



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PROF. DR. HAMKA

***ANALISIS FIVE FACTOR MODEL FAMA AND FRENCH
TERHADAP EXCESS RETURN PADA SAHAM INDEKS LQ45
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2011-2020***

SKRIPSI

Tyas Tresia Sulistiowati

1802015191

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JAKARTA
2022



UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH PROF. DR. HAMKA

**ANALISIS *FIVE FACTOR MODEL FAMA AND FRENCH*
TERHADAP *EXCESS RETURN* PADA SAHAM INDEKS LQ45
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2011-2020**

SKRIPSI

Tyas Tresia Sulistiowati

1802015191

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JAKARTA
2022

PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi dengan judul “ANALISIS *FIVE FACTOR MODEL FAMA AND FRENCH* TERHADAP *EXCESS RETURN* PADA SAHAM INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2011-2020” merupakan hasil karya sendiri dan sepanjang pengetahuan dan keyakinan saya tidak mencantumkan tanpa pengetahuan berbagai bahan yang telah dipublikasikan sebelumnya atau diteliti oleh orang lain, atau sebagian bahan yang pernah diajukan untuk gelar atau ijazah pada Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA atau perguruan tinggi lainnya.

Semua Sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Apabila dikemudian hari penelitian (skripsi) ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan di Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA.

Jakarta, 13 Juli 2022

Yang Menyatakan,



(Tyas Tresia Sulistiawati)

NIM. 1802015191

PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI

JUDUL : *ANALISIS FIVE FACTOR MODEL FAMA AND FRENCH TERHADAP EXCESS RETURN PADA SAHAM INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2011-2020*

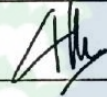
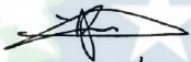
NAMA : TYAS TRESIA SULISTIOWATI

NIM : 1802015191

PROGRAM STUDI : AKUNTANSI

TAHUN AKADEMIK : 2021/2022

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk disajikan dalam ujian skripsi:

Pembimbing I	Ummu Salma Al-Azizah, S.E.I., M.Sc.	
Pembimbing II	Meita Larasati, S.Pd., M.Sc.	

Mengetahui,

Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA



Meita Larasati, S.Pd., M.Sc.

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi dengan judul :

**ANALISIS FIVE FACTOR MODEL FAMA AND FRENCH TERHADAP
EXCESS RETURN PADA SAHAM INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA 2011-2020**

yang disusun oleh:
Tyas Tresia Sulistiowati
1802015191

Telah diperiksa dan dipertahankan di depan panita ujian kesarjanaan strata-satu
(S1) Akuntansi Fakultas Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Muhammadiyah
Prof. DR. HAMKA

Pada tanggal: 28 Juli 2022

Tim Penguji :

Ketua, merangkap anggota :



(Dr. Zulpahmi, S.E., M.Si.)

Sekretaris, merangkap anggota :



(M. Nurrasyidin, S. E., M.Si)

Anggota :



(Sumardi, S.E., M.Si.)

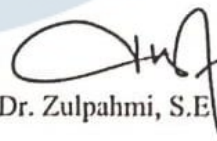
Mengetahui,

Ketua Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah
Prof. DR. HAMKA

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Prof.
DR. HAMKA



(Meita Larasati, S.Pd., M.Sc.)



(Dr. Zulpahmi, S.E., M.Si.)

**PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK
KEPENTINGAN AKADEMISI**

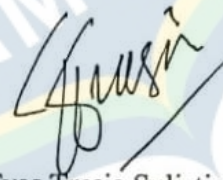
Sebagai sivitas akademik Universitas Muhammadiyah Prof. Dr. HAMKA, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Tyas Tresia Sulistiowati
NIM : 1802015191
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA
Jenis karya : Skripsi

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul "**ANALISIS FIVE FACTOR MODEL FAMA AND FRENCH TERHADAP EXCESS RETURN PADA SAHAM INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2011-2020**" beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA berhak menyimpan, mengalihmediakan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai peneliti/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Jakarta
Pada Tanggal: 19 Juli 2022
Yang menyatakan,



Tyas Tresia Sulistiowati
NIM. 1802015191

PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMISI

Sebagai sivitas akademik Universitas Muhammadiyah Prof. Dr. HAMKA, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Tyas Tresia Sulistiowati
NIM : 1802015191
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA
Jenis karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul **“ANALISIS FIVE FACTOR MODEL FAMA AND FRENCH TERHADAP EXCESS RETURN PADA SAHAM INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2011-2020”** beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA berhak menyimpan, mengalihmediakan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan skripsi saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai peneliti/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Jakarta
Pada Tanggal: 19 Juli 2022
Yang menyatakan,



Tyas Tresia Sulistiowati
NIM. 1802015191

ABSTRAKSI

Tyas Tresia Sulistiowati

ANALISIS FIVE FACTOR MODEL FAMA AND FRENCH TERHADAP EXCESS RETURN PADA SAHAM INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA 2011-2020

Skripsi. Program Strata Satu Program Studi Akuntansi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA 2022. Jakarta.

Kata Kunci: *Market Risk, Firm Size, Book To Market Ratio, Profitability, Investment, dan Excess Return Saham*

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara model lima faktor Fama dan French terhadap *excess return* saham. Variabel dalam diteliti dalam penelitian ini adalah *market risk, firm size, book to market ratio, profitability, dan investment* sebagai variabel independen dan *excess return* saham sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 100 data yang terdiri dari 10 (sepuluh) perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2020 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan (*annual report*) perusahaan LQ45 dengan melakukan pengolahan data analisis regresi dengan *Structural Equation Modelling Partial Least Square* (SEM PLS).

Penelitian ini diolah menggunakan *SmartPLS 3.0* dan menghasilkan persamaan $R_i - R_f = 0,400X_1 + 0,648X_2 - 0,068X_3 + 0,551X_4 - 0,148X_5 + e_i$. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *market risk, firm size* yang diproksikan dengan *Small Minus Big* (SMB), dan *profitability* yang diproksikan dengan *Robust Minus Weak* (RMW) berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif terhadap *excess return* saham. Sedangkan variabel *book to market ratio* yang diproksikan dengan *High Minus Low* (HML) dan variabel *investment* yang diproksikan dengan *Conservative Minus Aggressive* (CMA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *excess return* saham. Nilai *Adjusted R-Square* (R^2) adalah sebesar 0,361 yang artinya 36,1% variabel dependen *excess return* saham

dijelaskan oleh variabel independen yang terdapat dalam *five factor model Fama and French*. Dari hasil penelitian ini dapat dikatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Sehingga perusahaan diharapkan untuk lebih memperhatikan serta melakukan upaya untuk terus dapat meningkatkan profitabilitas. Suatu profitabilitas dikatakan baik apabila memiliki nilai di atas 12%.



ABSTRACT

Tyas Tresia Sulistiowati

ANALYSIS FIVE FACTOR MODEL FAMA AND FRENCH ON STOCK EXCESS RETURN LQ45 INDEX COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (BEI) 2011-2020

Thesis. Bachelor Degree Program Study of Accounting. Faculty of Economics and Business. University of Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA 2022. Jakarta.

Keywords: Market Risk, Firm Size, Book To Market Ratio, Profitability, In Investment, dan Stock Excess Return

This study aims to determine how the relationship between the five-factor model of Fama and French on stock excess return. The internal variables studied in this study are market risk, firm size, book to market ratio, profitability, and investment as independent variables and excess stock returns as dependent variable. The sample used in this study is 100 data consisting of 10 (ten) LQ45 company indexes listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2020 using purposive sampling technique. The type of data used in this study is secondary data in the form of financial statements (annual reports) of LQ45 companies by processing accounting analysis data, descriptive statistical analysis, regression analysis with Structural Equation Modeling Partial Least Square (SEM-PLS), measurement model analysis, model analysis structural, and multicollinearity test.

