

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi di pasar saham telah lama menjadi salah satu pilihan utama bagi investor yang mencari pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya. Pasar modal merupakan tempat yang tepat untuk sarana jual beli saham dan surat-surat berharga lainnya dengan menggunakan sistem perantara dalam teknis kegiatannya. Investasi merupakan salah satu bentuk kegiatan yang diketahui dan dilakukan didalam pasar modal. Hal ini dapat dilakukan oleh perorangan maupun lembaga dalam jangka pendek maupun jangka panjang yang bertujuan untuk memperoleh *profit* atau laba atau keuntungan dimasa mendatang. Dengan adanya investasi yang dilakukan oleh masyarakat, perusahaan akan mendapatkan manfaat seperti dapat meningkatkan kualitas usaha perusahaan, menambah tenaga kerja karena permintaan meningkat, serta dapat memperluas kegiatan usaha perusahaan. Itulah alasan mengapa investasi itu penting untuk semua pihak, bukan hanya penting bagi investor secara individual namun perusahaan yang didanai juga mendapat manfaat secara timbal balik.

Dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Saham merupakan jenis surat berharga yang diperdagangkan didalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham merupakan tanda bukti atas kepemilikan dan hak seseorang atau lembaga atas suatu perusahaan atau industri yang telah didanai. Investor merupakan sebutan bagi orang atau lembaga yang membeli dan menjual saham. Pemegang saham atau investor suatu perusahaan dapat diartikan bahwa mereka memiliki bagian dari perusahaan tersebut. Jika seseorang investor

membeli sejumlah saham, mereka berharap akan mendapatkan *profit* atas kenaikan harga saham dan dividen dimasa mendatang. Pada umumnya para pemegang saham memiliki tujuan berinvestasi yang sama yaitu untuk mendapatkan keuntungan dari hasil saham yang dibeli atau ditanamkan dan dapat memberikan *return* atau pengembalian yang tinggi.

Sejatinya investasi pada saham memiliki konsep keuntungan dan kerugian, keuntungan tersebut dinamakan sebagai *return* dan kerugian disebut dengan *risk*. *Return* dan *risk* merupakan perolehan keuntungan (*capital gain*) dan kerugian (*capital loss*) yang didapatkan melalui hasil berinvestasi pada perusahaan di pasar modal. *Return* saham merupakan pengembalian keuntungan dari hasil yang diperoleh dalam kegiatan pendanaan. Salah satu faktor yang sangat berpengaruh sebagai bahan pertimbangan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan adalah *return* saham. Ketika *return* saham memiliki nilai yang tinggi, itu menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. *Return* saham dapat bernilai positif dan negatif. Jika *return* saham bernilai positif maka keuntungan yang didapat cukup besar, tetapi jika *return* saham bernilai negatif maka investai tersebut akan mengalami kerugian atau *capital loss*.

Menurut Sutrisno (2016) dalam Nugraha (2020) konsep utama dalam berinvestasi khususnya pada saham adalah pengestimasiian *risk & return* dari sebuah perusahaan dengan mempertimbangkan kondisi eksternal perusahaan seperti makroekonomi, harga sektor acuan global, dan kondisi internal seperti laporan keuangan perusahaan. Semakin tinggi *risk* yang diambil maka semakin tinggi pula *return* yang diperoleh, dan sebaliknya. Mengestimasi *risk & return* menjadi tantangan yang dihadapi ketika akan melakukan kegiatan investasi. Dengan harapan pengestimasiian *risk & return* ini dapat mempertimbangkan keputusan membeli saham pada suatu perusahaan.

Terdapat istilah yang dikenal dalam dunia saham yaitu *high risk high return* atau *low risk low return* (prinsip *self interest behavior*) artinya keuntungan yang diharapkan atau diterima akan berbanding lurus dengan risiko yang akan

diterima oleh investor. Jika keuntungan yang didapat tinggi maka risiko yang akan diterima pun sama tinggi sedangkan jika keuntungan yang didapat rendah maka risiko yang akan diterima pun akan rendah.

Menurut Maulana (2022) perhitungan risiko diperlukan untuk menentukan harga derivatif (opsi), memilih aset portofolio, dan menerapkan strategi. Risiko portofolio dapat dihitung sama seperti menghitung risiko suatu investasi, dengan mengambil standar deviasi varians portofolio dari waktu ke waktu. Perubahan imbal hasil ini sebanding dengan risiko portofolio, dan risiko ini dapat diukur dengan menghitung standar deviasi perubahan tersebut. Deviasi standar, jika diterapkan pada hasil investasi, adalah ukuran statistik kuantitatif mengenai seberapa besar variasi hasil tertentu dari rata-rata tersebut.

