

**ANALISIS PENGARUH *THE FAMA-FRENCH THREE
FACTOR MODEL* TERHADAP *RETURN SAHAM
INFOBANK15* DI MASA PANDEMI COVID-19**

SKRIPSI



Faisal Akbar

H081201034

**PROGRAM STUDI ILMU AKTUARIA
DEPARTEMEN MATEMATIKA
FAKULTAS MATEMATIKA DAN ILMU PENGETAHUAN ALAM
UNIVERSITAS HASANUDDIN**

MAKASSAR

MARET 2024



**ANALISIS PENGARUH *THE FAMA-FRENCH THREE FACTOR MODEL*
TERHADAP *RETURN* SAHAM INFOBANK15 DI MASA PANDEMI
COVID-19**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana
Aktuaria pada Program Studi Ilmu Aktuaria Departemen Matematika
Fakultas Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam Universitas Hasanuddin**

Faisal Akbar

H081201034

PROGRAM STUDI ILMU AKTUARIA

DEPARTEMEN MATEMATIKA

FAKULTAS MATEMATIKA DAN ILMU PENGETAHUAN ALAM

UNIVERSITAS HASANUDDIN

MAKASSAR

MARET 2024



HALAMAN PERNYATAAN KEOTENTIKAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Faisal Akbar

Nim : H081201034

Program Studi : Ilmu Aktuaria

Jenjang : S1

Menyatakan dengan ini bahwa karya tulisan saya yang berjudul

Analisis Pengaruh The Fama-French Three Factor Model terhadap Return Saham Infobank15 di Masa Pandemi Covid-19

adalah benar karya tulisan saya sendiri, bukan merupakan pengambil alihan tulisan orang lain dan belum pernah dipublikasikan dalam bentuk apapun. Apabila di kemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan skripsi ini hasil karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut.

Makassar, 04 Maret 2024



Faisal Akbar
H081201034



Universitas Hasanuddin

ANALISIS PENGARUH *THE FAMA-FRENCH THREE FACTOR MODEL* TERHADAP *RETURN SAHAM INFOBANK15* DI MASA PANDEMI COVID-19

Disetujui oleh:

Pembimbing Utama



Dr. Amran, M.Si
NIP. 197011011998021001

Pada 04 Maret 2024

iv



Optimization Software:
www.balesio.com

Universitas Hasanuddin

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Faisal Akbar
NIM : H081201034
Program Studi : Ilmu Aktuaria
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *The Fama-French Three Factor Model* Terhadap *Return Saham Infobank15* Di Masa Pandemi COVID-19

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Aktuaria pada Program Studi Ilmu Aktuaria Fakultas Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam Universitas Hasanuddin.

DEWAN PENGUJI

Tanda Tangan

Ketua : Dr. Amran, S.Si., M.Si. ()
Anggota : Prof. Dr. Hasnahwati, M.Si. ()
Anggota : Dr. Andi Muhammad Anwar, S.Si., M.Si. ()

Ditetapkan di : Makassar
Tanggal : 04 Maret 2024



Universitas Hasanuddin

HALAMAN PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH *THE FAMA-FRENCH THREE FACTOR MODEL*
TERHADAP *RETURN SAHAM INFOBANK15* DI MASA PANDEMI
COVID-19

Dusun dan diajukan oleh

Faisal Akbar

H081201034

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Sarjana Program Studi Ilmu Aktuaria Fakultas
Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam Universitas Hasanuddin,

Pada tanggal, 04 Maret 2024

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama


Dr. Amran, M.Si

NIP. 197011011998021001

Kepala Program Studi


Prof. Dr. Hasmawati, M.Si

NIP. 196412311990032007



KATA PENGANTAR

PUji Syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, Atas berkat karunianya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh The Fama-French Three Factor Model Terhadap Return Saham Infobank15 Di Masa Pandemi COVID 19**”. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi syarat dalam menyelesaikan pendidikan strata satu (S1) Sarjana Aktuaria di Departemen Matematika, Fakultas Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam, Universitas Hasanuddin.

Pada kesempatan ini Penulis Menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada kedua orang tua serta kakak tercinta, Bapak **Moddin** dan **Bulang** Kemudian yaitu Kakak **Ariffuddin Nur**, **Saoda** dan **Irayanti** yang selalu memberikan doa, dukungan, serta kasih sayang yang tak pernah putus sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Selain itu, penyusunan skripsi ini dapat selesai dengan lancar karena tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena dengan ketulusan dan kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak **Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc.** selaku Rektor Universitas Hasanuddin.
2. Bapak **Dr. Eng. Amiruddin, M.Si.** selaku Dekan Fakultas Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam beserta jajarannya.
3. Bapak **Dr. Firman, S.Si., M.Si.** selaku Ketua Departemen Matematika Fakultas Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam Universitas Hasanuddin serta Bapak dan Ibu **Dosen Prodi Ilmu Aktuaria** yang telah memberikan banyak ilmu dan pengetahuan kepada penulis selama menjadi mahasiswa di Program Studi Ilmu Aktuaria, serta para **Staf Departemen Matematika** yang telah membantu dan memudahkan penulis dalam berbagai hal administrasi.
4. Ibu **Prof. Dr. Hasmawati, M.Si.** selaku Ketua Program Studi Ilmu Aktuaria sekaligus Dosen PengUji yang telah meluangkan waktunya sejak seminar

proposal hingga sidang skripsi untuk memberikan saran dan masukan dalam proses penulisan skripsi penulis.

Bapak **Dr. Amran S.Si., M.Si.** selaku Pembimbing Utama yang senantiasa



sabar dan membimbing dengan penuh kasih, serta ikhlas meluangkan banyak waktu di tengah kesibukan, sehingga penulisan skripsi ini dapat berjalan dengan lancar.