This research was processed using SmartPLS 3.0 software and produced an equation of $R_i - R_f = 0.400X_1 + 0.648X_2 - 0.068X_3 + 0.551X_4 - 0.148X_5 + e_i$. Based on the results of the study, partially market risk, firm size as proxied by Small Minus Big (SMB), and profitability as proxied by Robust Minus Weak (RMW) have a significant and positive correlation to stock excess returns. Meanwhile, the variable book to market ratio proxied by High Minus Low (HML) and the investment variable as proxied by Conservative Minus Aggressive (CMA) partially has no significant effect on excess stock returns. The value of Adjusted R-Square (R²) is 0.361, which means that 36.1% of the dependent variable of excess stock returns is

explained by the independent variables contained in the five-factor model of Fama and French. From the results of this study it can be said that the company's ability to earn profits is considered by investors in making investments. So that the company is expected to pay more attention and make efforts to continue to increase profitability. A profitability is said to be good if it has a value above 12%.



KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakaatuh

Alhamdulillah segala puji serta syukur dipanjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, serta karunia-Nya yang tak terkira untuk kita semua. Sholawat teriring salam kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabat yang telah memperjuangkan Islam sehingga menjadikan agama yang *rahmatan lil alamin*. Dalam proses penyusunan skripsi ini peneliti ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-sebesarnya kepada kedua orang tua, Bapak Lilik Hery Wagyanto dan Ibu Jamilah, kedua adik tersayang, serta keluarga besar yang tidak henti-hentinya memberikan doa serta dukungan baik secara moril maupun material sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi di waktu yang tepat.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi. Selama penyusunan dan pembuatan skripsi ini peneliti mendapatkan bantuan serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Gunawan Suryoputro, M.Hum selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA.
2. Bapak Dr. Zulpahmi, S.E., M.Si., selaku Ketua dan Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA.
3. Bapak Sumardi, S.E., M.Si., selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA.
4. Bapak M. Nurrasyidin, S.E., M.Si., selaku Wakil Dekan II Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA.
5. Bapak Edi Setiawan, S.E., M.M., selaku Wakil Dekan III dan IV Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA.
6. Ibu Meita Larasati, S.Pd., M.Sc., selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA.

7. Ibu Ummu Salma Al-Azizah, S.E.I., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu, memberikan bimbingan, mengoreksi, serta memberi arahan hingga terselesaikannya skripsi ini.
8. Ibu Meita Larasati, S.Pd., M.Sc., selaku Dosen Pembimbing II yang telah meluangkan waktu, memberikan bimbingan, mengoreksi, serta memberi arahan hingga terselesaikannya skripsi ini.
9. Seluruh Bapak/Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Prof. DR. HAMKA yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan yang bermanfaat selama saya kuliah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
10. Teman-teman seperjuangan mahasiswa FEB UHAMKA terkhusus Putri Wulan, Kiki, Dara, Anggit, Linda, Tri, Anita, Ayu Aprilia, Ayu Nelda yang telah sama-sama memberi dukungan dan saran dalam proses penyusunan skripsi.
11. Dan terakhir yang tidak kalah penting, terimakasih untuk diri saya sendiri. Terima kasih karena sudah bersedia untuk berjuang bersama, berproses, dan tidak mudah menyerah dalam melewati berbagai rintangan selama perkuliahan. Akhir kata, semoga segala bantuan yang telah diberikan kepada peneliti menjadikan keberkahan untuk kita semua. Peneliti ingin mengucapkan mohon maaf apabila terdapat kesalahan dan kekurangan yang tidak disadari. Oleh karena itu, peneliti dengan senang hati menerima kritik dan saran untuk penyempurnaan penelitian dalam skripsi ini.

Wassalamu 'alaikum Warrahmatullahi Wabaraakatuh.

Jakarta, 10 Juli 2022

Peneliti,

Tyas Tresia S.

NIM. 1802015191

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iii
PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI	iv
PENGESAHAN SKRIPSI	v
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMISI	vi
ABSTRAKSI.....	viii
ABSTRACT	x
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Permasalahan	14
1.2.1. Identifikasi Masalah.....	14
1.2.2. Pembatasan Masalah	14
1.2.3. Perumusan Masalah	15
1.3. Tujuan Penelitian.....	15
1.4. Manfaat Penelitian.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	18
2.1. Gambaran Penelitian Terdahulu.....	18
2.2. Telaah Pustaka	50
2.2.1. Pasar Modal.....	50
2.2.1.1. Definisi Pasar Modal	50
2.2.1.2. Fungsi Pasar Modal.....	51
2.2.1.3. Instrumen Pasar Modal.....	51
2.2.2. Investasi	53
2.2.2.1. Definisi Investasi.....	53

2.2.2.2. Tujuan Investasi	54
2.2.2.3. Jenis-Jenis Investasi.....	55
2.2.3. Teori Portofolio	56
2.2.3.1. Definisi Portofolio.....	56
2.2.3.2. Pembentukan Portofolio.....	57
2.2.3.3. Evaluasi Kinerja Portofolio	59
2.2.4. Teori Risiko & Pengembalian.....	60
2.2.4.1. Definisi Risiko (Risk).....	60
2.2.4.2. Definisi Pengembalian (Return)	61
2.2.4.3. Hubungan Risiko & Pengendalian.....	61
2.2.5. Teori Penetapan Harga Aset.....	63
2.2.5.1. Capital Asset Pricing Model (CAPM)	63
2.2.5.2. Fama-French Factor Model.....	65
2.2.6. Excess Return	69
2.2.6.1. Definisi Excess Return	69
2.2.6.2. Definisi Risk Free Rate	69
2.2.6.3. Perhitungan Excess Return.....	70
2.2.7. Market Risk	70
2.2.7.1. Definisi Market Risk	70
2.2.7.2. Perhitungan Market Risk.....	71
2.2.8. Firm Size	71
2.2.8.1. Definisi Firm Size	71
2.2.8.2. Perhitungan Firm Size	72
2.2.8.3. Perhitungan Small Minus Big (SMB)	72
2.2.9. Book To Market Ratio	73
2.2.9.1. Definisi Book To Market Ratio.....	73
2.2.9.2. Perhitungan Book To Market Ratio	74
2.2.9.3. Perhitungan High Minus Low (HML).....	74
2.2.10. Profitability	75
2.2.10.1. Definisi Profitability.....	75
2.2.10.2. Macam-Macam Perhitungan Profitability	76
2.2.10.3. Perhitungan Robust Minus Weak (RMW)	78

2.2.11. Investment	78
2.2.11.1. <i>Definisi Investment</i>	78
2.2.11.2. <i>Perhitungan Investment</i>	79
2.2.11.3. <i>Perhitungan Conservative Minus Aggressive (CMA)</i>	79
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	80
2.4. Rumusan Hipotesis	85
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	76
3.1. Metode Penelitian	76
3.2. Operasionalisasi Variabel	76
3.3. Populasi dan Sampel	86
3.4. Teknik Pengumpulan Data	90
3.4.1. <i>Tempat dan Waktu Penelitian</i>	90
3.4.2. <i>Teknik Pengumpulan Data</i>	91
3.5. Teknik Pengolahan dan Analisis Data	91
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	100
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	100
4.1.1. <i>Lokasi Penelitian</i>	101
4.1.2. <i>Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia</i>	101
4.1.3. <i>Sejarah Singkat Perusahaan</i>	102
4.2. Hasil Pengolahan Data dan Pembahasan	107
4.2.1. <i>Penyajian Data</i>	107
4.2.1.1. <i>Market Risk (X₁)</i>	107
4.2.1.2. <i>Firm Size (X₂)</i>	109
4.2.1.3. <i>Book To Market Ratio (X₃)</i>	117
4.2.1.4. <i>Profitability (X₄)</i>	124
4.2.1.5. <i>Investment (X₅)</i>	131
4.2.1.6. <i>Excess Return Saham (Y)</i>	138
4.3. Analisis Akuntansi	140
4.3.1. Pengaruh <i>Market Risk</i> terhadap <i>Excess Return Saham</i>	140
4.3.2. Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Excess Return Saham</i>	142
4.3.3. Pengaruh <i>Book To Market Ratio</i> terhadap <i>Excess Return Saham</i>	143
4.3.4. Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap <i>Excess Return Saham</i>	145

