

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan suatu kegiatan yang melibatkan suatu individu atau entitas lain yang melakukan penanaman modal ke dalam suatu benda, lembaga, atau suatu pihak dengan harapan kelak akan mendapatkan keuntungan setelah kurun waktu tertentu dimasa yang akan datang. Investasi saat ini memiliki banyak jenis yang ditawarkan seperti investasi aset riil (properti, emas, benda seni, dll) maupun investasi dalam bentuk hal finansial seperti pada pasar modal yang terdiri atas reksa dana, saham, obligasi, derivatif dan lainnya. Indonesia menjadi salah satu negara dengan pertumbuhan investasi yang signifikan baik di dalam maupun di luar negeri. Pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang pesat, termasuk investasi saham yang menjadi salah satu opsi utama.

Saham menjadi salah satu instrumen pasar keuangan yang sangat diminati dan sering dipilih oleh para investor karena memiliki potensi keuntungan yang menarik. Investasi saham merupakan tindakan membeli atau memiliki saham-saham perusahaan oleh individu atau entitas, dengan maksud untuk mendapatkan pendapatan tambahan selain dari sumber pendapatan utamanya (Subroto, 1986).

Perdagangan investasi di Indonesia itu sendiri diawasi oleh Lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang bertugas mengawasi perkembangan investasi, terutama investasi dalam bentuk saham, baik oleh investor asing maupun investor domestik di berbagai perusahaan dan sektor di Indonesia.

Berinvestasi di pasar saham memiliki tingkat risiko yang tinggi, sehingga seorang investor harus sangat berhati-hati dalam memilih saham atau barang yang akan dibeli. Dalam memilih investasi, tentu saja investor harus mempertimbangkan beberapa hal dalam usaha meningkatkan proyeksi pengembalian setiap dana yang mereka masukkan ke dalam saham. Menurut Bodi, Kane & Marcus (2019), bahwa saham biasa atau ekuitas merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Sehingga dapat diartikan bahwa para pemegang saham berhak menerima keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut.

Pada dasarnya seorang investor melakukan investasi hartanya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dengan memaksimalkan tingkat pengembalian (*return*) dengan mempertimbangkan risiko yang akan dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi para investor untuk berinvestasi yang berupa imbalan atas keputusan seorang investor untuk melakukan investasi dengan siap menerima risiko kedepannya (Zubir, 2011). *Return* yang diharapkan sebagai imbalan atas investasi tersebut dapat berupa *dividen* atau *capital gain* yang disebut *return saham*. *Return* merupakan hasil yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan, *return* tersebut dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi

yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2014).

Tingkat pengembalian dalam berinvestasi merupakan hal yang penting bagi seorang pemodal atau investor, maka dari itu seorang investor perlu melakukan pengukuran *return historis* untuk dapat menilai dan mengetahui bagaimana kondisi investasi yang dilakukannya, karena perhitungan *return* historis dapat berperan besar dalam memperkirakan *return* yang belum diketahui di masa depan (Jones, 2019). Faktor *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan, karena *trade-off* kedua faktor tersebut digunakan sebagai pertimbangan seorang investor dalam melakukan investasi (Hartono, 2014).

Menurut Bodie (2005), investasi akan selalu terkait dengan ketidakpastian mengenai tingkat pengembalian di masa mendatang selama periode kepemilikan, yang sering kali memiliki dampak yang signifikan. Oleh karena itu, sebaiknya seorang investor memahami saham yang akan dibelinya dengan mengevaluasi risiko dan menghitung pengembalian sahamnya untuk menentukan apakah saham tersebut merupakan saham yang tepat untuk dibeli. Markowitz (1952) mengindikasikan bahwa hubungan antara risiko dan pengembalian bersifat linier dan searah. Artinya, semakin tinggi risiko suatu aset, semakin tinggi pula pengembalian yang diharapkan atas aset tersebut, dan sebaliknya. Berikut merupakan gambaran *risk* dan *return* dari rata-rata *return* dan standar deviasi IHSG, dengan rata-rata *return* dan standar deviasi LQ45.