6. Ibu **Ainun Mawaddah Abdal, S.Si., M.Si.** selaku Penasehat Akademik penulis yang senantiasa sabar, tulus, membantu dan memberikan arahan selama proses perkuliahan.
7. Dosen PengUji Bapak **Dr. Andi Muhammad Anwar, S.Si., M.Si.** yang telah meluangkan waktunya sejak seminar proposal hingga sidang skripsi untuk memberikan saran dan masukan dalam proses penulisan skripsi penulis.
8. **Bapak/Ibu Dosen Program Studi Ilmu Aktuaria** yang telah mendidik dan memberikan ilmunya kepada penulis selama proses perkuliahan, serta kepada staf dan pegawai Departemen Matematika yang telah membantu dalam proses administrasi.
9. Terima kasih kepada teman-teman **“Ilmu Aktuaria 2020”**, terima kasih telah hadir dalam keceriaan perkuliahan dan kebersamaannya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan karena keterbatasan pengalaman dan pengetahuan penulis. Oleh karena itu, penulis meminta maaf dan mengharapkan saran dan kritik yang membangun. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi pembacanya, terutama dalam pengembangan ilmu pengetahuan.

Akhir kata penulis ucapkan terima kasih kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan manfaat yang diberikan kepada semua pihak yang telah membantu.

Makassar, 04 Maret 2024



Faisal Akbar



**PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK
KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Hasanuddin, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Faisal Akbar

Nim : H081201034

Program Studi : Ilmu Aktuaria

Departemen : Matematika

Fakultas : Matematika dan Ilmu Pengetahuan Alam

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Hasanuddin **Hak Bebas Royalti Non eksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Analisis Pengaruh The Fama-French Three Factor Model Terhadap Return Saham Infobank15 Di Masa Pandemi COVID-19

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Terkait dengan hal di atas, maka pihak universitas berhak menyimpan, mengalih-media/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Makassar Pada
Tanggal 04 Maret 2024

Yang Menyatakan



Faisal Akbar



ABSTRAK

Dalam aktivitas investasi, saham merupakan salah satu opsi yang dapat memberikan potensi keuntungan yang tinggi sekaligus risiko yang juga sangat besar. Oleh karena itu, investor perlu melakukan estimasi risiko dan *return* saham guna mendapatkan hasil investasi sesuai yang diharapkan. Penelitian ini bertujuan untuk membuat estimasi risiko dan *return* saham melalui model *The Fama French Three Factor* menggunakan data sekunder dalam bentuk kuantitatif. Sampel penelitian ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan sembilan saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Metode analisis yang digunakan adalah analisis pengaruh faktor premi risiko, ukuran perusahaan, dan rasio *Book to Market Equity* (B/M) terhadap nilai *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa premi risiko memiliki pengaruh yang signifikan dan searah terhadap *return* saham. Sedangkan Ukuran Perusahaan (*Size*) dan BME memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,89 atau 89%, yang berarti bahwa sebesar 89% dari variasi nilai *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel premi risiko, Ukuran Perusahaan, dan rasio (B/M) dalam model.

Kata Kunci : *Fama French, Return, Ukuran perusahaan, Book to Market Equity, Premi Risiko*

Judul : Analisis Pengaruh *The Fama-French Three Factor Model* Terhadap *Return* Saham Infobank15 Di Masa Pandemi COVID-19

Nama : Faisal Akbar

Nim : H081201034

Program Studi : Ilmu Aktuaria



ABSTRACT

In investment activities, stocks are one of the options that can provide high potential profits as well as very high risks. Therefore, investors need to estimate the risk and return of stocks in order to get the expected investment results. This study aims to estimate the risk and return of stocks through the Fama French Three Factor model using secondary data in quantitative form. The research sample was determined using purposive sampling method, with nine company stocks as the research sample. The analysis method used is the analysis of the influence of risk premium factors, firm size, and Book to Market Equity (B/M) ratio on the stock return value. The results of this study indicate that the risk premium has a significant and directional influence on stock returns. Meanwhile, Firm Size (Size) and BME have an insignificant effect on stock returns. The Adjusted R2 value is 0.89 or 89%, which means that 89% of the variation in the value of stock returns can be explained by the variables of risk premium, Firm Size, and (B/M) ratio in the model.

Keywords: *Fama French, Return, Firm Size, Book to Market Equity, Risk Premium*

Title : The Analysis of The Fama-French Three Factor Model's Influence on the Stock Returns of Infobank15 During the COVID-19 Pandemic

Name : Faisal Akbar

Student ID : H081201034

Study Program : Actuarial Science



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL ii

HALAMAN PERNYATAAN KEOTENTIKAN..... iii

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING iv

HALAMAN PENGESAHAN vi

KATA PENGANTAR..... vii

ABSTRAK.....x

ABSTRACT xi

DAFTAR ISI xii

DAFTAR GAMBARxv

DAFTAR NOTASI xvi

BAB I PENDAHULUAN1

1.1 Latar Belakang.....1

1.2 Rumusan Masalah4

1.3 Tujuan Penelitian4

1.4 Manfaat Penelitian4

1.5 Batasan Penelitian.....5

1.6 Sistematika Penulisan5

BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....7

2.1 Pandemi Covid-19.....7

2.2 Investasi8

2.3 Pasar Modal8

2.3.1 Pengertian Pasar Modal.....8

2.2 Instrumen yang Diperdagangkan di Pasar Modal9

Saham10

2.1 Pengertian Saham.....10



2.4.2	<i>Return</i> dan Risiko Saham.....	11
2.5	<i>Fama-French Three Factor Model</i>	13
2.5.1	Premi Risiko	14
2.5.2	Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	15
2.5.3	Book to Market Equity Ratio	16
2.6	Uji Asumsi Klasik	18
2.6.1	Uji Normalitas	18
2.6.2	Uji Autokorelasi.....	18
2.6.3	Uji Heterokedastisitas	18
2.6.4	Uji Multikolinearitas	19
2.7	Uji Hipotesis	20
2.7.1	Uji Simultan (<i>F-Test</i>)	20
2.7.2	Uji Parsial (<i>t-Test</i>)	20
2.7.3	Koefisien Determinasi (R^2).....	21
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		22
3.1	Pendekatan dan Jenis Penelitian.....	22
3.2	Waktu dan Tempat Penelitian.....	22
3.3	Objek Penelitian	22
3.4	Jenis dan Sumber Data	22
3.5	Metode Pengumpulan Data	23
3.6	Variabel Penelitian	23
3.7	Metode Analisis Data.....	23
3.8	Alur Kerja	25
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		26
	Statistik Deskriptif.....	27
	Prediksi <i>Fama French Three Factor Model</i>	28