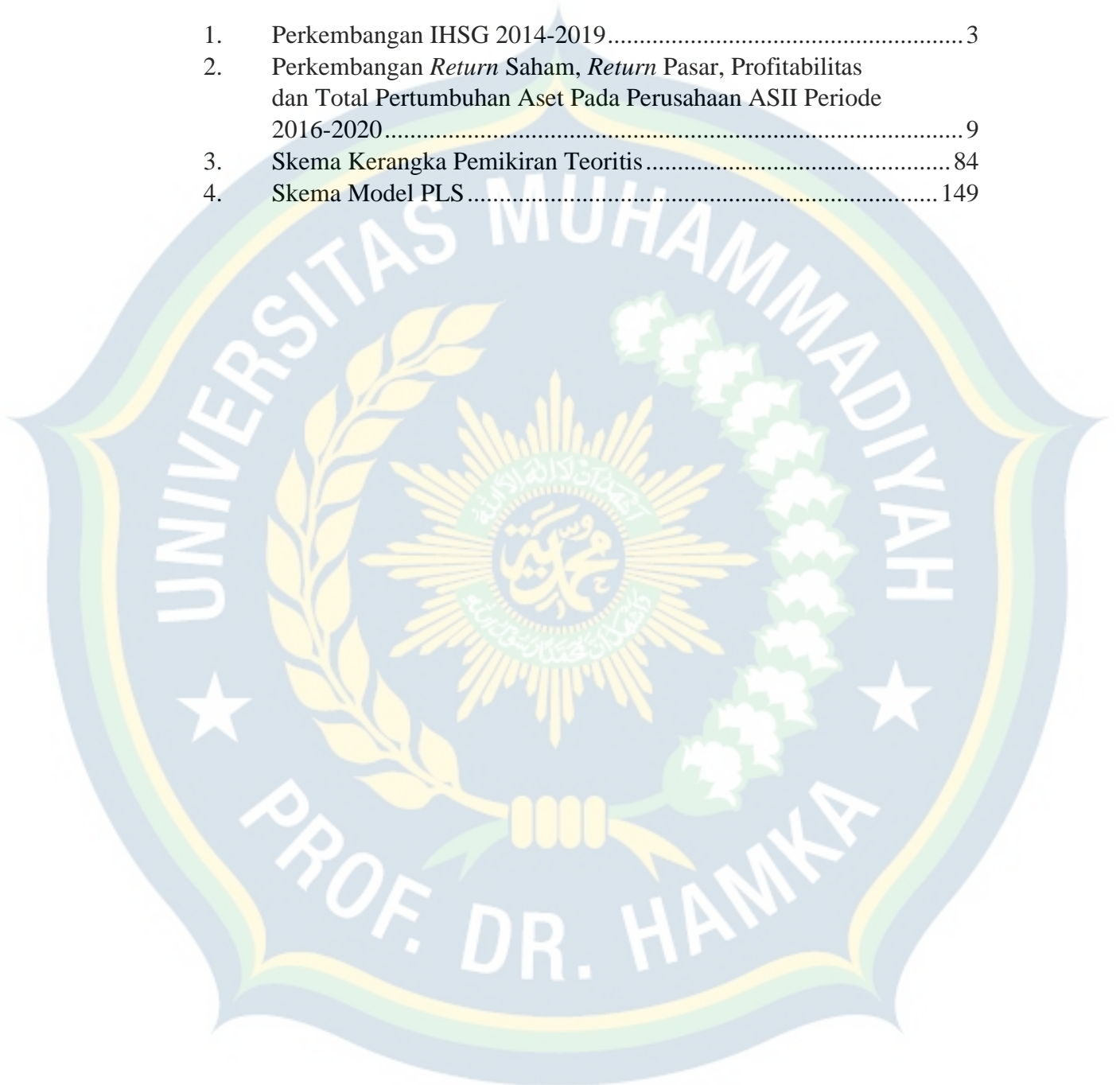
4.3.5. Pengaruh <i>Investment</i> terhadap <i>Excess Return Saham</i>	146
4.4. Analisis Statistik	148
4.4.1. Skema Model <i>Partial Least Square (PLS)</i>	148
4.4.2. Analisis Deskriptif.....	149
4.4.3. Analisis Regresi <i>Partial Least Square (PLS)</i>	151
4.4.4. Analisis Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>).....	153
4.4.5. Analisis Model Struktural (<i>Inner Model</i>).....	156
4.4.6. Uji Multikolinieritas.....	159
4.4.7. Analisis Hipotesis.....	160
4.5. Interpretasi Hasil Penelitian	162
BAB V PENUTUP	166
5.1. Kesimpulan.....	166
5.2. Saran.....	167
DAFTAR PUSTAKA	166
LAMPIRAN	170
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	62

DAFTAR TABEL

Nomor	Judul	Halaman
1.	Perkembangan <i>Return Saham, Return Pasar, Firm Size, Book To Market Ratio</i> Pada Perusahaan ASII Periode 2016-2020.....	8
2.	Ringkasan Penelitian Terdahulu	32
3.	Operasionalisasi Variabel	83
4.	Daftar Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	87
5.	Kriteria Pemilihan Sampel	89
6.	Sampel Perusahaan Indeks LQ45	90
7.	Parameter <i>Rule of Thumb</i> yang Memenuhi Syarat dalam Model Pengukuran PLS	99
8.	<i>Market Risk</i> (X_1)	108
9.	<i>Size</i> (X_2)	111
10.	<i>Small Minus Big</i> (SMB).....	116
11.	<i>Book to Market Ratio</i> (X_3)	118
12.	<i>High Minus Low</i> (HML)	123
13.	<i>Profitability</i> (X_4)	126
14.	<i>Robust Minus Weak</i> (RMW).....	130
15.	<i>Investment</i> (X_5)	133
16.	<i>Conservative Minus Aggressive</i> (CMA)	137
17.	<i>Excess Return Saham</i> (Y)	139
18.	Pengaruh <i>Market Risk</i> Terhadap <i>Excess Return Saham</i>	141
19.	Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Excess Return Saham</i>	142
20.	Pengaruh <i>Book To Market Ratio</i> Terhadap <i>Excess Return Saham</i> ..	144
21.	Pengaruh <i>Profitability</i> Terhadap <i>Excess Return Saham</i>	145
22.	Pengaruh <i>Investment</i> Terhadap <i>Excess Return Saham</i>	147
23.	Analisis Deskriptif	150
24.	Koefisien Jalur	152
25.	<i>Outer Loading</i>	154
26.	<i>Cross Loading</i>	155
27.	<i>Composite Reliability</i>	156
28.	Koefisien Determinasi	157
29.	Koefisien Jalur	158
30.	<i>Variance Inflation Factor</i> (VIF)	159
31.	<i>T-Statistics</i>	160
32.	Interpretasi Hasil Analisis Uji Hipotesis.....	162

DAFTAR GAMBAR

Nomor	Judul	Halaman
1.	Perkembangan IHSG 2014-2019.....	3
2.	Perkembangan <i>Return Saham</i> , <i>Return Pasar</i> , Profitabilitas dan Total Pertumbuhan Aset Pada Perusahaan ASII Periode 2016-2020.....	9
3.	Skema Kerangka Pemikiran Teoritis.....	84
4.	Skema Model PLS.....	149