Didalam *excess return* ini perhitungan yang digunakan yaitu dengan cara menghitung selisih antara *return* yang digunakan dengan risiko yang diterima. Risiko yang dimaksud adalah risiko makro yaitu tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga ini berdampak terhadap *return* yang diterima oleh investor. Jika *excess return* saham positif maka *return* yang sesungguhnya lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor, begitu sebaliknya jika *excess return* saham bernilai negatif maka *return* yang sesungguhnya lebih kecil dari *return* yang diharapkan oleh investor.

Menurut Effendy (2021) pemilihan aset oleh investor harus sesuai dengan kebutuhannya, maka investor memerlukan metode yang sesuai untuk menganalisis suatu saham. Salah satu metode yang tepat yaitu dengan mengestimasi risiko dan keuntungan secara bersama-sama.

Pada umumnya investor memperhitungkan risiko dan keuntungan menggunakan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Model CAPM memakai risiko sistematis (beta pasar saham) sebagai indikator risiko. Namun model CAPM dinilai belum mampu mengestimasi risiko dengan tepat. Selanjutnya muncul model APT (*Arbitrage Pricing Theory*) yang mana model

ini menggunakan metode menambahkan variabel lain yang dirasa dapat mempengaruhi yaitu PER (*Price Earning Ratio*).

Fama dan French pada tahun 1992 menemukan bahwa penghitungan risiko dengan menggunakan model CAPM dan APT dinilai kurang tepat dalam menggambarkan posisi keuangan suatu perusahaan karena kelebihan *return* saham masih dipengaruhi oleh *size* dan *book to market ratio* dikutip dalam (Effendy, 2021). Oleh karena itu, model yang dikembangkan oleh Fama dan French menunjukkan bahwa untuk mengukur kelebihan *return* saham setidaknya diperlukan faktor-faktor yang mempengaruhi saham tersebut, yaitu faktor eksternal seperti risiko pasar dan faktor internal seperti ukuran perusahaan dan *book to market ratio*.

Fama dan French pada tahun 1995 mengungkapkan bahwa terdapat tiga variabel yang mempengaruhi tingkat pengembalian, yaitu *risk* (risiko pasar suatu saham), *size* (ukuran perusahaan) dan nilai (rasio nilai buku terhadap harga nilai pasar). Penelitian ini disebut model tiga faktor Fama-French. Risiko diamati dari beta dengan menggunakan perhitungan *return* pasar dikurangi risiko yaitu menggunakan perhitungan tingkat suku bunga. *Size* diukur dari kapitalisasi pasar yang merupakan perkalian antara harga saham dan jumlah saham beredar, sehingga perusahaan kecil akan menghadapi risiko pasar saham yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar, yang mana investor akan mengharapkan keuntungan yang lebih tinggi. Nilai dihitung dengan membagi total ekuitas dengan nilai pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar). Jika nilai pasar lebih tinggi dari nilai buku maka investor akan optimis terhadap prospek masa depan sahamnya dan sebaliknya. Pada saham dengan nilai buku tinggi maka akan memiliki risiko lebih tinggi dibandingkan saham dengan nilai buku rendah. Sesuai konsep pada saham jika risiko tinggi maka *return* akan tinggi pula (Widyaningsih dan Zen 2021).

Beberapa penelitian mengenai Model Fama French Tiga Faktor yang telah dilakukan dan menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda, sebagai berikut:

Widyaningsih dan Zen (2021) melakukan penelitian mengenai model Fama-French lima faktor yang menghasilkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara premi risiko, ukuran perusahaan serta *book to market ratio*. Sedangkan untuk variabel profitabilitas dan investasi tidak berpengaruh terhadap *excess return* pada perusahaan LQ 45 tahun 2014-2019. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa variabel premi risiko, ukuran perusahaan, *book to market ratio*, profitabilitas serta investasi berpengaruh secara simultan terhadap *excess return* pada perusahaan LQ 45 tahun 2014-2019 yaitu sebesar 48,1%.

Menurut Wijaya, Muhandi, dan Utami (2017) melakukan penelitian dengan populasi dan sampel pada indeks Kompas 100 periode 2010-2015. Dengan hasil yang didapat yaitu variabel *market risk* dan profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *excess return*. *Size* dan investasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *excess return*. Disamping itu, *book to market* tidak memiliki pengaruh terhadap *excess return*.