4.3	Uji Statistik Data	31
4.4	Hubungan antara Variabel.....	33
BAB V PENUTUP		35
5.1	Kesimpulan.....	35
5.2	Saran	35
DAFTAR PUSTAKA		36
LAMPIRAN.....		39



DAFTAR GAMBAR

Gambar 3. 1 Alur Kerja25



DAFTAR NOTASI

R_i	:	<i>Return</i> sekuritas ke- i
P_t	:	Harga penutupan sekuritas pada periode ke- t
P_{t-1}	:	Harga penutupan sekuritas pada periode ke- $t-1$
R_{it}	:	<i>Return</i> saham i periode t
R_{ft}	:	<i>Return</i> aset bebas risiko periode t
A	:	<i>Intercept</i> / Konstanta
R_{mt}	:	<i>Return</i> atau tingkat keuntungan pasar historis
SMB	:	<i>Small Minus Big</i>
HML	:	<i>High Minus Low</i>
β_i	:	Sensitivitas saham i terhadap masing-masing faktor
γ_i	:	Sensitivitas saham i terhadap masing-masing faktor
δ_i	:	Sensitivitas saham i terhadap masing-masing faktor
e_i	:	<i>error term</i>
RP_m	:	Premi Risiko Pasar



BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi pada dasarnya adalah suatu komitmen terhadap uang atau sumber daya lain dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Dalam melakukan investasi, investor pasti memperkirakan atau mengharapkan pengembalian sejumlah tertentu (*expected Return*). Namun pendapatan yang diterima (*actual Return*) belum tentu sama dengan yang diharapkan.

Terdapat keterkaitan antara risiko dan Return yang diharapkan dari investasi, yang berarti semakin tinggi risiko yang harus ditanggung, semakin tinggi pula Return yang diharapkan. Dalam kata lain, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi risiko, semakin tinggi pula potensi pengembalian (Susanti dkk, 2012). Menurut Fawziah (2016:1), ketika melakukan investasi di bidang keuangan, investor harus siap menghadapi risiko yang lebih tinggi dibandingkan saat melakukan investasi di sektor riil. Oleh karena itu, investor akan sangat selektif dalam memilih saham atau surat berharga yang akan dibeli. Sebagian besar investor cenderung berinvestasi dalam saham karena saham memiliki potensi pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya. Saham merupakan tanda kepemilikan atau partisipasi seseorang atau pihak tertentu dalam sebuah perusahaan.

Pada pasar modal atau *capital market*, orang-orang di Indonesia memperjualbelikan saham. Perkembangan pasar modal dapat diamati melalui beberapa indikator yang menunjukkan pertumbuhan yang cepat dan memiliki peranan penting dalam perekonomian. Dari perspektif perusahaan, pasar modal membantu dalam mendapatkan pendanaan jangka panjang melalui penawaran umum baik saham maupun obligasi. Pasar modal memiliki peranan strategis dalam perekonomian karena menjadi sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor atau masyarakat pemodal sebagai sumber pendanaan untuk

reka. Volatilitas pasar modal di negara berkembang, 30 – 70% lebih bila dibanding dengan negara maju. Risiko ini dikompensasikan dengan alian yang lebih besar. Wabah Covid- 19 menarik untuk diperhatikan



sebab akan menimbulkan volatilitas harga saham serta pengembalian yang diterima Nia (2020). Pasar saham Indonesia masih diklasifikasikan ke dalam pasar lemah menurut Andrianto dan Mirza (2016).

Risiko dan *Return* dijelaskan oleh Rubinstein (2002) memiliki hubungan linier dan juga searah. Artinya jika semakin besar risiko suatu aset, maka semakin besar pula *Return* yang diharapkan, begitupun sebaliknya. Investor sebaiknya melakukan estimasi risiko dan *Return* dalam memperhitungkan layak ataupun tidaknya suatu saham yang akan dibeli (Bodie, dkk, 2014).

Investor umumnya memperhitungkan *Return* dan risiko menggunakan metode CAPM. Model CAPM memakai risiko sistematis (beta pasar saham) sebagai indikator risiko. Beta adalah pengukur risiko dari suatu sekuritas atau portofolio terhadap risiko pasar. Sebagian dari risiko total (yang diukur dengan standar deviasi) dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Diversifikasi tersebut dilakukan dengan membentuk portofolio yang terdiri dari beberapa aset, namun risiko tidak sistematis tidak dapat dihilangkan secara total. Bersumber pada perihal tersebut, hanya risiko tidak sistematis (risiko yang tidak bisa dihilangkan) lewat diversifikasi yang relevan. CAPM berusaha memaparkan hubungan antara risiko sistematis dengan tingkat keuntungan (Hanafi, 2004).

Beberapa peneliti meragukan model CAPM karena hanya memakai beta sebagai satu-satunya indikator untuk menilai *Return*. Para peneliti berasumsi bahwa terdapat variabel lain selain beta yang dapat mempengaruhi *Return*. Penolakan yang dilakukan oleh Basu (1988, 1983) bahwa variabel *Price Earning Ratio* (PER) juga mempengaruhi *Return*. Menurutnya, saham dengan rasio P/E rendah memiliki *Return* yang lebih besar dibanding dengan P/E tinggi. Kemudian Ross (1976) mengeluarkan metode baru yang dikenal dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). APT memberi banyak kesamaan fungsi dengan CAPM.

Berasal dari berbagai latar belakang pembuktian empiris yang sudah dilakukan, Fama dan French (1992) mengembangkan model baru dengan menggabungkan model CAPM dan APT. Peneliti berargumentasi bahwa tidak

beta sebagai indikator risiko yang dapat mempengaruhi *Return* saham. Fama dan French mengembangkan model tiga faktor terdiri dari beta, ukuran perusahaan (*Size*) dan leverage (diwakili dengan premi risiko (CAPM), Ukuran Perusahaan (*Size*) dan



book to market equity terhadap *Return* portofolio saham. Fama dan French (1998) menyatakan bahwa perusahaan dengan *high book to market equity* memberikan *Return* yang lebih besar dibanding dengan *low book to market equity* di 12 pasar modal dan perusahaan dengan *small stocks* memberikan *Return* lebih besar daripada *large stocks* di 11 pasar modal.

