 100 & Indeks Saham SRI-KEHATI

Gambar di atas menjelaskan bahwa gambaran rata-rata return saham indeks KOMPAS100 dan SRI-KEHATI yang didapat oleh investor. Terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja return saham indeks KOMPAS 100 dan SRI-KEHATI dari tahun 2019 hingga 2023. SRI-KEHATI menunjukkan fluktuasi yang lebih besar, dengan puncak return di tahun 2022 dan penurunan tajam di tahun 2020.

Pada tahun 2019 Return Saham KOMPAS100 pada area 1,5% sedangkan Return Saham SRI-KEHATI di area 5,8%. Pada tahun 2020 keduanya mengalami pergerakan yang searah yaitu berada di area negatif sebesar -5,6 dan -7,8% disebabkan karena perusahaan masih dalam tahap penyesuaian terhadap pandemi Covid-19 yang terjadi di seluruh Dunia. Hal tersebut menyebabkan penjualan saham mengalami penurunan.

Pada tahun 2021 return saham KOMPAS100 mengalami kenaikan yaitu tercatat kenaikan sebesar -3,4% demikian pula dengan return SRI-KEHATI yaitu -1,1%. Kenaikan ini didorong oleh optimisme pasar terhadap pemulihan ekonomi pasca-pandemi dan meningkatnya harga komoditas. (BMoney, 2023).

Pada tahun 2022, terjadi kenaikan yang cukup stabil pada angka -0,9% di KOMPAS100, sedangkan SRI-KEHATI mengalami peningkatan yang cukup drastic karena perusahaan-perusahaan dalam indeks ini dianggap lebih stabil dan memiliki daya tahan terhadap ketidakpastian, terutama dengan kebijakan keberlanjutan yang dianggap lebih menarik bagi investor jangka panjang (Insight Kontan, 2021). Selanjutnya pada tahun 2023, return KOMPAS100 Kembali mengalami kenaikan hingga 1,5% sedangkan return SRI-KEHATI bergerak ke arah negatif sebesar 4,8%, pada tahun ini pergerakan return saham nya tidak terlalu jauh.

Dapat disimpulkan bahwa indeks SRI-KEHATI memiliki volatilitas yang lebih tinggi dibandingkan KOMPAS100 selama periode 2019–2023. Meskipun SRI-KEHATI sempat mencatat return tertinggi (5,8% pada 2019 dan puncak di 2022), indeks ini juga mengalami penurunan ekstrem (-7,8% pada 2020 dan -4,8% pada 2023), mencerminkan ketidakstabilan akibat sensitivitasnya terhadap faktor eksternal seperti pandemi dan preferensi investor jangka panjang. Sebaliknya, KOMPAS100 menunjukkan kinerja lebih stabil dengan fluktuasi terbatas (misalnya, -5,6% pada 2020 dan rebound bertahap hingga 1,5% pada 2023), menandakan ketahanan yang lebih baik di tengah ketidakpastian pasar. Perbedaan ini menegaskan bahwa SRI-KEHATI berisiko tinggi namun berpotensi menarik bagi investor berorientasi keberlanjutan, sementara KOMPAS100 cocok untuk investor yang mengutamakan stabilitas (BMoney, 2023; Insight Kontan, 2021).

Kinerja indeks SRI-KEHATI sering kali dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sektoral perusahaan-perusahaan di dalamnya, yang umumnya lebih konservatif dan berfokus pada keberlanjutan. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI KEHATI cenderung memiliki keterbatasan dalam memanfaatkan peluang di sektor-sektor yang sedang mengalami pertumbuhan pesat tetapi mungkin kurang memperhatikan aspek ESG. Akibatnya, volatilitas return indeks SRI-KEHATI bisa menjadi lebih tinggi atau tidak sejalan dengan ekspektasi pasar secara umum.