Tabel 1.1 Rata-Rata *Return* IHSG dan LQ45 Tahun 2019-2022

Tahun	Rata-Rata Return IHSG	Standar Deviasi IHSG	Rata-Rata Return LQ45	Standar Deviasi LQ45
2019	-0,75%	2,76%	-0,59%	3,16%
2020	0,16%	7,16%	-0,02%	8,90%
2021	1,07%	2,59%	0,31%	3,54%
2022	0,28%	2,32%	0,05%	4,02%

Sumber: www.finance.yahoo.com (Data diolah penulis, 2023)

Pada tabel 1.1 dapat diketahui bahwa nilai *return* saham LQ45 dan standar deviasinya mengalami peningkatan dan penurunan secara berlawanan pada tahun 2019 dan 2020. Jika *return* dan standar deviasi bergerak secara berlawanan, hal ini menunjukkan adanya hubungan negatif antara dua variabel tersebut. Pada tahun 2020, *return* indeks LQ45 memiliki nilai negatif sementara *return* IHSG yang digunakan sebagai indikator kinerja pasar pada tahun tersebut menunjukkan nilai positif. Hal ini berarti bahwa indeks LQ45 memiliki kinerja *return* yang lebih rendah dari kinerja pasar secara keseluruhan. Selain itu, nilai standar deviasi indeks LQ45 pada tahun 2020 memiliki angka tertinggi diantara tahun penelitian yaitu dengan nilai sebesar 8,90%, tingginya standar deviasi ini menunjukkan bahwa di tahun tersebut LQ45 memiliki risiko yang tinggi. Berdasarkan tabel tersebut diketahui juga bahwa kedua indeks tersebut mengalami peningkatan standar deviasi pada tahun 2020, namun

standar deviasi pada LQ45 di tahun tersebut lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi pada IHSG sebesar 7,16%.

Dalam hal ini diketahui bahwa investor dapat mencapai tingkat *return* yang rendah dengan tingkat risiko yang relatif tinggi. Maka dari itu, pada peristiwa ini seorang investor harus lebih mempertimbangkan pilihan investasi yang akan diambilnya. Gravetter & Wallanau (2017) mengatakan bahwa standar deviasi atau simpangan baku menjelaskan keanekaragaman atau ketidakpastian untuk mengukur suatu risiko, karena semakin besar nilai standar deviasi atau aset, maka akan semakin juga risiko suatu aset tersebut.

Pada tabel 1.1, dapat dilihat bahwa pergerakan rata-rata *return* IHSG dengan rata-rata *return* LQ45 berjalan searah dan pergerakannya cenderung naik. Dalam hal ini, ketika seorang investor memiliki portofolio yang terdiversifikasi dengan baik dan terdiri dari saham-saham yang termasuk ke dalam IHSG, maka dapat mengharapkan kenaikan nilai portofolio mereka ketika nilai IHSG naik, artinya investor juga dapat menghadapi risiko yang lebih tinggi ketika berinvestasi di IHSG.

Berdasarkan hal tersebut, dalam pengambilan keputusan investasi, seorang investor alangkah baiknya jika mampu mengestimasi risiko serta *return* saham yang hendak dibeli. Rubinstein (2002) menjelaskan bahwa risiko dan *return* berhubungan linier dan juga searah. Hal ini dapat diartikan bahwa jika seorang investor menginginkan keuntungan besar, maka harus mempersiapkan terjadinya risiko yang besar pula atau '*high risk high return*'. Karena pada umumnya semakin besar risiko suatu saham, maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan (Tandelilin, 2001). Maka dari itu, investor perlu untuk memperkirakan *return* dan risiko yang akan terjadi dengan metode-metode yang ada.

Perkembangan dalam metode perhitungan *return* di pasar modal telah dimulai sejak lima abad yang lalu, ketika William Sharpe (1964) dan John Lintner (1965) mengembangkan suatu model yang dikenal sebagai *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Dalam CAPM, pengukuran risiko menggunakan konsep risiko sistematis (*beta* pasar saham). Namun, karena CAPM hanya memanfaatkan *beta* sebagai satu-satunya indikator dalam mengevaluasi tingkat *return*, banyak peneliti yang mempertanyakan keakuratannya, dan muncul asumsi bahwa terdapat variabel lain selain *beta* yang juga mempengaruhi *return*.

Berikut merupakan tabel *beta* saham tahunan dari beberapa perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ45 selama periode tahun 2019-2022 yang memiliki jumlah emiten berbeda setiap tahunnya, yang digunakan sebagai indikator risiko dalam model CAPM.