Berdasarkan latar belakang penelitian, penulis tertarik untuk melakukan estimasi risiko dan *Return* yang diterima investor di pasar modal Indonesia secara komprehensif dengan menggunakan metode *Fama-French Three Factor Model*. Penelitian ini juga akan mengUji pengaruh faktor market *Return*, *Size* dan *book-to market* dalam menjelaskan *excess return* di pasar saham Indonesia. Oleh karena itu, penelitian tersebut akan dijadikan penelitian penulis dengan judul “**Analisis Pengaruh *The Fama-French Three Factor Model* Terhadap *Return* Saham Infobank15 di Masa Pandemi COVID-19**”



1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Premi Risiko terhadap *Return* saham pada perusahaan Infobank15 di masa Pandemi COVID-19?
2. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) SMB terhadap *Return* saham pada perusahaan Infobank15 di masa Pandemi COVID-19?
3. Bagaimana pengaruh *Book to Market Equity Ratio* terhadap *Return* saham pada perusahaan Infobank15 di masa Pandemi COVID-19?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Mengetahui pengaruh Premi Risiko terhadap *Return* saham pada perusahaan Infobank15 di masa Pandemi COVID-19.
2. Mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap *Return* saham pada perusahaan Infobank15 di masa Pandemi COVID-19.
3. Mengetahui pengaruh *Book to Market Equity Ratio* terhadap *Return* saham pada perusahaan Infobank15 di masa Pandemi COVID-19.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik untuk berbagai pihak seperti:

1. Bagi investor Penelitian ini diharapkan dapat mengetahui saham-saham dari perusahaan mana yang memiliki *Return* yang stabil di masa pandemi sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk melakukan investasi. Dan juga dapat memberikan referensi sebelum melakukan investasi untuk mengetahui informasi *Return* pada portofolio saham dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi, sehingga dapat meminimalkan risiko yang mungkin akan terjadi sebagai akibat dari pembelian saham di modal.

kalangan akademisi penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu manajemen portofolio, khususnya



mengetahui pengaruh *Fama-French Three Factor Model* terhadap *Return* saham pada perusahaan Infobank15 di masa Pandemi COVID-19. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan dapat bermanfaat bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

3. Bagi perusahaan penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan untuk menstabilkan harga saham perusahaannya jika pandemi terjadi di masa depan agar para pemegang saham perusahaan tersebut tidak mengalami kerugian yang sangat besar.
4. Bagi peneliti selanjutnya penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pembelajaran untuk penelitian selanjutnya.

1.5 Batasan Penelitian

Untuk membatasi masalah agar tidak terlalu luas dan pembahasannya lebih mengarah pada permasalahan yang akan diteliti, maka penulis memberikan batasan-batasan yang sudah ditentukan. Peneliti dalam hal ini membatasi masalah sebagai berikut:

1. Saham yang menjadi bahan penelitian adalah saham-saham yang terdaftar di Infobank15 pada periode Januari 2020 – Desember 2021.
2. Penelitian menggunakan *Fama-French Three Factor Model* yang terdiri dari Premi risiko, *Size*, dan *Book to Market Equity* sebagai faktor-faktor yang mempengaruhi *Return* Saham.
3. Saham Infobank15 yang dijadikan sampel penelitian yaitu saham yang konsisten tercatat dalam indeks Infobank15 berturut-turut pada periode 2020 - 2021.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam laporan ini dijelaskan sebagai berikut:

1) BAB I PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisi penjelasan mengenai latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta harapan dari penelitian ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA



Bab tinjauan pustaka berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian.

3) BAB III METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian berisi penjelasan mengenai pendekatan dan jenis penelitian, waktu dan tempat penelitian, objek penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan alur kerja.

4) BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab hasil dan pembahasan berisi penjelasan setelah dilakukan penelitian. Hal tersebut mencakup gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data dan hasil analisis perhitungan statistik serta pembahasan.

5) BAB V PENUTUP

Bab penutup berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, disajikan pula keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pandemi Covid-19

Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) mendefinisikan pandemi sebagai wabah yang menjangkit secara bersamaan, terjadi dimana-mana dan meliputi daerah geografi yang luas. Sementara itu, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) mendefinisikan pandemi sebagai situasi dimana seluruh penduduk dunia kemungkinan besar terinfeksi dan berpotensi jatuh sakit.

Virus corona, secara resmi dikenal sebagai *Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2* (SARS-CoV-2), adalah virus yang menyebabkan penyakit yang dikenal sebagai COVID-19. COVID-19 adalah singkatan dari *Coronavirus Disease 2019*. Virus corona termasuk dalam keluarga *Coronaviridae* yang meliputi berbagai jenis virus yang dapat menginfeksi mamalia dan burung (*World Health Organization, 2020*). Organisasi Kesehatan Dunia (WHO) secara resmi mengumumkan bahwa pandemi virus corona (COVID-19) telah menyebar ke lebih dari 150 negara di seluruh dunia. COVID-19 telah menyebabkan bencana global sejak ditemukan di Wuhan, China pada akhir tahun 2019. Selain berdampak pada kesehatan hidup manusia, virus ini juga berdampak negatif pada ekonomi dan pasar saham. Kehancuran pasar saham tidak dapat dihindari sebagai akibat dari COVID-19. Banyak bisnis yang terpaksa tutup atau bangkrut, tingkat pengangguran meningkat, tingkat kemiskinan meningkat, dan banyak investor yang merasa takut sehingga mereka menjual saham yang mereka miliki, mengakibatkan penurunan harga saham di seluruh bursa saham dunia. (Tambunan, 2020). Dimulai dari pertumbuhan ekonomi yang negatif pada triwulan I 2020, pertumbuhan ekonomi masih mencapai 2,97%. Namun, pada triwulan II mengalami kontraksi sebesar 5,32%, yang merupakan titik puncak dari penurunan ekonomi karena hampir semua sektor usaha ditutup untuk mencegah penyebaran virus SARS-CoV-2 yang menyebabkan Covid-19. Dengan kata lain, kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) menjadi penyebab utama pertumbuhan ekonomi pada triwulan II tersebut. Pada triwulan III, PSBB mulai dilonggarkan, aktivitas ekonomi mulai pulih. Kontraksi mulai membaik menjadi 3,49%, meskipun masih mengalami dua