DAFTAR LAMPIRAN

Nomor	Judul	Halaman
1.	Laporan Keuangan Indeks LQ45	1/69
2.	Perhitungan <i>Market Risk</i> (X_1).....	38/69
3.	Perhitungan <i>Firm Size</i> (X_2).....	38/69
4.	Perhitungan Book To Market Ratio (X_3).....	41/69
5.	Perhitungan Profitability (X_4).....	45/69
6.	Perhitungan Investment (X_5).....	48/69
7.	Perhitungan Excess Return Saham (Y).....	51/69
8.	Portofolio Size – Book To Market Ratio (B/M).....	52/69
9.	Portofolio Size – Profitability	55/69
10.	Portofolio Size – Investment.....	58/69
11.	Hasil Analisis Statistik Software SmartPLS Versi 3.0	62/69
12.	Formulir Pengajuan Judul Proposal Skripsi.....	65/69
13.	Pengajuan Persetujuan Judul Proposal Skripsi	66/69
14.	Surat Tugas Skripsi	67/69
15.	Catatan Konsultasi Skripsi Pembimbing I.....	68/69
16.	Catatan Konsultasi Skripsi Pembimbing II.....	69/69

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran yang penting bagi perekonomian di suatu negara, beberapa diantaranya yaitu dapat mengurangi angka pengangguran, mendorong kemajuan ekonomi negara dalam jangka panjang, serta meningkatkan pendapatan perkapita yang tercermin dalam Produk Domestik Bruto (PDB). Pasar modal didefinisikan sebagai pasar yang memperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang yang menghubungkan antara dua pihak berkepentingan, yaitu investor dan emiten. Investor sebagai pemilik modal akan menginvestasikan dana yang dimilikinya kepada emiten melalui sekuritas yang kemudian dana tersebut dimanfaatkan oleh emiten untuk melakukan pengembangan dan ekspansi usaha.

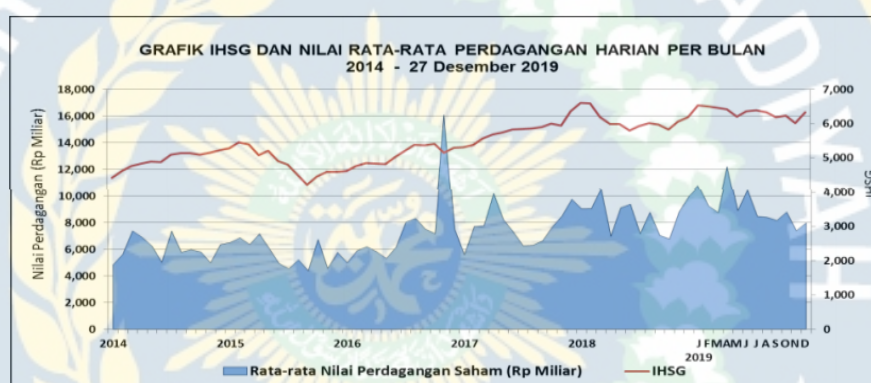
Tujuan dari investasi yang dilakukan oleh setiap individu atau institusi yaitu untuk menghasilkan keuntungan dan mencapai kesejahteraan di masa yang akan datang. Dalam melakukan investasi di pasar modal, terdapat berbagai instrumen keuangan yang dapat menjadi pilihan bagi para investor baik dalam bentuk aktiva riil ataupun investasi finansial seperti saham, reksadana, waran, obligasi, dan surat berharga lainnya. Dewasa ini, investasi bukan lagi menjadi kegiatan yang asing di Indonesia. Hal ini ditandai dengan semakin berkembangnya pasar modal Indonesia dan meningkatnya minat masyarakat dalam berinvestasi.

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) dalam situs resmi (bkpm.go.id) merilis data pencapaian realiasi investasi pada Triwulan I untuk periode Januari hingga Maret tahun 2021 sebesar Rp 219,7 Triliun, atau meningkat 4,3% dibandingkan dengan Triwulan satu pada tahun 2020 dan meningkat 2,4% dibandingkan dengan periode Triwulan sebelumnya.

Bursa Efek Indonesia (BEI) juga menyatakan bahwa aktivitas perdagangan pasar modal pada tahun 2020 mengalami peningkatan. Hal ini berdasarkan data yang menunjukkan bahwa kenaikan frekuensi perdagangan rata-rata yang tumbuh sebesar 32% menjadi 619 ribu per hari pada bulan November 2020. Di tahun yang sama sampai dengan 29 Desember 2020, jumlah investor pasar modal di Indonesia juga mengalami peningkatan sebesar 56% atau mencapai 3,87 juta *Single Investor Identification* (SID) yang terdiri atas investor saham, obligasi, dan reksadana. (idx.co.id)

Sampai dengan saat ini, saham merupakan instrumen investasi yang masih banyak diminati oleh para investor dalam melakukan investasi di pasar modal. Sepanjang tahun 2020, jumlah investor saham mengalami kenaikan sebesar 53% menjadi 1,68 juta SID. Salah satu faktor penyebabnya adalah investasi saham dapat memberikan tingkat keuntungan yang cukup menjanjikan. Saham merupakan tanda bukti yang dimiliki individu sebagai penyertaan kepemilikan modal atau dana ke dalam suatu perusahaan. Keuntungan yang akan diperoleh investor dalam melakukan investasi saham yaitu berupa pengembalian (*return*) dalam bentuk dividen yang akan dibagikan setiap tahun dan *capital gain* atau selisih kenaikan harga saham yang diperoleh pada saat saham dijual kembali.

Informasi terkait kinerja dan pergerakan pasar saham diringkas dalam suatu indikator atau ukuran yang disebut dengan indeks pasar saham (*stock market indexes*). Salah satu indeks yang menggambarkan pasar saham secara keseluruhan baik saham biasa maupun saham preferen adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan indeks pasar saham yang menggunakan seluruh saham yang terdaftar di bursa efek sebagai komponen perhitungan indeks (Handini & Astawinetu, 2020). Pergerakan IHSG tercatat di dalam papan utama dan papan pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI).



Sumber : website resmi OJK

Gambar 1
Perkembangan IHSG 2014-2019

PT Bursa Efek Indonesia masih terus aktif dalam melakukan inovasi pengembangan serta penyediaan indeks saham. Saat ini, terdapat 38 indeks yang tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Beberapa diantaranya yaitu IDX 80, LQ45, IDX 30, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII), SRI KEHATI, KOMPAS 100, Indeks Sektoral (IDX-IC), dll.

Salah satu indeks yang memiliki likuiditas saham yang tinggi adalah LQ45. Indeks LQ45 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga saham dari 45

perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi selama 12 bulan terakhir dan indeks ini diperbarui secara berkala setiap 6 bulan oleh Divisi Riset Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 adalah perusahaan yang telah tercatat di BEI selama minimal tiga bulan serta memiliki kondisi keuangan, prospek pertumbuhan, dan nilai transaksi yang tinggi. Hal ini menjadikan indeks LQ45 sebagai incaran para investor untuk melakukan investasi karena indeks ini memiliki keunggulan jika dibandingkan indeks saham lainnya.

Dalam melakukan investasi baik aktiva riil maupun investasi finansial, investor tentu mengharapkan imbal hasil atau keuntungan. Oleh karena itu, faktor-faktor yang mempengaruhi suatu imbal hasil dari investasi menjadi hal yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini kemudian tergantung pada penentuan tingkat risiko yang dihadapi (*risk*) dan besarnya tingkat pengembalian yang akan diperoleh (*return*) (Acaravci & Karaomer, 2017). *Risk* atau risiko merupakan kemungkinan terjadinya peristiwa tidak menguntungkan. Sedangkan *return* diartikan sebagai tingkat pengembalian dari pendapatan yang akan diperoleh investor berasal dari suatu kegiatan investasi, serta menjadi faktor pendorong bagi investor untuk melakukan investasi (Fitriani, *et. al*, 2019).