Meskipun volatilitas umum dapat dianggap sebagai karakteristik yang inheren dalam dinamika pasar modal, observasi terhadap adanya episode-episode perbedaan return yang ekstrem sebagaimana teridentifikasi baik dalam perbandingan antara Indeks SRI-KEHATI dengan Indeks KOMPAS100 maupun dalam fluktuasi internal Indeks SRI-KEHATI sendiri mendorong perlunya investigasi yang lebih mendalam. Fenomena deviasi ekstrem inilah yang menjadi fokus permasalahan dalam penelitian ini, yakni untuk memahami secara lebih spesifik faktor-faktor penyebab dan implikasi dari perbedaan return yang mencolok tersebut.

Pertanyaan penelitian utama dalam studi ini adalah faktor fundamental apa yang secara signifikan menentukan *return* saham pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI, khususnya dalam menjelaskan perilaku *return* saat terjadi deviasi ekstrem. Untuk menjawab pertanyaan tersebut, penelitian ini menggunakan model Fama-French lima faktor sebagai alat untuk menganalisis dan menjelaskan dinamika *return* saham dalam konteks tersebut.

Fama & French (2015), mengungkapkan bahwa terdapat lima variabel yang mempengaruhi tingkat pengembalian, yaitu risk (risiko pasar suatu saham), size (ukuran perusahaan), nilai (Nilai Perusahaan), profitabilitas, dan investasi.

Penelitian ini menggunakan model lima faktor Fama-French. Risiko diukur menggunakan beta, dengan menghitung selisih antara return pasar dan risiko, yang didasarkan pada tingkat suku bunga. Ukuran perusahaan (size) ditentukan oleh kapitalisasi pasar, yang merupakan hasil kali antara harga saham dan jumlah saham yang beredar. Dengan demikian, perusahaan kecil menghadapi risiko pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar, sehingga investor mengharapkan imbal hasil yang lebih tinggi. Nilai perusahaan dihitung dengan membagi total ekuitas dengan nilai pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar). Jika nilai pasar melebihi nilai buku, investor cenderung optimis terhadap prospek masa depan saham tersebut, dan sebaliknya. Saham dengan nilai buku yang tinggi akan memiliki risiko lebih besar dibandingkan dengan saham yang memiliki nilai buku rendah.

Sesuai dengan prinsip dalam investasi, semakin tinggi risiko yang diambil, semakin tinggi pula potensi return yang diharapkan.

Profitabilitas, yang dipoyeksikan sebagai RMW (Robust Minus Weak), mengukur perbedaan dalam pengembalian antara perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan rendah. Model ini berargumen bahwa perusahaan yang memiliki margin laba operasi yang kuat cenderung memberikan pengembalian yang lebih baik kepada investor. Sedangkan indikator investasi, diproyeksikan dengan CMA (Conservative Minus Aggressive), membandingkan pengembalian antara perusahaan yang berinvestasi secara konservatif versus yang agresif. Perusahaan yang melakukan investasi secara konservatif cenderung memiliki pertumbuhan yang lebih stabil dan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang berinvestasi agresif.

Berbagai penelitian terkait Model Lima Faktor Fama dan French memberikan hasil yang beragam. Berdasarkan hasil penelitian (Agathia & Sumiati, 2022) pada perusahaan infrastruktur, diketahui bahwa risiko pasar yang meningkat akan mempengaruhi peningkatan return saham, lalu sebaliknya apabila risiko pasar menurun maka akan mempengaruhi penurunan return saham. Apabila size (SMB) yang meningkat akan mempengaruhi penurunan return saham, khususnya untuk perusahaan kecil. Lalu sebaliknya, apabila size menurun maka akan mempengaruhi peningkatan return saham, khususnya untuk perusahaan kecil. Nilai Perusahaan (HML) yang meningkat akan mempengaruhi peningkatan return saham, dan apabila Nilai Perusahaan (HML) menurun maka akan mempengaruhi penurunan return saham. Profitabilitas (RMW) yang meningkat akan mempengaruhi peningkatan return saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investment pattern (CMA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Penelitian Saleh (2020), menemukan bahwa pada saham sektor keuangan pada periode 2012-2016, variabel ukuran perusahaan (SMB) dan Nilai Perusahaan (HML) berpengaruh positif, dan risiko pasar tidak berpengaruh terhadap return saham, sementara profitabilitas dan investasi tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wanera (2019) melalui studi empiris pada perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 menunjukkan bahwa dari lima variabel yang diuji, hanya satu variabel, yaitu premi risiko (risk premium), yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Sementara itu, dua variabel lainnya, yaitu profitabilitas dan nilai, menunjukkan pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap return saham. Variabel size dan investasi juga menunjukkan pengaruh positif, namun tidak signifikan.