triwulan berturut-turut yang mengalami kontraksi, sehingga secara teknis ekonomi Indonesia memasuki resesi. Pada triwulan IV, Menkeu (Sri Mulyani) memperkirakan ekonomi masih akan mencapai kisaran -2,9% hingga -0,9%. Artinya, Indonesia diperkirakan akan mengakhiri tahun 2020 dengan pertumbuhan ekonomi yang negatif (Fatriani L, 2022). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terus berfluktuasi selama pandemi COVID-19. Ada pasang surut di pasar saham tidak hanya di Indonesia tetapi juga di belahan dunia lainnya (Tambunan, 2020).

2.2 Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai penggunaan aset yang dimiliki oleh seseorang dengan maksud untuk meningkatkan tingkat kesejahteraan pemilik aset melalui imbal hasil yang diperoleh (Arista dan Astohar, 2012). Menurut Jones (2014) investasi adalah suatu aktivitas menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode waktu dengan harapan akan memperoleh imbal hasil dari penempatan dana tersebut.

Untuk mencapai suatu efektifitas dalam keputusan investasi terdapat beberapa tujuan dalam melakukan investasi (Tandelin, 2010), yaitu :

1. Mendapat kesejahteraan atau kehidupan yang lebih baik dimasa yang akan datang. Seseorang akan berpikir bagaimana untuk dapat meningkatkan taraf hidupnya untuk memperoleh kehidupan yang lebih layak di masa depan.
2. Membantu mengurangi tekanan inflasi
3. Terciptanya keuntungan dalam investasi yang berkesinambungan (*continuity*)
4. Penghematan pajak

2.3 Pasar Modal

2.3.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal yaitu pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, dan *derivative* maupun instrumen lainnya, Martalena dan Malinda (2011). Menurut Irham Fahmi (2016) pengertian pasar modal adalah tempat



dimana berbagai pihak khususnya menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut, nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

a. Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Menabung dapat dilakukan di bawah bantal, celengan atau di bank, tetapi harus diingat bahwa nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang

b. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan Kembali. Cari ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Contohnya mobil, gedung, kapal laut dan aktiva lainnya.

c. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangar minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

d. Pasar Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi.

2.3.2 Instrumen yang Diperdagangkan di Pasar Modal

Secara umum, instrumen pasar modal merujuk pada berbagai surat berharga atau efek yang diperdagangkan melalui Pasar Modal. Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, efek mencakup berbagai jenis, seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, right, waran, opsi, atau derivatif dari efek. Instrumen-instrumen yang

diperdagangkan di pasar modal meliputi saham, obligasi, reksadana, dan derivatif.

Instrumen pasar modal adalah berbagai efek atau surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal. Tandelilin (2010) mengemukakan yang



termasuk instrumen pasar modal yaitu:

1. Saham

Saham yaitu surat tanda bukti kepemilikan atas aset perusahaan dan ini merupakan jenis sekuritas yang paling populer di pasar modal.

2. Obligasi

Obligasi adalah sertifikat kontrak antara investor dan perusahaan yang menyatakan bahwa investor sebagai pemegang obligasi sudah meminjam sejumlah uang pada emiten.

3. Reksadana

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan pemiliknya menitipkan sejumlah dana pada perusahaan reksadana untuk dikelola manajer profesional

4. Instrumen Derivatif

Instrumen ini merupakan sekuritas turunan dari sekuritas lain. Terdapat beberapa jenis instrumen derivatif diantaranya yaitu opsi, future, waran.

2.4 Saham

2.4.1 Pengertian Saham

Saham adalah salah satu instrumen yang sangat diminati oleh investor di pasar modal karena dianggap memiliki potensi keuntungan yang menjanjikan. Secara umum, saham dapat dijelaskan sebagai surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Surat berharga tersebut diterbitkan oleh perusahaan dalam bentuk Perseroan Terbatas (PT), dan pemilik saham tersebut juga memiliki bagian dari kekayaan perusahaan tersebut.

Penelitian Darmadji dan Fajhruddin (2012), ada beberapa jenis saham jika ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, yaitu:

1. Saham biasa (*common stock*), yaitu merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi

Saham preferred (*preferred stock*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa



tidak mendatangkan hasil seperti ini dikehendaki oleh investor. Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa, seperti obligasi yang membayarkan harga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa deviden preferen seperti saham biasa dalam hal likuidasi klaim pemegang saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak yaitu hak atas deviden tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

Investasi saham memberi harapan pengembalian dan juga tingkat keuntungan yang cukup tinggi Halim (2015). Investor dapat memperoleh berbagai keuntungan jika memiliki saham. Keuntungan yang didapat investor jika memiliki saham adalah:

- a. Dividen, adalah pembagian laba yang diberikan perusahaan penerbit saham atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan.
- b. Capital gain, adalah selisih harga pada saat pembelian dan harga pada saat penjualan. Capital gain terbentuk karena adanya aktivitas dari perdagangan saham yang ada di pasar sekunder.

Kerugian investasi dalam bentuk saham adalah:

- a. Capital loss, adalah kondisi dimana investor menjual saham dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pada saat pembelian.
- b. Risiko likuidasi, adalah perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh majelis hukum atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim atas pemegang saham menjadi prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban atas perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Bila masih ada sisa dari hasil penjualan atas kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut akan dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Maka dari itu seorang pemegang saham dituntut untuk terus menerus mengikuti perkembangan dari perusahaan.