Perbedaan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dengan *return* yang diterima (*actual return*) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi (Handini & Astawinetu, 2020). Oleh karena itu, hubungan antara *risk* dan *return* adalah positif. Hal ini dapat

diartikan bahwa apabila *return* mengalami kenaikan, maka *risk* juga akan meningkat, begitu pula sebaliknya. Selisih antara *expected return* portofolio saham dengan nilai bebas risiko (*risk-free rate*) disebut dengan *excess return*. *Excess return* akan diperoleh investor atas pengembalian dari kepemilikan suatu aset setelah dikurangi dengan risiko tingkat bunga, sedangkan *return* saham akan diperoleh investor atas pengembalian berupa dividen (Shalaei & Hashemi, 2017).

Investor akan mengalami kerugian apabila *return* yang diharapkan lebih kecil daripada risiko yang akan terjadi. Untuk meminimalkan risiko yang timbul dalam melakukan investasi, seorang investor dapat menggunakan strategi diversifikasi. Diversifikasi merupakan strategi yang dilakukan dengan membentuk suatu portofolio untuk menempatkan investasi saham ke berbagai sektor guna mendapatkan *return* yang maksimal. Menurut (Pracanda & Abudanti, 2017) diversifikasi portofolio saham disarankan kepada investor agar risiko kepemilikan suatu aset ke aset lainnya saling terkompensasi serta agar tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diperoleh.

Untuk memprediksi suatu *return* saham, penggunaan suatu model penetapan harga aset sangat diperlukan oleh investor dalam merencanakan dan membuat suatu keputusan investasi. Oleh sebab itu, para peneliti terus melakukan penelitian dan mengembangkan model penetapan harga aset untuk memperoleh teknik terbaik dalam melakukan seleksi terhadap suatu portofolio yang dapat memberikan pengambilan keputusan investasi yang optimal.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) menjadi model penetapan harga aset atau model estimasi *return* yang pertama kali dikemukakan oleh Markowitz (1952) dan kemudian dikembangkan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965), dan Mossin (1969). Model CAPM menggunakan faktor tunggal yang disebut dengan yakni faktor risiko pasar (*beta*) sebagai satu-satunya faktor penjelas dalam menjelaskan keseimbangan antara tingkat risiko yang sistematis dan tingkat keuntungan yang disyaratkan sekuritas portofolio (Acaravci & Karaomer, 2017). Namun banyak dari kalangan penelitian sebelumnya yang menyimpulkan bahwa model CAPM memiliki banyak kekurangan dalam memprediksi *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Eugene F. Fama & Kenneth R. French (1992) juga menyatakan terkait dengan kekurangan dari model CAPM, bahwa faktor *beta* bukanlah satu-satunya variabel yang mampu memberikan penjelasan dari suatu pengembalian (*return*) pada portofolio saham. Oleh karena itu, Fama dan French mengembangkan kembali model CAPM dengan menambahkan dua faktor fundamental yaitu *firm size* atau ukuran perusahaan dan *book to market ratio*. Model ini kemudian dikenal dengan nama *Fama-French Three Factor Model (FF3FM)* yang dirancang untuk mengungkapkan hubungan *return* saham rata-rata dengan ukuran perusahaan dan rasio harga saham kembali rata-rata.

Penelitian yang dilakukan oleh (Achola & Muriu, 2016), (Djamaluddin, *et al.*, 2017), (Sattar, 2017) dan (Dewi & Suartana, 2018), mendukung hasil penelitian Fama dan French yang menyebutkan bahwa model *Fama-French*

Three Factor Model lebih baik dalam menjelaskan *return* saham jika dibandingkan dengan model CAPM.

Pada tahun 2015, Fama dan French kembali mengembangkan model sebelumnya menjadi *Fama-French Five Factor Model* (FF5FM) dengan menambah dua faktor lain yaitu *profitability* dan *investment*. Model lima faktor ini dimotivasi oleh temuan empiris sebelumnya serta teori penilaian yang menyatakan bahwa faktor profitabilitas dan investasi berpengaruh kuat terhadap tingkat pengembalian aset (Fama & French, 2017). Dalam teori penilaian atau *valuation theory* tersebut dikatakan bahwa *return* saham yang diharapkan berhubungan dengan tiga variabel, yaitu *book to market*, *expected profitability*, dan *expected investment* (Chiah, et. al., 2016).

Penelitian lanjutan (Fama & French, 2015) menunjukkan bahwa perusahaan dengan laba operasi yang tinggi, akan memiliki kinerja yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang laba operasinya rendah. Selain itu, penelitian ini juga memberikan kesimpulan bahwa dengan menggunakan kelima faktor secara bersama-sama, maka akan menghasilkan prediksi yang lebih baik dari *return* saham jika dibandingkan dengan penggunaan *Three Factor Model* di Amerika Serikat. Namun penelitian tersebut juga menemukan bahwa dengan adanya penambahan faktor *profitability* dan *investment*, faktor *book to market* menjadi bersifat redundan dalam menjelaskan *return* saham.

Dalam melakukan estimasi *risk* dan *return* saham, penggunaan model estimasi Fama dan French merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan investor untuk memprediksi serta melakukan identifikasi *trade off* saham yang

akan dibeli, misalnya pada perusahaan LQ45 yang terdiri dari 45 perusahaan yang memiliki likuiditas memadai sehingga menjadi primadona para investor.

Dalam penelitian ini, penulis mengambil fenomena yang terjadi dalam perusahaan indeks LQ45 berdasarkan teori penetapan harga aset *Fama-French Five Factor Model*. Berikut ini merupakan tabel dan grafik yang menunjukkan perkembangan dari *return* saham, *return* pasar, *firm size*, *book to market ratio*, profitabilitas, dan investasi melalui pertumbuhan total aset pada salah satu perusahaan indeks LQ45 yaitu PT Astra International Tbk pada periode 2016-2020:

Tabel 1
Perkembangan Return Saham, Return Pasar, Firm Size, Book To Market Ratio Pada Perusahaan ASII Periode 2016-2020

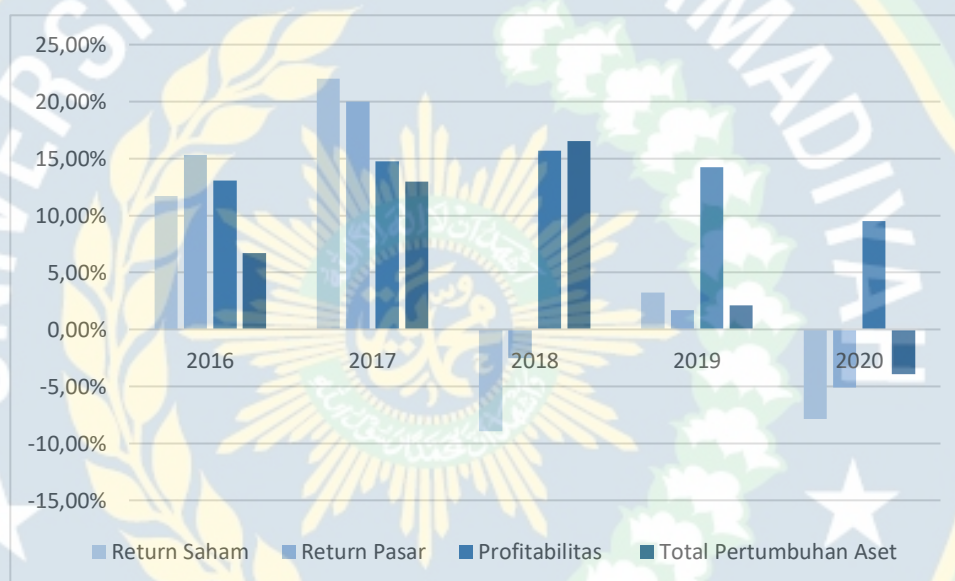
Tahun	Return Saham	Return Pasar	Firm Size	Book To Market Ratio
2016	11,69%	15,32%	335.001.402.233.500	41,76%
2017	22,02%	19,99%	335.013.491.062.000	46,58%
2018	-8,95%	-2,54%	332.977.224.576.500	52,36%
2019	3,22%	1,70%	280.348.605.494.500	66,62%
2020	-7,84%	-5,09%	243.913.407.668.500	80,13%

Sumber: Diolah oleh peneliti, 2022

Berdasarkan tabel di atas, pergerakan dari *return* saham dan *return* pasar memiliki hubungan satu arah, yakni pada tahun 2019 dan 2017 yang mengalami kenaikan sedangkan pada tahun 2020 dan 2018 mengalami penurunan. Variabel *firm size* atau ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan kapitalisasi pasar memiliki hubungan yang positif pada tahun 2017, 2018, dan 2020 terhadap *return* saham. Pergerakan dari data tersebut tidak sesuai dengan teori penetapan harga aset menurut (Fama & French, 1993) yang menyatakan bahwa variabel

ukuran perusahaan memiliki korelasi yang negatif terhadap *return* saham atau berarti semakin kecil kapitalisasi pasar suatu perusahaan maka akan semakin tinggi *return* yang akan diperoleh.