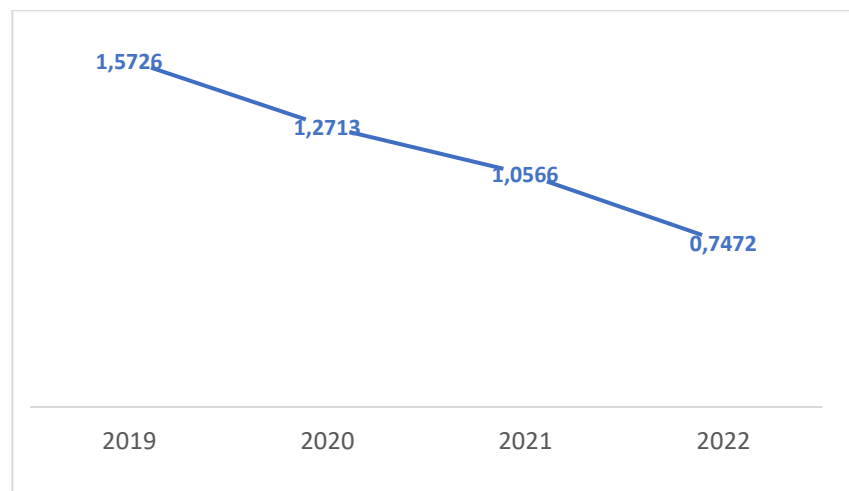
Tabel 1.2 *Beta* Tahunan Perusahaan Yang Terdaftar di LQ45 Tahun 2019-2022

Tahun	Jumlah Perusahaan	
	Nilai $\beta > 1$	Nilai $\beta < 1$
2019	34	14
2020	31	17
2021	25	22

Tahun	Jumlah Perusahaan	
	Nilai $\beta > 1$	Nilai $\beta < 1$
2022	15	34

Sumber: www.finance.yahoo.com (Data diolah penulis, 2023)

Nilai *beta* (β) merupakan risiko atas suatu proyek yang murni berasal dari pengaruh pasar. Perusahaan tercatat merupakan perusahaan yang terdaftar ke dalam indeks LQ45 periode 2019-2022 dengan menggunakan catatan dua semester setiap periodenya. Saham dengan nilai beta yang lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) dipandang agresif, karena investasi pada saham yang mempunyai beta tinggi mengandung sensitivitas yang berada di atas rata-rata terhadap perubahan-perubahan pasar. Sedangkan saham dengan beta yang bernilai kurang dari 1 ($\beta < 1$) dipandang defensif, artinya saham tersebut memiliki risiko yang lebih rendah daripada risiko pasar rata-rata (Bodie, Kane & Marcus, 2006).



Sumber: Data diolah penulis, 2023

Gambar 1.1 Rata-Rata Nilai Beta Saham Perusahaan LQ45

Berdasarkan gambar 1.1 diketahui bahwa nilai *beta* perusahaan di LQ45 pada periode 2019-2022 memiliki nilai yang beragam dan selalu mengalami penurunan setiap tahunannya. Hal ini berarti, pada tahun 2019-2021 menunjukkan bahwa saham perusahaan didominasi oleh saham agresif, sedangkan tahun 2022 menunjukkan banyaknya perusahaan yang memiliki saham defensif.

Seiring dengan berkembangnya jaman, semakin banyak penelitian yang dilakukan untuk mengembangkan metode perhitungan *return* agar mendapatkan variabel lain yang dapat menjelaskan *return* dan akhirnya Stephen Ross (1976) mengembangkan metode *asset pricing* lainnya yaitu metode APT (*Arbitrage Pricing Theory*). APT memiliki banyak kesamaan dalam fungsinya dengan CAPM. Model *Arbitrage Pricing Theory* tersebut hanya dapat diterapkan pada portofolio yang telah terdiversifikasi dengan baik. Ketiadaan arbitrase bebas risiko tidak menjamin bahwa dalam kondisi keseimbangan (ekuilibrium), hubungan antara *expected return* dengan *beta* akan seimbang untuk semua aset (Bodie, *et al.* 2019).

Berdasarkan dari variasi latar belakang tersebut, Fama & French (1992) menyimpulkan bahwa *beta* saham, yang biasanya dianggap sebagai penanda risiko pasar, tidak sepenuhnya mencakup *return* saham. Mereka menyarankan bahwa faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan dan tingkat pertumbuhan juga mempengaruhi *return* saham. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan *market capitalization* (SMB) sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dipahami melalui nilai *book-to-market ratio* (HML).