Return dan Risiko Saham

penelitian Komara (2016:19), *Return* adalah pengembalian dari pendapatan

ataupun hasil yang diterima investor atas investasi yang dilakukannya, dan dijadikan faktor yang dapat memotivasi investor dalam berinvestasi. Manfaat yang diperoleh dari investasi tidak dapat dipisahkan dari risiko yang dihadapi oleh investor. Dalam dunia investasi, terdapat konsep *high risk - high Return*, yang berarti semakin tinggi risiko yang diambil, semakin besar pula potensi keuntungan yang dapat diperoleh. Dengan demikian, diperlukan peningkatan Return sebagai kompensasi atas setiap peningkatan risiko yang ditanggung oleh investor.

Return dapat berupa *realized Return* yang sudah terjadi atau *expected Return* yang belum terjadi dan diharapkan akan diperoleh pada masa mendatang (Hartono, 2003).

Return suatu sekuritas dapat dirumuskan dengan persamaan (2.1) berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2.1)$$

Dimana,

R_i : *Return* sekuritas ke- i periode t

P_t : Harga penutupan sekuritas pada periode ke- t

P_{t-1} : Harga penutupan sekuritas pada periode ke- $t-1$

Penelitian Francis (1991), risiko didefinisikan sebagai kesempatan atau kemungkinan timbulnya kerugian (*risk is the chance or probability of loss*). Dalam istilah lain, risiko investasi merujuk pada kemungkinan terjadinya berbagai faktor yang dapat mengakibatkan dana yang diinvestasikan pada instrumen investasi tertentu tidak dapat dikembalikan, atau dengan kata lain, faktor-faktor yang dapat menyebabkan kerugian dalam investasi tersebut.

Setiap investasi memiliki risiko dan tidak ada investasi yang bebas dari risiko. Risiko selalu ada dalam setiap investasi, baik itu besar maupun kecil, dan dapat dikatakan bahwa semakin tinggi potensi hasilnya, Risikonya juga semakin tinggi. Oleh karena itu, penting untuk memahami risiko yang terkait dengan pilihan investasi, yang meliputi risiko likuiditas, ketidakpastian hasil, hasil, penurunan nilai investasi, dan bahkan Risiko kehilangan modal



Risiko dapat dibagi menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis (*systematic risk*), yang ditandai dengan β_i , adalah risiko yang berasal dari pasar secara umum. Risiko pasar ini dialami oleh semua perusahaan yang beroperasi di pasar tersebut. Risiko sistematis secara inheren akan terjadi, sehingga perubahan kondisi pasar akan secara langsung mempengaruhi variabilitas imbal hasil setiap sekuritas di pasar. Beberapa ahli menyebut risiko sistematis juga sebagai risiko tidak terdiversifikasi atau risiko pasar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihindari dan tidak dapat dikurangi melalui diversifikasi portofolio. Sementara itu, risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), yang ditandai dengan σ_{ei}^2 , adalah risiko khusus yang berasal dari perusahaan penerbit sekuritas dan tidak terkait dengan perubahan kondisi pasar secara keseluruhan. Risiko tidak sistematis ini sering disebut sebagai risiko terdiversifikasi. Risiko ini muncul karena faktor-faktor yang terjadi di perusahaan emiten dan dapat mempengaruhi imbal hasil sekuritas. Risiko ini dapat dikurangi atau dibatasi melalui pendekatan portofolio, yaitu dengan melakukan diversifikasi investasi (Ekananda, 2019:25).

2.5 Fama-French Three Factor Model

Model penentuan harga aset adalah kumpulan prediksi mengenai pengembalian yang diharapkan dari aset berisiko yang dipilih. Salah satu model yang dikembangkan oleh Eugene F. Fama dan Kenneth R. French pada tahun 1992 dikenal sebagai *Fama-French Three Factor Model*. Dalam model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), satu-satunya indikator yang digunakan untuk menghitung pengembalian adalah premi risiko (Beta). Namun, dalam pengembangan teori Fama dan French, peneliti memasukkan dua variabel tambahan untuk mengukur *Return* saham yang dimiliki oleh investor, yaitu Ukuran Perusahaan (*Size*) dan rasio nilai buku terhadap pasar perusahaan (*Book to Market Equity Ratio*). Penambahan dua variabel ini membawa anggapan bahwa model ini lebih efisien dalam menghitung pengembalian investasi.

Fama dan French (1998) mengemukakan bahwa perusahaan dengan rasio nilai buku terhadap pasar yang tinggi (*value stock*) memberikan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio nilai buku terhadap pasar yang rendah (*growth stock*) di 12 pasar modal. Peneliti juga menyatakan



bahwa perusahaan dengan ukuran kecil memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan ukuran besar di 11 pasar modal (Hardianto dan Suherman, 2009). Temuan dari penelitian ini mengkonfirmasi bahwa model Fama dan French mampu menjelaskan pengembalian rata-rata saham di pasar modal dengan lebih baik daripada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Namun, Fama dan French (2004) juga mengakui bahwa meskipun CAPM dianggap sebagai pengukur risiko yang kuat dan hubungan antara pengembalian yang diharapkan dan risiko, banyak penelitian empiris yang tidak mendukung model ini.

Formula yang dapat dirumuskan untuk metode *Fama-French Three Factor Model* adalah persamaan (2.2) berikut:

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha + \beta_i (R_{mt} - R_{ft}) + y_i (SMB) + \delta_i (HML) + e_i \quad (2.2)$$

Keterangan:

R_{it} = Return saham i periode t

R_{ft} = Return aset bebas risiko periode t

α = Intercept / Konstanta

R_{mt} = Return atau tingkat keuntungan pasar historis

SMB = *Small Minus Big*, yaitu selisih Return portofolio saham kecil dengan portofolio saham besar.

HML = *High Minus Low*, yaitu selisih Return portofolio saham dengan B/M tinggi dengan portofolio saham dengan B/M rendah.

β_i, y_i, δ_i = Sensitivitas saham i terhadap masing – masing faktor

e_i = error term

2.5.1 Premi Risiko

Return adalah salah satu faktor yang paling mendorong investor untuk melakukan investasi dan merupakan imbalan bagi investor atas risiko yang investor

uai dengan profil risiko masing-masing. Risiko, menurut definisi Webster Brigham dan Houston (2012), merujuk pada hambatan, gangguan, atau terhadap kerugian atau kecelakaan. Dalam konteks ini, risiko diartikan



sebagai kemungkinan terjadinya hal-hal yang tidak diinginkan. Hubungan antara risiko dan *Return* memiliki sifat sejalan (positif) dan linier. Dengan kata lain, semakin besar risiko suatu aset, maka *Return* yang diharapkan dari aset tersebut juga semakin tinggi.