Menurut teori (Fama & French, 1993) variabel *book to market ratio* memiliki hubungan positif dengan *return* saham. Hal ini berbeda dengan data yang terdapat dalam tabel di atas dimana pada tahun 2018 dan 2020 variabel *book to market ratio* memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham.



Gambar 2
Perkembangan Return Saham, Return Pasar, Profitabilitas dan Total Pertumbuhan Aset Pada Perusahaan ASII Periode 2016-2020

Berdasarkan gambar grafik di atas, variabel profitabilitas pada tahun 2018 memiliki hubungan yang negatif dengan *return* saham dan memiliki hubungan yang positif pada tahun 2017, 2019, dan 2020. Untuk variabel investasi yang dihitung berdasarkan total pertumbuhan aset memiliki hubungan yang positif pada tahun 2017 dan 2020. Sedangkan pada tahun 2019 dan 2018, hubungan

investasi dengan *return* saham adalah negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa masih terdapat *gap theory* atau kesenjangan teori dalam menjelaskan sebuah fenomena yang terjadi, dalam penelitian ini teori tersebut yaitu *Five-Factor Model Fama and French*.

Variabel pertama yang diukur dalam *Five Factor Model* penelitian Fama dan French adalah risiko pasar atau *market risk*. *Market risk* yang digambarkan dengan *beta* pasar adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi (Munawaroh & Sunarsih, 2020). *Market risk* dihitung berdasarkan selisih dari rata-rata setiap bulan dari seluruh saham di pasar dengan *risk-free rate* bulanan. Data yang digunakan dalam menghitung *market risk* diperoleh dari data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan suku bunga SBI untuk *risk-free rate*. Semakin tinggi *beta*, maka akan semakin sensitif pengembalian saham terhadap perubahan pasar. Semakin tinggi *beta*, semakin tinggi juga volatilitas suatu saham yang akan menyebabkan investor meminta *return* atas saham tersebut (Candika, 2017).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Achola & Muriu, 2016), (Komara, *et. al.*, 2019), dan (Nurkholik, 2019) menyimpulkan hasil yang sama bahwa variabel *market risk* memiliki pengaruh positif terhadap *excess return*. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh (Shiddiq, *et. al.*, 2020) dan (Nasution, *et. al.*, 2020) mengungkapkan bahwa variabel *market risk* berpengaruh signifikan terhadap *excess return* saham.

Firm Size atau ukuran perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan besar atau kecilnya sebuah perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar.

Kapitalisasi pasar dapat diperoleh dari perhitungan harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang terbit pada tahun tersebut. Dalam model penetapan harga aset Fama dan French baik *Three Factor Model* dan *Five Factor Model*, ukuran perusahaan diproksikan dengan *Small Minus Big* (SMB) yang dihitung berdasarkan rata-rata setiap bulan dari *return* portofolio saham perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar kecil dan saham perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar besar pada periode tertentu. Menurut (Effendy, 2020) semakin kecil ukuran perusahaan (*firm size*), maka akan semakin meningkat *excess return* pada suatu portofolio saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Djamaluddin, *et. al.*, 2017) dan (Saleh, 2020) memberikan kesimpulan bahwa variabel *firm size* berpengaruh terhadap *excess return* saham. Namun terdapat penelitian lain yang menunjukkan hasil bahwa variabel *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *excess return* (Munawaroh & Sunarsih, 2020). Hal ini dapat dipengaruhi oleh investor yang tidak hanya melihat ukuran suatu perusahaan akan tetapi juga melihat kemampuan dari perusahaan tersebut dalam melakukan pengembalian investasi (Adela & Husodo, 2020).

Book to market ratio merupakan selisih dari nilai buku ekuitas saat ini (*current book value of equity*) per lembar saham dengan nilai pasar (*market value*) per lembar saham. Rasio ini diproksikan dengan *High Minus Low* (HML) yang menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap besarnya jumlah modal yang digunakan untuk investasi. HML merupakan selisih antara pengembalian bulanan atas saham

yang memiliki rasio *book to market* tinggi dan saham dengan *book to market* rendah (Acaravci & Karaomer, 2017).

Penelitian oleh (Acaravci & Karaomer, 2017) dan (Sattar, 2017) menunjukkan hasil bahwa variabel *book to market ratio* berpengaruh terhadap *excess return* saham. Menurut hasil penelitian (Shalaei & Hashemi, 2017) menunjukkan bahwa variabel *book to market ratio* memiliki pengaruh yang negatif terhadap *excess return*. Sedangkan penelitian dilakukan oleh (Komara, *et. al.*, 2019) mengungkapkan hasil berbeda yang menyatakan bahwa variabel *book to market ratio* tidak berpengaruh terhadap *excess return*.

Profitability atau profitabilitas merupakan nilai yang menggambarkan tingkat keuntungan dari suatu perusahaan. Semakin tinggi laba suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diperoleh investor (Munawaroh & Sunarsih, 2020). Variabel *profitability* ini diprosikan dengan *Robust Minus Weak* (RMW), yaitu selisih antara rata-rata pengembalian dari dua portofolio profitabilitas operasional yang tinggi dengan rata-rata pengembalian dari dua portofolio yang profitabilitas operasionalnya rendah (Paliienko, *et. al.*, 2020)

Berdasarkan penelitian terdahulu oleh (Chiah, *et. al.*, 2016), (Acaravci & Karaomer, 2017), (Sembiring & Komara, 2020) memberikan kesimpulan bahwa variabel *profitability* memiliki pengaruh terhadap *excess return* saham. Dengan pengelolaan perusahaan yang baik, maka akan memberikan profitabilitas yang tinggi untuk perusahaan sehingga berdampak pada *excess return* yang akan diterima oleh investor (Putra & Susanti, 2019). Namun

terdapat penelitian lain memberikan kesimpulan untuk hasil yang berbanding terbalik, yaitu penelitian oleh (Saleh, 2020) dan (Munawaroh & Sunarsih, 2020) yang menyatakan bahwa variabel *profitability* tidak memiliki pengaruh terhadap *excess return* saham.

Menurut (Djamaluddin, *et. al.*, 2017) *investment* merupakan hasil operasi total aset periode sebelumnya dengan total aset periode berjalan dibagi dengan total aset periode sebelumnya, sehingga diperoleh nilai pertumbuhan aset. Variabel *investment* atau investasi dalam model penetapan harga aset *Fama-French Five Factor Model* diprosikan dengan *Conservative Minus Aggressive* (CMA). CMA dihitung berdasarkan perbedaan setiap bulan antara dua portofolio pengembalian saham rata-rata dengan *conservative investment* dan dua portofolio pengembalian saham rata-rata dengan *aggressive investment* (Paliienko, *et. al.*, 2020).