Fama & French dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat tiga faktor yang dapat memprediksi *return* saham, yaitu (i) premi risiko pasar yang diukur melalui *market excess return*, yakni selisih antara *return* pasar bulanan dan tingkat *risk free rate*, (ii) ukuran perusahaan yang dibagi menjadi besar dan kecil yang direpresentasikan dengan *Small Minus Big* (SMB), yang merupakan selisih antara *return* portofolio saham *small-firm* dan *return* portofolio saham *big-firm* berdasarkan nilai kapitalisasi pasar, (iii) *book-to-market ratio* yang menunjukkan perbandingan nilai buku terhadap nilai pasar perusahaan dalam kategori tinggi dan rendah, direpresentasikan dengan *High Minus Low* (HML), yang merupakan selisih antara *return* portofolio dengan *high book-to-market ratio* (*value stock*) dan *return* portofolio dengan *low book-to-market ratio* (*growth stock*) (Fama-French, 1996). Menurut model penelitian ini, Fama & French menemukan bahwa *Three Factor Model* yang mereka kembangkan mampu menjelaskan variasi *return* saham dengan lebih baik daripada CAPM.

Fama & French (1995) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memiliki korelasi negatif dengan *return* saham, dimana semakin besar ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar), semakin rendah tingkat *return* yang diperoleh. Fenomena ini dikenal sebagai *size effect* (Fama & French, 1992). Ukuran perusahaan ini dapat dilihat dari kapitalisasi pasar saham, dimana saham-saham kecil cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi, sehingga memiliki tingkat *return* yang diharapkan lebih tinggi daripada saham-saham besar.

Berikut ini merupakan tabel nilai kapitalisasi pasar pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2019-2022.

Tabel 1.3 Kapitalisasi Pasar Perusahaan LQ45 Periode 2019-2022

Kel.	2019		2020		2021		2022	
	Market Cap. (Miliar Rupiah)	Rata-Rata Return	Market Cap. (Miliar Rupiah)	Rata-Rata Return	Market Cap. (Miliar Rupiah)	Rata-Rata Return	Market Cap. (Miliar Rupiah)	Rata-Rata Return
Big	181.414,54	-1,67%	137.157,79	0,36%	149.642,50	0,49%	195.552,60	-0,87%
Small	18.403,92	-3,31%	14.762,63	3,19%	19.509,83	0,78%	26.642,56	-1,22%

Sumber: www.finance.yahoo.com (Data diolah penulis, 2023).

Pengelompokkan perusahaan ke dalam kategori *big/small* merupakan pengelompokkan berdasarkan perbandingan nilai kapitalisasi pasar perusahaan tersebut, dengan median dari keseluruhan nilai kapitalisasi pasar perusahaan setiap

tahunnya. Berdasarkan tabel 1.3 diketahui bahwa pada tahun 2019 dan 2022 baik pada perusahaan *big* ataupun *small* keduanya memiliki nilai *return* negatif yang berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja *return* yang rendah jika dibandingkan dengan tahun-tahun lainnya.

Fama & French (1995) menyatakan dalam penelitian mereka bahwa *book-to-market ratio* merupakan perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. *Book-to-market ratio* juga digunakan sebagai indikator untuk mengevaluasi kinerja perusahaan melalui harga pasar sahamnya. Semakin tinggi nilai *book-to-market ratio* suatu perusahaan, semakin rendah pasar menilai saham perusahaan tersebut. Penilaian pasar yang rendah terhadap saham perusahaan tersebut meningkatkan kemungkinan bagi investor untuk mendapatkan *return* (Justina, 2017).

Berikut ini merupakan tabel nilai BE/ME *ratio* pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 2019-2022.

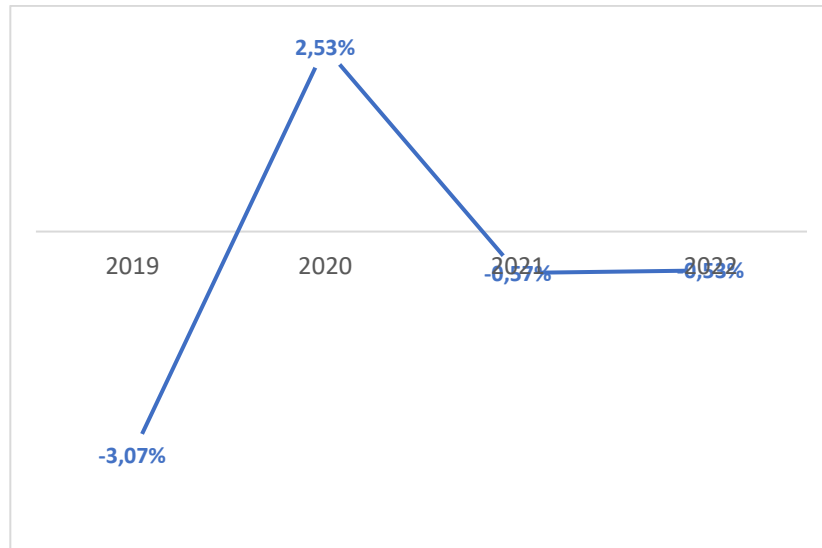
Tabel 1.4 Nilai BE/ME *Ratio* Perusahaan LQ45 Periode 2019-2022