Beta digunakan untuk mengukur risiko sekuritas, karena dalam pasar yang seimbang, portofolio yang telah terdiversifikasi dengan baik hanya memiliki risiko sistematis (beta) yang relevan. Beta adalah ukuran risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Beta menunjukkan sensitivitas pengembalian sekuritas terhadap perubahan pengembalian pasar. Semakin tinggi beta suatu sekuritas, semakin sensitif sekuritas tersebut terhadap pergerakan pasar. Selain itu, beta juga digunakan sebagai ukuran perbandingan risiko sistematis antara saham-saham yang berbeda (Tandelilin, 2001).

Premi risiko pasar (*market risk premium/RP_m*) adalah kompensasi yang diminta oleh investor untuk menanggung risiko rata-rata saham. Besar premi ini bergantung pada penilaian investor terhadap pasar saham dan tingkat penghindaran risiko yang dimiliki oleh investor tersebut (Brigham dan Houston, 2012). Premi risiko dapat dihitung dengan persamaan (2.3) dan (2.4) berikut:

$$RP_{mt} = R_{mt} - R_{ft} \quad (2.3)$$

$$R_{mt} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2.4)$$

Keterangan:

RP_m = Premi risiko pasar

R_m = *Return* atau tingkat keuntungan pasar periode t

R_f = *Return* aset bebas risiko periode t

P_t = Harga saham pada bulan t

rga saham pada bulan $t-1$

ukuran Perusahaan (*Size*)

faktor kedua yang dijelaskan oleh *Fama-French Three Factor Model*



adalah Ukuran Perusahaan (*Size*). Menurut Nurafiyana (2010), ukuran suatu perusahaan diperhitungkan karena perusahaan yang lebih kecil akan memiliki Risiko yang lebih tinggi daripada perusahaan yang lebih besar, maka dari itu investor mengharap *Return* yang lebih besar pada perusahaan yang ukurannya lebih kecil.

Penelitian Ferry dan Jones dalam Sujitno (2001), menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva. jumlah penjualan, rata-rata total penjualan rata-rata total aktiva. Jadi, Ukuran Perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pada dasarnya Ukuran Perusahaan hanya terbagi dalam dua kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Alasan mengapa perusahaan kecil memberikan premium (*Return*) yang lebih besar daripada perusahaan besar adalah (Zubir, 2013) :

- a. perusahaan kecil pada umumnya mempunyai Risiko yang lebih besar daripada perusahaan besar, oleh karena itu saham yang diminta investor terhadap perusahaan kecil lebih besar daripada perusahaan besar.
- b. kesalahan dalam penetapan harga saham perusahaan kecil (*mispricing*), sehingga terjadi koreksi harga.
- c. Perusahaan kecil sering mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Pertumbuhan tersebut akan mempengaruhi harga sahamnya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan *cash flow*, semakin besar nilai perusahaan . Untuk bertumbuh besar, dividen yang dibagikan (*Dividen payout Ratio /DPR*) cenderung kecil karena sebagian besar dari keuntungan diinvestasikan kembali.

Paulo Alves (2013) menghitung Ukuran Perusahaan (*Size*) dengan menggunakan pengukuran Kapitalisasi Pasar atau *Market Capitalization*, dengan persamaan (2.5) berikut:

$$Size = Close Price \times Jumlah Saham Beredar \quad (2.5)$$

2.5.2 Book to Market Equity Ratio

adalah satu variabel selanjutnya dalam *Three Factor Model* Fama-French *High Minus Low* (HML). Istilah HML dalam *Three Factor Model* Fama-



French berkaitan dengan tingginya atau rendahnya nilai *book-to-market* (B/M) dari perusahaan. Menurut Fama dan French (1993:15), rasio (B/M) adalah perbandingan antara nilai buku ekuitas suatu perusahaan dengan nilai pasar ekuitas. Rasio ini mengindikasikan sejauh mana suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan dari jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio (B/M) dapat menjadi indikator apakah perusahaan tersebut dinilai terlalu rendah (*under value*) atau terlalu tinggi (*over value*). Jika nilai buku suatu sekuritas lebih kecil daripada nilai pasar (*book-to-market ratio* < 1), maka saham perusahaan tersebut dianggap *over valued*. Sebaliknya, jika nilai buku sekuritas lebih besar daripada nilai pasar (*book-to-market ratio* > 1), maka saham perusahaan tersebut dianggap *under valued*. Persamaan untuk menghitung nilai *book-to-market* adalah:

$$\text{Book to Market} = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Market Value of Equity}}$$

Ada beberapa alasan mengapa investor menggunakan rasio B/M dalam menganalisis investasi, antara lain:

- a. *Book value* memberikan pengukuran yang relatif stabil yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Bagi investor yang tidak mempercayai estimasi *discounted cash flow*, *book value* dapat digunakan sebagai patokan untuk membandingkan dengan harga pasar.
- b. Karena standar akuntansi hampir sama di setiap perusahaan, rasio B/M dapat dibandingkan dengan perusahaan lain dalam sektor yang sama untuk mengetahui apakah suatu perusahaan masih dinilai terlalu rendah (*undervalued*) atau terlalu tinggi (*overvalued*).
- c. Perusahaan dengan laba negatif yang tidak dapat dinilai menggunakan rasio *earnings-price*, dapat dievaluasi menggunakan rasio B/M. Perusahaan yang memiliki nilai buku negatif lebih sedikit daripada perusahaan dengan laba negatif.