Dalam penelitian oleh (Chiah, *et. al.*, 2016) dan (Putra & Susanti, 2019) memberikan kesimpulan hasil penelitian yang menyatakan bahwa variabel *investment* memiliki pengaruh terhadap *excess return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Saleh, 2020) dan (Yuliyana & Sembiring, 2021) menghasilkan kesimpulan bahwa variabel *investment* tidak berpengaruh terhadap *excess return*. Menurut (Djamaluddin, *et. al.*, 2017) yang mengungkapkan bahwa agresif perusahaan memang cenderung memiliki hasil investasi yang lebih besar jika dibandingkan saham perusahaan dengan investasi saham yang konservatif. Oleh karena itu, variabel *investment* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan pada fenomena yang telah diuraikan di atas, peneliti tertarik melakukan penelitian lebih lanjut terkait pengujian model penetapan harga aset *Fama-French Five Factor Model* dalam mempengaruhi *excess return* saham di Indonesia dengan menggunakan indeks saham LQ45 sebagai objek penelitian.

Oleh karena itu, peneliti mengambil judul penelitian “**Analisis Five Factor Model Fama and French terhadap Excess Return pada Saham Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2011-2020**”.

1.2. Permasalahan

1.2.1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah yang dapat diidentifikasi oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *market risk* terhadap *excess return* saham?
2. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *excess return* saham?
3. Bagaimana pengaruh *book to market ratio* terhadap *excess return* saham?
4. Bagaimana pengaruh *profitability* terhadap *excess return* saham?
5. Bagaimana pengaruh *investment* terhadap *excess return* saham?

1.2.2. Pembatasan Masalah

Peneliti membatasi ruang lingkup agar penelitian yang dilakukan lebih fokus, spesifik, dan terarah. Sehingga penelitian ini akan membahas mengenai pengaruh *Fama-French Five Factor Model* yang melingkupi variabel *market risk*, *firm size*, *book to market ratio*, *profitability*, dan *investment* terhadap *excess return* saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder pada

perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian selama periode 2011-2020.

1.2.3. Perumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang, identifikasi, dan pembatasan masalah yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: “Bagaimana pengaruh *market risk*, *firm size*, *book to market ratio*, *profitability*, dan *investment* terhadap *excess return* saham pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada permasalahan yang telah diuraikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *market risk* terhadap *excess return* saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap *excess return* saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh *book to market ratio* terhadap *excess return* saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh *profitability* terhadap *excess return* saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2020.

5. Untuk mengetahui pengaruh *investment* terhadap *excess return* portofolio saham perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2020.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademik

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh pihak akademik sebagai pengembangan pengetahuan serta dapat menjadi bahan referensi untuk penelitian selanjutnya terkait dengan pasar modal, khususnya mengenai pengaruh penetapan harga aset *Fama-French Five Factor Model* terhadap *excess return* saham.

2. Bagi Praktisi

1) Bagi Peneliti

1. Penelitian ini dapat meningkatkan pemahaman dan memperluas wawasan peneliti dalam memprediksi *excess return* saham dengan suatu model penetapan harga aset yakni *Fama-French Five Factor Model*.

2. Dalam penelitian ini terdapat pengembangan kemampuan serta penerapan dalam bidang penelitian dari ilmu yang diperoleh peneliti selama di perkuliahan.

2) Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini dapat digunakan oleh perusahaan sebagai informasi, referensi, serta masukan dalam mempertimbangkan aspek investasi untuk kebijakan perusahaan.

3) Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh investor dalam mempertimbangkan serta membantu dalam proses pengambilan keputusan investasi berdasarkan seleksi dan evaluasi kinerja dari portofolio saham.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, W., & Hartono, J. (2016). *Partial Least Square (PLS): Alternatif Structural Equation Modelling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Andi.
- Acaravci, S. K., & Karaomer, Y. (2017). Fama-French five factor model: evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(6), 130–137.
- Achola, N. K., & Muriu, P. W. (2016). Testing the three factor model of fama and french: evidence from an emerging market. *European Scientific Journal, ESJ*, 12(16), 211. <https://doi.org/10.19044/esj.2016.v12n16p211>
- Adela, L. T., & Husodo, Z. A. (2020). Analisis Faktor Risiko pada Saham Perbankan ASEAN – 4 Periode 2006 – 2015 Dengan Pendekatan Fama and French Three Factor Model dan Intertemporal Capital Asset Pricing Model Analysis of Risk Factors in ASEAN – 4 Banking Stock Period of 2000 – 2015`. *Jurnal Manajemen Dan Usahawan Indonesia*, 43(1), 34–43.
- Andriyani, I., & Armereo, C. (2016). Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Buku Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis*, 15(15), 44–64.
- Astuti, Y. T., & Febriyanto. (2021). Analisis Rasio Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Kosmetik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019). *Jurnal Manajemen Diversifikasi*, 1(4), 885–895.
- Awaluddin, M., Amalia, K., Sylvana, A., & Wardhani, R. (2019). Perbandingan Pengaruh Return On Asset, Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, dan Managerial Ownership Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional dan Domestik di BEI. *Jurnal Minds: Manajemen Ide Dan Inspirasi*, 6(1), 113–128. <https://doi.org/10.24252/minds.v6i1.7965>
- bkpm.go.id. (2021). Realisasi Investasi Triwulan I Tahun 2021 Rp 219,7 Triliun, Kepala BKPM Optimis Target Investasi Tercapai. Retrieved July 1, 2021, from <https://www.bkpm.go.id/id/publikasi/siaran-pers/readmore/2420901/71101>
- Candika, Y. I. (2017). Pengujian Kekuatan Model Carhart Empat Faktor terhadap Excess Return Saham di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business*, 1(1).
- Chiah, M., Chai, D., Zhong, A., & Li, S. (2016). A better model? an empirical investigation of the fama–french five-factor model in Australia. *International Review of Finance*, 16(4). <https://doi.org/10.1111/ir>
- Devaki, A. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada

- Perusahaan Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita*, 2(2), 157–168. <https://doi.org/10.22216/jbe.v2i2.2004>
- Dewi, N. P. D. R., & Suartana, I. W. (2018). Komparasi Capital Asset Pricing Model dan Fama-French Three Factor Model Dalam Memprediksi Return Saham. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3, 747–774.
- Djamaluddin, S., Rofii, A., & Djumarno. (2017). Fama and French Five-Factors Pricing Model Testing in Indonesia. *International Journal of Business and Management Invention*, 6(9), 75–90.
- Effendy, M. I. (2020). PENGARUH EXCESS RETURN SAHAM BERDASARKAN FAMA FRENCH THREE FACTORS MODEL (Studi Pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmia*, 9(2).
- Ekaputra, I. A., & Sutrisno, B. (2020). Empirical Tests of the Fama-French Five-Factor Model in Indonesia and Singapore. *Afro-Asian Journal Finance and Accounting*, 10(1).
- Ekinci, A. (2016). The effect of credit and market risk on bank performance: Evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 427–434.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bond. *Journal of Financial Economics*, 33(4), 3–56. <https://doi.org/10.1093/rof/rfx003>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A Five-Factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.010>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2017). International Tests Of A Five-Factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics*, 123(3), 441–463. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.11.004>
- Febriansyah, N. M., Mardani, R. M., & Priyono, A. A. (2018). PENGUJIAN FAMA FRENCH THREE FACTOR MODEL'S DALAM MEMPENGARUHI RETURN SAHAM STUDI KASUS PADA SAHAM LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2015-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 7(14), 77–91.
- Foye, J. (2018). A Comprehensive Test Of The Fama-French Five-Factor Model In Emerging Markets. *Emerging Markets Review*, 37, 199–222. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2018.09.002>
- Fuad, M., & Agustanto, H. (2016). Analisis Penyusunan Portofolio Dengan Menggunakan Metode Data Envelopment Analysis Portfolio Selection