Kelompok Rasio	2019		2020		2021		2022	
	BE/ME	Rata-Rata Return	BE/ME	Rata-Rata Return	BE/ME	Rata-Rata Return	BE/ME	Rata-Rata Return
High	1,2940	-2,88%	1,1476	3,44%	1,1378	1,53%	1,6005	-1,21%
Medium	0,6482	-2,66%	0,5874	1,29%	0,6731	0,55%	0,6633	-0,37%
Low	0,2029	-1,87%	0,1943	0,81%	0,2291	-0,17%	0,2123	-1,72%

Sumber: www.finance.yahoo.com (Data diolah penulis, 2023).

Dalam penelitian ini, perusahaan yang dikelompokkan berdasarkan nilai *book-to-market ratio* dibagi menjadi tiga kategori, yaitu 30% perusahaan dengan rasio rendah (*low*), 40% perusahaan dengan rasio menengah (*medium*), dan 30% perusahaan dengan rasio tinggi (*high*). Berdasarkan tabel 1.4 diketahui bahwa perusahaan kelompok *low* memiliki rata-rata *return* negatif, artinya perusahaan ini memiliki kinerja *return* yang lebih rendah.

Variabel *firm size* yang diproksikan sebagai SMB (*Small Minus Big*), merupakan selisih dari rata-rata *return* bulanan pada portofolio saham *small* dengan rata-rata *return* bulanan pada portofolio saham *big*. Berikut merupakan grafik rata-rata *return* SMB (*Small Minus Big*) perusahaan LQ45 periode 2019-2022.

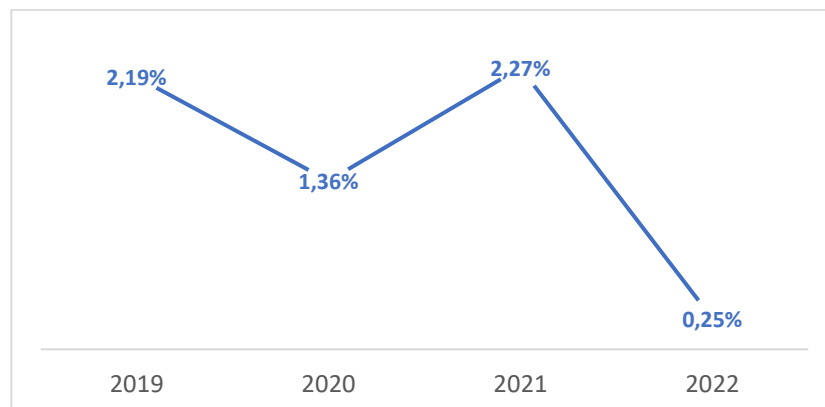


Sumber: Data diolah penulis, 2023

Gambar 1.2 Rata-Rata Return Small Minus Big

Berdasarkan gambar 1.2 di atas, dapat diketahui bahwa *return* SMB (*Small Minus Big*) terkecil terjadi pada tahun 2019 dengan nilai -3,07% dan *return* SMB (*Small Minus Big*) terbesar terjadi pada tahun 2020 dengan nilai 2,53%. Pada gambar 1.2 diketahui nilai *return* positif SMB pada tahun 2020 menunjukkan bahwa saham-saham yang berkapitalisasi kecil mengungguli saham-saham yang berkapitalisasi besar. Sedangkan pada tahun 2019, 2021 dan 2022 menunjukkan nilai *return* negatif SMB yang berarti bahwa saham-saham berkapitalisasi besar mengungguli saham-saham berkapitalisasi kecil.