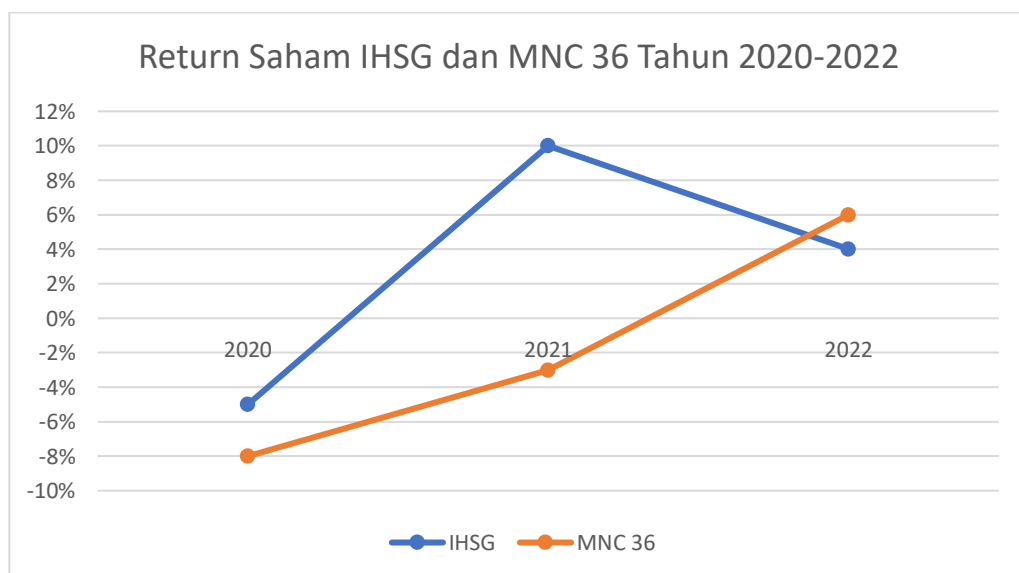
Sudiyatno dan Irsad (2011) melakukan penelitian secara empiris Model Tiga Faktor Fama dan French terhadap *return* saham LQ45, dengan data selama periode 2007-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara premi risiko dengan *return* saham, sedangkan ukuran perusahaan dan *book-to-market ratio* berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, dua faktor Fama dan French tidak terbukti berpengaruh pada *return* saham.

Menurut Yuliyana (2021) faktor risiko pasar, ukuran perusahaan, dan *value* berpengaruh positif terhadap *excess return*. Faktor profitabilitas berpengaruh secara negatif dan faktor investasi tidak berpengaruh terhadap *excess return*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 dengan periode 2016-2019. Dengan demikian peneliti ini menyarankan untuk melakukan penelitian pada saham-saham selain LQ45 dan melakukan penelitian dengan periode yang berbeda.

Dari beberapa penelitian yang telah dijelaskan di atas, dapat diketahui bahwa penelitian Fama-French di Indonesia, baik tiga faktor maupun lima faktor, menggunakan beragam indeks sebagai populasi dan sampel. Penelitian kali ini menggunakan populasi dan sampel pada indeks MNC 36. Dinyatakan bahwa Indeks MNC 36 yang hampir lebih dari 50% perusahaannya memiliki kapitalisasi pasar tinggi dan masuk ke dalam *50 Biggest Market Capitalization*.

Indeks MNC36 merupakan indeks hasil kerjasama antara Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan MNC Group. Hal-hal yang menjadi penentu saham-saham di Indeks MNC36 ini terdiri dari 36 saham yang telah dipilih berdasarkan kriteria kapitalisasi pasar, likuiditas transaksi, faktor fundamental, hingga laporan keuangan perusahaan. Indeks MNC36 senantiasa melakukan perubahan daftar emiten setiap enam bulan sekali.

Faktor fundamental yang dapat dijadikan pertimbangan adalah *price earning ratio (PER)*, *operating profit margin (OPM)*, *revenue growth*, *net income*, *price to book value (PBV)*, dan *deb equity ratio (DER)*.



Sumber: Data diolah oleh Peneliti Tahun 2023

Gambar 1.1 Return Saham IHSG dan MNC 36 Tahun 2020-2022

Gambar di atas menjelaskan bahwa gambaran rata-rata *return* saham IHSB dan MNC 36 yang didapat oleh investor. Pada tahun 2020 keduanya mengalami pergerakan yang searah yaitu berada di area negatif sebesar -5% dan -8% disebabkan karena perusahaan masih dalam tahap penyesuaian dengan adanya wabah pandemi Covid-19 yang terjadi di seluruh Indonesia bahkan Dunia. Hal tersebut menyebabkan penjualan saham mengalami penurunan. Pada tahun 2021 *return* saham mengalami kenaikan yaitu *return* IHSB sendiri mencatat kenaikan sebesar 10% sedangkan *return* MNC36 masih dalam area negatif yaitu -3%. Selanjutnya tahun 2022, *return* IHSB kembali mengalami penurunan hingga 4% sedangkan *return* MNC36 bergerak kearah positif sebesar 6%.