Secara teori, rasio B/M memiliki pengaruh negatif terhadap pengembalian saham, yang berarti jika semakin tinggi rasio B/M suatu perusahaan, maka pengembalian saham yang dihasilkan akan semakin rendah, dan sebaliknya, perusahaan dengan rasio B/M rendah cenderung memiliki Return saham yang lebih



2.6 Uji Asumsi Klasik

2.6.1 Uji Normalitas

Tujuan dari Uji Normalitas, menurut Ghozali (2016), adalah untuk menguji apakah distribusi variabel pengganggu atau residual dalam model regresi memiliki bentuk yang normal. Basuki dan Prawoto (2016) menjelaskan bahwa Uji normalitas digunakan untuk memperoleh informasi mengenai apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model yang dianggap baik adalah yang memiliki residual yang terdistribusi secara normal. Oleh karena itu, Uji normalitas dapat diinterpretasikan sebagai suatu metode untuk mengevaluasi apakah nilai residual terdistribusi secara normal atau tidak. Ada beberapa teknik yang dapat digunakan dalam Uji normalitas, seperti Uji histogram, Uji normal P Plot, Uji chi-square, Uji skewness, dan Uji Kolmogorov-Smirnov.

2.6.2 Uji Autokorelasi

Keberadaan korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi dievaluasi melalui penggunaan Uji autokorelasi, Priyatno (2016). Untuk mendeteksi autokorelasi dalam suatu model regresi, dilakukan pengujian menggunakan metode Durbin-Watson. Zulfikar (2016) Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pada periode t dengan kesalahan pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi panel. Model regresi yang dianggap baik adalah yang tidak mengalami masalah autokorelasi. Metode pengujian yang digunakan adalah Uji Durbin-Watson.

2.6.3 Uji Heterokedastisitas

Tujuan dari Uji heteroskedastisitas, seperti yang dijelaskan oleh Zulfikar (2016), adalah untuk menguji apakah terdapat perbedaan dalam variansi residual pengamatan yang satu dengan pengamatan lainnya. Heteroskedastisitas terjadi ketika variansi dan kesalahan model regresi tidak konstan, atau ketika terdapat hubungan antara kesalahan yang satu dengan kesalahan yang lain berbeda. Untuk



menentukan apakah pola variabel kesalahan mengindikasikan adanya heteroskedastisitas, dapat dilakukan Uji Glejser.

Uji Glejser dilakukan dengan memperoleh regresi antara variabel bebas dengan nilai absolut dari residual. Jika nilai probabilitas untuk semua variabel bebas lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2016) menjelaskan bahwa tujuan dari Uji heteroskedastisitas adalah untuk mengUji apakah ada perbedaan variansi residual antara pengamatan yang satu dengan pengamatan lainnya dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya heteroskedastisitas. Dengan demikian, Uji heteroskedastisitas dapat digunakan untuk menentukan apakah terjadi penyimpangan dari asumsi klasik heteroskedastisitas, yaitu perbedaan variansi residual untuk semua pengamatan dalam model regresi.

2.6.4 Uji Multikolinearitas

Tujuan dari Uji multikolinearitas seperti yang dijelaskan oleh Zulfikar (2016), adalah untuk mengUji apakah terdapat korelasi antara variabel bebas dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi antara variabel bebas. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat tabel koefisien korelasi antara variabel bebas. Jika angka koefisien korelasi antara variabel bebas berada di bawah 0.8, hal ini menunjukkan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas.

Penelitian Basuki dan Prawoto (2016) menjelaskan bahwa Uji multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi hubungan linear antara variabel bebas dalam regresi. Salah satu prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah ketiadaan multikolinearitas. Jika angka koefisien korelasi antara variabel bebas melebihi 0.85, hal ini menunjukkan adanya multikolinearitas dalam model. Sebaliknya, jika angka koefisien korelasi berada di bawah 0.85, hal ini menunjukkan bahwa model tersebut tidak mengandung unsur multikolinearitas.

Uji multikolinearitas dapat diartikan sebagai suatu pengUji an untuk mengevaluasi terdapat korelasi yang signifikan antara variabel-variabel bebas dalam suatu regresi. Jika terdapat korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas maka hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat dapat terganggu.



2.7 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan memperhatikan nilai koefisien dan tingkat signifikansi dari setiap variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Uji hipotesis ini kemudian digunakan sebagai dasar untuk menyimpulkan apakah hasil penelitian mendukung hipotesis penelitian atau tidak. Dalam hal signifikansi, Uji ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% (0.05). Uji *goodness of fit model* penelitian adalah suatu pengujian yang dilakukan untuk membuat keputusan apakah hipotesis penelitian dapat ditolak atau diterima. Pengujian ini minimal terdiri dari Uji simultan (Uji F), Uji parsial (Uji t), dan koefisien determinasi (R^2).

2.7.1 Uji Simultan (F -Test)

Uji statistik F digunakan untuk mengevaluasi signifikansi model yang digunakan dalam penelitian (Putra dan Yadnya, 2016). Uji simultan memungkinkan untuk melihat hasil estimasi dari model yang dipilih dengan melihat probabilitas F -statistik. Kriteria pengambilan keputusan yang digunakan adalah H_0 ditolak jika nilai probabilitas F -statistik $< \alpha = 0.05$

Jika H_0 diterima, hal itu menunjukkan bahwa tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Sebaliknya, jika H_0 ditolak, hal itu menunjukkan adanya hubungan signifikan antara variabel independen dan variabel dependen.

2.7.2 Uji Parsial (t -Test)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan sejauh mana pengaruh individu variabel penjelas atau independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Putra dan Yadnya, 2016). Kriteria yang digunakan untuk pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

1. Jika probabilitas t -statistik $> 0,05$, maka H_0 diterima.
2. Jika probabilitas t -statistik $< 0,05$, maka H_0 ditolak.

Jika H_0 diterima, maka menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Sebaliknya, jika H_0 ditolak, maka menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen.



2.7.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Penelitian Putra dan Yadnya (2016), pada dasarnya R^2 digunakan untuk mengukur sejauh mana model dapat menjelaskan variasi variabel dependen. Berikut ini adalah kriteria koefisien determinasi yang digunakan:

1. Jika nilai R^2 rendah, ini menunjukkan bahwa variabel independen memiliki keterbatasan dalam menjelaskan variasi variabel dependen.
2. Jika nilai R^2 mendekati satu, ini menunjukkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