Variabel *book-to-market ratio* yang diwakili sebagai *High Minus Low* (HML) adalah perbedaan antara rata-rata *return* bulanan portofolio dengan nilai *high book-to-market ratio* dan rata-rata *return* bulanan portofolio dengan nilai *low book-to-market*. Berikut merupakan grafik rata-rata HML (*High Minus Low*) perusahaan LQ45 periode 2019-2022.



Sumber: www.finance.yahoo.com (Data diolah penulis, 2023)

Gambar 1.3 Rata-rata Return High Minus Low

Berdasarkan gambar 1.3 di atas, diketahui bahwa *return* HML (*High Minus Low*) terkecil terjadi di tahun 2022 dengan nilai 0,25% dan *return* HML (*High Minus Low*) terbesar terjadi pada tahun 2019 dengan nilai 2,19%. Pada gambar 1.3 dapat dilihat bahwa pada periode 2020-2022 menunjukkan nilai *return* HML yang mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yang dimana hal ini menunjukkan bahwa *growth stock* atau *return* portofolio dengan rasio *book-to-market* rendah mengungguli *value stock* atau *return* portofolio yang memiliki rasio *book-to-market* tinggi.

Pemilihan Indeks LQ45 sebagai objek penelitian ini didasarkan pada keberadaannya sebagai salah satu Indeks saham di Bursa Efek Indonesia. Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan oleh LQ45. Indeks LQ45 dikenal luas sebagai salah satu Indeks pasar saham yang penting, yang mencakup berbagai perusahaan dengan nilai perusahaan yang kuat karena memiliki likuiditas yang tinggi, kapitalisasi pasar yang besar dan fundamental yang kokoh.

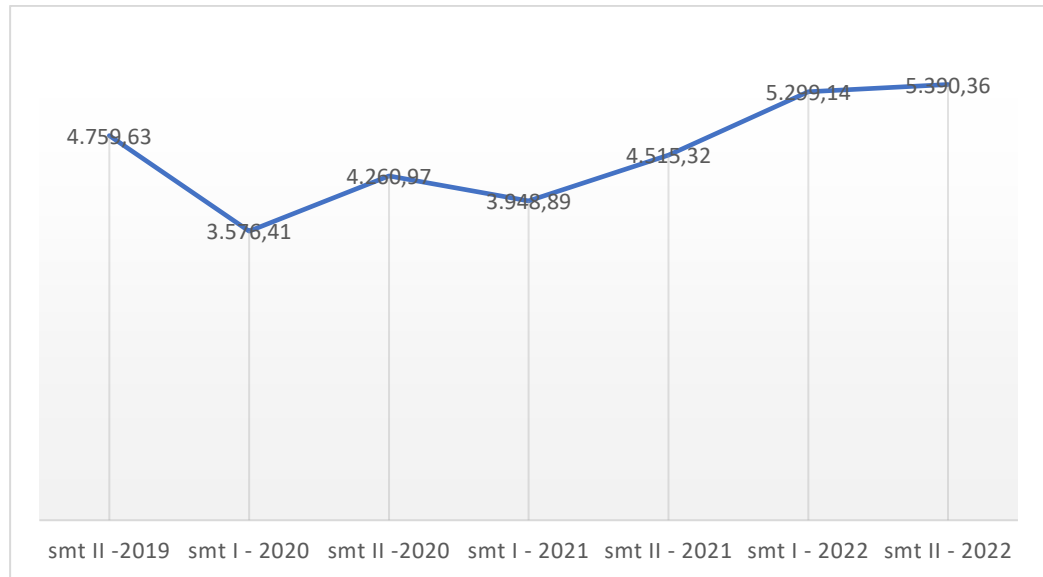
Tabel 1.5 Persentase Kapitalisasi Pasar

Tahun	IHSG (Rp. Triliun)	LQ45 (Rp. Triliun)	Persentase
2019	7.265,02	4.759,63	65,51%
2020	6.968,94	4.260,97	61,14%
2021	8.252,40	4.515,32	54,72%
2022	9.494,42	5.390,36	56,77%
Juni 2023	9.450,21	5.375,70	56,88%
Rata-Rata Kapitalisasi Pasar			59,01%

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah penulis, 2023)