Pada dasarnya setiap indeks memiliki arah yang sejalan dengan pasar. Sehingga jika pasar mengalami kenaikan maka indeks pun demikian dan begitu pun sebaliknya, hal tersebut dapat mempengaruhi keuntungan yang didapat oleh seorang investor. Dilihat pada Gambar 1.1 keuntungan atau *return* indeks MNC36 dan indeks harga pasar gabungan pada tahun 2022 bertolak belakang. Hal ini menjadi pemicu untuk dilakukan penelitian menggunakan model Fama dan French tiga faktor yang menganalisis keuntungan yang didapat oleh seorang investor dengan memperhatikan risiko yang akan diterima.

Tabel 1.1 Perkembangan *Return* Saham, dan Faktor Fama-French Indeks MNC 36 Periode 2020-2022

Tahun	Return IHSB	Return MNC 36	Risiko Pasar	Ukuran Perusahaan (Rp)	Book To Market Equity Ratio
2020	-0,0508	-0,0800	-0,0933	147892	0,6715
2021	0,1007	-0,0280	0,0655	161041	0,7455
2022	0,0409	0,0607	0,0009	185935	0,7980

Sumber: Data diolah oleh Peneliti Tahun 2023

Berdasarkan tabel di atas *return* saham IHSG dan indeks MNC 36 mengalami kenaikan walaupun terlihat sedikit, pergerakan yang tidak stabil ini disebabkan karena periode penelitian yang diambil merupakan *pasca* Pandemi Covid-19. Pada nilai risiko pasar, hasil risiko pasar merupakan selisih dari *return* IHSG dan *risk of free* (BI Rate) dengan nilai yang sangat *fluktuatif*. Nilai ukuran perusahaan diambil dari nilai rata-rata kapitalisasi perusahaan setiap tahunnya, indeks MNC 36 masuk dalam kategori indeks yang memiliki nilai kapitalisasi pasar tinggi-rendah sama banyak. *Book to market ratio* merupakan nilai perusahaan yang dilihat oleh investor, indeks MNC 36 tidak memiliki *value* yang negatif pada periode penelitian.

Penelitian terdahulu sering kali menggunakan indeks LQ 45 atau Indeks Kompas 100 sebagai objek penelitian, maka peneliti memilih untuk menggunakan indeks yang lain yaitu MNC 36. Selain itu, Model Fama French Tiga Faktor dengan objek Indeks MNC 36 di Indonesia juga cukup jarang ditemukan sehingga hal ini memotivasi peneliti untuk menggunakan metode ini dalam penelitiannya.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti memilih untuk menggunakan judul “**Analisis *Excess Return* pada Perusahaan Indeks Saham MNC 36 Periode 2020-2022**” pada penelitian ini.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh risiko pasar terhadap *excess return* pada perusahaan Indeks saham MNC36 periode 2020-2022?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *excess return* pada perusahaan Indeks saham MNC36 periode 2020-2022?
3. Bagaimana pengaruh *book to market ratio* terhadap *excess return* pada perusahaan Indeks saham MNC36 periode 2020-2022?

4. Apakah risiko pasar, ukuran perusahaan, dan *book to market* secara simultan berpengaruh terhadap *excess return* pada perusahaan Indeks saham MNC 36 periode 2020-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, adapun tujuan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui bagaimana risiko pasar berpengaruh terhadap *excess return* pada perusahaan indeks saham MNC36 periode 2020-2022?
2. Untuk mengetahui bagaimana ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *excess return* pada perusahaan indeks saham MNC36 periode 2020-2022?
3. Untuk mengetahui bagaimana *book to market ratio* berpengaruh terhadap *excess return* pada perusahaan indeks saham MNC36 periode 2020-2022?
4. Untuk mengetahui bagaimana risiko pasar, ukuran perusahaan, dan *book to market* secara simultan berpengaruh terhadap *excess return* pada perusahaan indeks saham MNC36 periode 2020-2022?

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai sarana untuk memperluas wawasan dan pengembangan pengetahuan mengenai Model Fama French Tiga Faktor yang memengaruhi *excess return*.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan akan memberikan informasi tambahan dan memberikan pertimbangan mengenai pengaruh Model Fama French Tiga Faktor terhadap *excess return*.

2) Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya perhitungan *excess return*.

3) Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi perpustakaan dan bahan acuan guna perbandingan bagi mahasiswa yang ingin melakukan pengembangan penelitian berikutnya mengenai *excess return*.