- Methodology Using Data Envelopment Analysis. *Fokus Manajerial*, 14(2), 157–172.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Retrieved from <https://bit.ly/ISBN/TeoriportofoliodanpasarmodalIndonesia>
- Hartini, S. (2016). Peran Dan Fungsi Pasar Modal Dalam Perekonomian Suatu Negara. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Heriyandy, L. (2017). Analisis Penerapan Lima Faktor Model Fama & French di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis*, 5(2).
- Hidayat, W. W. (2019). *Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal*. Jawa Timur: Uwais Inspirasi Indonesia.
- Hidayati, A. N. (2017). INVESTASI: ANALISIS DAN RELEVANSINYA DENGAN EKONOMI ISLAM. *Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 227–242.
- Hidayatullah, S., & Qudratullah, F. (2017). Analisis Risiko Investasi Saham Syariah Dengan Model Value AT Risk-Asymmetric Power Autoregressive Conditional Heterocedasticity (VaR-APARCH). 6(1), 37–43.
- Holifah, N. N., Iskandar, Y., Lestari, M. N., Ekonomi, F., Galuh, U., Farma, K., ... Value, P. B. (2020). PENGARUH PERTUMBUHAN ASSET TERHADAP PERTUMBUHAN NILAI PERUSAHAAN (Suatu Studi Pada PT. Kalbe Farma Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2018). *Business Management and Entrepreneurship Journal*, 2(3), 141–151.
- Idx.co.id. (2020). Tutup Tahun 2020 Dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik. Retrieved July 1, 2021, from <https://www.idx.co.id/berita/press-release-detail/?emitenCode=1444>
- Khairudin, & Wandita. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (DER) dan Price To Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *JURNAL Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 68–84.
- Komara, E. F., Febrian, E., & Anwar, M. (2019). Analisis Three Factor Fama and French Model terhadap Return pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2014. *Jurnal Inspirasi Bisnis & Manajemen*, 3(2), 105–116.
- Lubis, T. A. (2016). *Manajemen Investasi dan Perilaku Keuangan* (A. Fahmi, Ed.). Jambi: Salim Media Indonesia (Anggota IKAPI).
- Masitah, S., & Juniar, A. (2018). Komparasi Kinerja Capital Asset Pricing Model , Three Factors Pricing Model , dan Four Factor Pricing Model. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Keuangan*, 8(2), 114–121.

- Munawaroh, U., & Sunarsih. (2020). The Effects of Fama-French Five Factor and Momentum Factor on Islamic Stock Portfolio Excess Return Listed in ISSI. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 6(2), 119–133. <https://doi.org/10.20885/JEKI.vol6.iss2.art4>
- Nasution, M. B. A., Siregar, H., & Andati, T. (2020). Indonesian Property And Real Estate Return Analysis: Comparison Of Capital Asset Pricing Model And Fama-French Three Factors Model. *Jurnal Aplikasi Manajemen Dan Bisnis*, 6(1), 197–206.
- Novika, W., & Siswanti, T. (2022). Pengaruh Perputaran Kas, Perputaran Piutang Dan Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur - Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2017-2019). *JIMA Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 2(1), 43–56.
- Nurkholik, A. (2019). Pengujian Tiga Asset Pricing Model Terhadap Excess Return Portofolio Pada Negara Berkembang di ASEAN. *Jurnal Dinamika Manajemen Dan Bisnis*, 2(1).
- Nurmala, & Aryani, M. D. (2017). Analisis Pengembalian Keputusan Investasi Saham Dengan Pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM) pada Perusahaan Perbankan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 215–226.
- Ozkan, N. (2018). Fama-French Five Factor Model and The Necessity of Value Fator: Evidence From Istanbul Stock Exchange. *Journal Istanbul Finance Congress*, 8, 14–17. <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2018.972>
- Paliienko, O., Naumenkova, S., & Mishchenko, S. (2020). An Empirical Investigation of The Fama-French Five-Factor Model. *Journal Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), 143–155. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17\(1\).2020.13](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21511/imfi.17(1).2020.13)
- Pracanda, D. G. S. P., & Abudanti, N. (2017). PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN MENGGUNAKAN MODEL MARKOWITZ PADA SAHAM INDEKS IDX30 DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(2), 802–829.
- Putra, I. G. S., & Susanti, N. (2019). Perbandingan 3 Faktor dan 5 Faktor Asset Pricing Model. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 1–9.
- Putra, I. G. S., Susanti, N., & Putra, O. E. (2019). PENGUJIAN FAMA & FRENCH FIVE - FACTORS ASSET PRICING MODEL. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 13(3), 148–157.
- Rehman, A., & Baloch, Q. B. (2016). Evaluating Pakistan's Mutual Fund Performance: Validating through CAPM and Fama-French 3-Factor Model. *Journal of Managerial Sciences*, 1(1), 173–182. Retrieved from http://www.qurtuba.edu.pk/jms/default_files/JMS/10_1/JMS_January_June2016_173-182.pdf

- Rizqiyana, A., & Arfianto, E. D. (2019). Pengaruh ambiguity, market risk premium, market to book, size, dan momentum terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2017-2018. *Diponegoro Journal of Management*, 8(4), 70–79. Retrieved from <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/25975>
- Saleh, M. (2020). Empirical Testing of the Five-Factor Model of Fama and French in Indonesia as an Emerging Capital Market. *Journal of Economics and Business*, 3(1), 19–28. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.03.01.175>
- Sattar, M. (2017). CAPM Vs Fama-French Three-Factor Model : An Evaluation of Effectiveness in Explaining Excess Return in Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 12(5), 119–129. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v12n5p119>
- Sembiring, F. M., & Komara, E. F. (2020). Analisis CAPM Serta Model Multifaktor Fama & French Pada Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 4(2), 184–196.
- Setyawati, N. P. E. C., & Sudiarta, G. M. (2019). PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL MENGGUNAKAN MODEL MARKOWITZ. *E-Jurnal Manajemen*, 8(7), 4213–4238. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i07.p08>
- Shalaei, S. K., & Hashemi, S. A. (2017). Studying the Impact of Accruals Quality and Market Risk Premium on Stock return Excess Using Fama-French Three Factor Model. *Journal of Politics and Law*, 10(2), 114–121. <https://doi.org/10.5539/jpl.v10n2p114>
- Shiddiq, M. H. N., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. A. F. (2020). Fama-French Three Factor Model : A Study on LQ 45 Companies In Indonesia Stock Exchange. *IOSR Journal Of Economics and Finance*, 11(3), 25–30. <https://doi.org/10.9790/5933-1103062530>
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Surono, Y. (2016). *MEMPREDIKSI RETURN SAHAM: KEAKURATAN 2 (DUA) MODEL FAMA FRENCH DAN CAPM*. 7(2), 117–132.
- Sutrisno, B., & Ekaputra, I. A. (2016). Uji Empiris Model Asset Pricing Lima Faktor Fama-French di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(3), 343–357.
- Wijaya, A. (2019). *Metode Penelitian Menggunakan SmartPLS 03*. Yogyakarta: Innosain.
- Wijaya, E., & Sadria, F. (2019). Pendekatan Three Factor Model Pada Sektor Property, Real Estate, dan Konstruksi Bangunan. *Jurnal Riset Manajemen*

Dan *Bisnis*, 4(3), 491–502.
<https://doi.org/https://doi.org/10.36226/jrmb.v4i3.289>

Wiley. (2018). *Behavioral Finance, Individual Investors, And Institutional Investors*. CFA Program Curriculum.

Yuliyana, I. D., & Sembiring, F. M. (2021). Analisis Model Lima Faktor Fama dan French pada Saham-Saham Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Portofolio: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi*, 18(2), 1–19.

Sumber Lain:

www.financeyahoo.com diakses pada (15 Maret 2022, 13:45 WIB)

www.idx.co.id diakses pada (15 Maret 2022, 18.30 WIB)

www.bareksa.com diakses pada (13 Juli 2022, 14.25 WIB)