Ditinjau dari besarnya kapitalisasi pasar indeks LQ45 selama periode 2019 hingga Juni 2023 dengan angka rata-rata pertumbuhan sebesar 59,01% hal ini mengindikasikan bahwa LQ45 telah memberikan kontribusi yang signifikan terhadap kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan. Indeks LQ45 mencapai tingkat kontribusi tertinggi dengan angka sebesar 65,51% pada tahun 2019, dimana kapitalisasi pasar IHSG pada saat itu sebesar Rp. 7.265,02 triliun, dan LQ45 berkontribusi sebesar Rp. 4.759,63 triliun. Namun, persentase tersebut mengalami penurunan di tahun berikutnya, tepatnya pada tahun 2020 dan 2021. Dimana LQ45 mengalami persentase terkecil atas kontribusinya terhadap kapitalisasi pasar keseluruhan terjadi pada tahun 2021, dengan angka 54,72% atau sebesar Rp. 4.515,32 dari total keseluruhan sebesar Rp.8.252,40. Salah satu faktor dari penurunan kapitalisasi pasar ini adalah adanya perubahan harga saham dan lemahnya performa saham-saham indeks LQ45.

Selain meninjau dari kontribusi kapitalisasi pasar LQ45, pemilihan indeks ini juga didasarkan atas perkembangan kapitalisasi pasarnya selama periode penelitian. Berikut merupakan grafik perkembangan kapitalisasi pasar indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.



Sumber: www.ojk.go.id (Data diolah penulis, 2023)

Gambar 1.4 Perkembangan Kapitalisasi Pasar Indeks LQ45 di BEI (Rp. Triliun)

Berdasarkan tabel 1.4 diketahui bahwa kapitalisasi pasar indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia dengan satuan triliun cenderung mengalami peningkatan. Namun, di tahun 2020 dan 2021 periode awal kapitalisasi pasar LQ45 mengalami penurunan. Meskipun demikian, indeks LQ45 mampu meningkatkan kapitalisasi pasarnya di tahun berikutnya, dimana pada tahun-tahun berikutnya dapat diperkirakan saham-saham di dalam indeks LQ45 dapat memiliki tren positif. Kondisi naik dan turunnya kapitalisasi pasar merupakan suatu kondisi ketidakpastian yang mungkin saja terjadi. Maka dari itu, untuk menilai risiko dan memperkirakan *return* atau imbal hasil dalam berinvestasi, seorang investor perlu untuk memahami, mencari informasi, dan melihat peluang investasi dengan sebaik mungkin.

Penelitian yang dilakukan terhadap *Model Three Factor Fama French* ini sudah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya yang berasal dari dalam maupun luar negeri. Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Susanti (2013) dengan menggunakan saham LQ45 sebagai objeknya, menghasilkan bahwa secara parsial variabel *market return* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *excess return*, dan sebaliknya pada variabel *firm size* dan *book-to-market equity* kedua variabel tersebut menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap *excess return* saham. Namun, melalui hasil uji simultan diketahui bahwa keseluruhan variabel yang digunakan menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *excess return* saham. Selain itu, penelitian lain juga dilakukan untuk membuktikan model *Fama-French* yang diteliti oleh Surono (2016) menjelaskan bahwa *Model Three Factors Fama-French* lebih akurat dibandingkan dengan penggunaan CAPM dalam menjelaskan *return* saham. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Jiri-Novak (2010) menunjukkan bahwa tidak ada satupun dari faktor-faktor yang digunakan jelas signifikan untuk menjelaskan pengembalian saham di *Stockholm Stock Exchange*, yang berarti bahwa *Model Three Factor Fama-French* dalam penelitian ini tidak lebih

unggul jika dibandingkan dengan metode CAPM. Penelitian lain yang dilakukan oleh Mulya, Y. *et al.* (2016) menunjukkan bahwa variabel independen seperti *excess return* pasar, *Small Minus Big* (SMB) dan *High Minus Low* (HML) secara simultan dapat menjelaskan variasi *excess return* saham yang terdapat dalam portofolio *Big-Low* (B/L) dan portofolio *Small-Medium* (S/M) dengan arah pengaruh negatif yang signifikan. Namun, secara keseluruhan *Model Three Factor Fama-French* tetap valid secara bersamaan maupun secara parsial pada portofolio *Big-High* (B/H), *Small-High* (S/H) dan *Small-Medium* (S/M). Lalu penelitian yang dilakukan Fama & French (1993) menyatakan bahwa *book-to-market* berpengaruh positif terhadap rata-rata *return*. Namun, penelitian hasil Sudiyanto dan Irsad (2011) dan Justina (2017) menunjukkan bahwa *book to market* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Melihat dari pentingnya memperhitungkan *return* dan ingin membuktikan seberapa besar pengaruh dari *Model Three Factor Fama French*, serta didasarkan pada beberapa penelitian sebelumnya, maka penulis melakukan penelitian dengan judul “Pengujian *Model Three Factor Fama-French* Terhadap *Excess Return* Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022”.