Melihat perbedaan hasil penelitian sebelumnya, terlihat adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan *Fama French Five Factor* dengan return saham, maka diperlukan kajian lebih lanjut untuk memperjelas hubungan model lima faktor Fama dan French terhadap return saham pada perusahaan Indeks SRI-KEHATI periode 2019-2023.

Permasalahan lainnya adalah perlunya analisis lebih mendalam untuk mengevaluasi apakah kinerja Indeks SRI-KEHATI sejalan dengan standar return yang baik, terutama dengan mempertimbangkan risiko yang diambil oleh investor. Selama ini, penelitian mengenai kinerja indeks SRI-KEHATI masih jarang dilakukan, terutama dalam konteks pengaruh faktor-faktor fundamental seperti risiko pasar, ukuran perusahaan, nilai perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan investasi. Kurangnya pemahaman yang komprehensif mengenai faktor-faktor ini dapat menyulitkan investor dalam mengambil keputusan yang didasarkan pada data empiris.

Lebih jauh lagi, perubahan regulasi dan preferensi investor global yang semakin mengedepankan investasi berbasis ESG memberikan tantangan tambahan bagi Indeks SRI-KEHATI. Indeks ini harus mampu membuktikan bahwa praktik keberlanjutan tidak hanya penting secara sosial, tetapi juga memberikan dampak yang kompetitif secara finansial. Oleh karena itu, penting untuk meneliti lebih lanjut sejauh mana kinerja Indeks SRI-KEHATI dapat bersaing dengan standar return yang diharapkan oleh investor, serta bagaimana pengaruh model Fama-French Five Factor terhadap return saham dalam indeks ini.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti memilih untuk menggunakan judul **"Pengaruh *Fama French Five Factor model* terhadap Return Saham pada Perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI 2019-2023"** pada penelitian ini

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

1. Apakah Risiko Pasar, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, dan Investasi secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023?
2. Apakah Risiko Pasar secara parsial berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023?
3. Apakah Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023?
4. Apakah Nilai Perusahaan secara parsial berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023?
5. Apakah Profitabilitas secara parsial berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023?
6. Apakah Investasi secara parsial berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023?

1.3 Tujuan Penilitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis dan menguji pengaruh simultan dari Risiko Pasar, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, Profitabilitas, dan Investasi terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023.
2. Menganalisis dan menguji pengaruh parsial Risiko Pasar terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023.

3. Menganalisis dan menguji pengaruh parsial Ukuran Perusahaan terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023.
4. Menganalisis dan menguji pengaruh parsial Nilai Perusahaan terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023.
5. Menganalisis dan menguji pengaruh parsial Profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023.
6. Menganalisis dan menguji pengaruh parsial Investasi terhadap return saham pada perusahaan Indeks Saham SRI-KEHATI periode 2019-2023..

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan data empirik terbaru yang dapat memperkaya teori teori tentang pengaruh model Fama French Five Faktor terhadap *Return.*

1.4.2. Manfaat Praktis

1 Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada para investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi pada saham saham yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI.

2 Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi perusahaan dalam mengoptimalkan strategi pengelolaan return investasi, sehingga dapat meningkatkan efisiensi operasional, memperkuat pengambilan keputusan finansial, dan memberikan keunggulan kompetitif dalam industri terkait.

3 Hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi peneliti lain yang konsen terhadap penelitian tentang *return* untuk penelitian-penelitian selanjutnya dengan meneliti variabel independen lainnya.