1.2 Identifikasi Masalah dan Perumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka pada penelitian ini permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah sebagai berikut:

1. Secara keseluruhan, *beta* perusahaan LQ45 didominasi dengan nilai $\beta > 1$, pada tahun 2019-2021 indeks LQ45 memiliki lebih dari 20 perusahaan dengan nilai $\beta > 1$ hal ini menandakan bahwa saham pada perusahaan LQ45 memiliki risiko yang lebih tinggi (saham agresif). Namun, menurut Fama-French (1992) mengatakan bahwa *beta* saham tidak mampu menjelaskan *return* saham.
2. Pada tahun 2019, 2021 dan 2022 nilai rata-rata *return* SMB (*Small Minus Big*) menunjukkan nilai negatif yaitu -3,07%, -0,57% dan -0,53%. Angka negatif ini menunjukkan bahwa saham-saham berkapitalisasi besar mengungguli saham-saham berkapitalisasi kecil. Namun, menurut Fama-French (1993), menyatakan bahwa saham-saham dengan kapitalisasi kecil cenderung mengungguli dan memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham-saham dengan kapitalisasi besar.
3. Pada tahun 2020 dan 2022 menunjukkan angka penurunan *return* HML (*High Minus Low*) dan mencapai nilai terendahnya dengan angka 0,25%. Penurunan ini menandakan bahwa *growth stock* (*low book-to-market ratio*) mengungguli *value stock* (*high book-to-market ratio*). Namun, menurut Fama-French (1993), menyatakan bahwa saham dengan *book-to-market ratio* tinggi (*value stock*) cenderung mengungguli dan memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan *book-to-market ratio* rendah (*growth stock*).

4. Beberapa penelitian menyatakan bahwa *beta* (*Market Excess Return*), SMB, dan HML berdasarkan model Fama-French tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *excess return* saham.

1.2.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah disampaikan, perumusan masalah penelitian ini dapat dirangkum sebagai berikut.

1. Apakah *market excess return* memiliki pengaruh terhadap *excess return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2019-2022?
2. Apakah *Small Minus Big* (SMB) memiliki pengaruh terhadap *excess return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2019-2022?
3. Apakah *High Minus Low* (HML) memiliki pengaruh terhadap *excess return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2019-2022?
4. Apakah *market excess return*, *Small Minus Big* (SMB), dan *High Minus Low* (HML) memiliki pengaruh terhadap *excess return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2019-2022?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan data, informasi dan hasil yang relevan serta akurat yang dapat dianalisis dan dipelajari menggunakan metode yang sesuai, sehingga dapat menjadi referensi yang berharga dalam penelitian selanjutnya. Secara keseluruhan, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh *market excess return*, *Small Minus Big* (SMB) dan *High Minus Low* (HML) berdasarkan *Model Three Factor Fama French* terhadap *excess return* saham di beberapa perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disajikan, tujuan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut.

1. Untuk menguji dan memahami pengaruh *market excess return* terhadap *excess return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022.
2. Untuk menguji dan memahami pengaruh *Small Minus Big* (SMB) terhadap *excess return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022.

3. Untuk menguji dan memahami pengaruh *High Minus Low* (HML) terhadap *excess return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022.
4. Untuk menguji dan memahami pengaruh *Market Excess Return*, *Small Minus Big* (SMB), dan *High Minus Low* (HML) terhadap *excess return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022.

1.4 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu kegunaan praktis dan kegunaan akademis.

1.4.1 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai bahan pertimbangan bagi praktik bisnis khususnya calon investor dalam proses pengambilan keputusan untuk memilih investasi termasuk dalam membeli ataupun menjual saham di pasar modal, sehingga investor dapat melakukan investasinya dengan tepat dengan mendapatkan *return* yang diharapkan.

1.4.2 Kegunaan Teori

1. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan dan wawasan yang bermanfaat, khususnya mengenai pengaruh *Market Excess Return*, SMB, dan HML berdasarkan *Fama-French Three Factor Model* terhadap *excess return* saham.
2. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi terbaru bagi para peneliti yang akan meneliti terkait hal yang sama pada waktu yang akan datang.