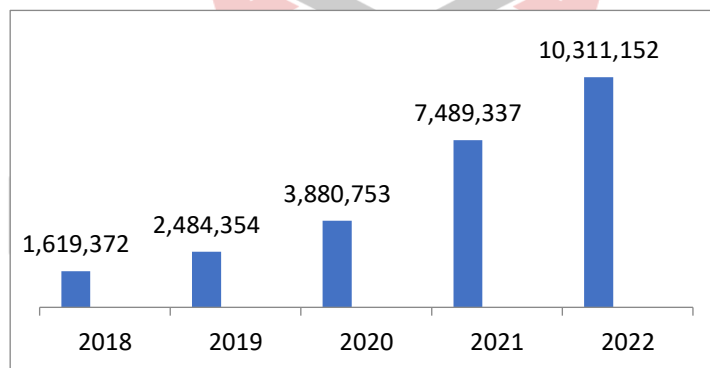


BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi merupakan Kegiatan pasar modal yang terjadi akibat adanya pihak yang memiliki kelebihan dana yang ingin menyalurkan dana tersebut melalui investasi di Pasar Modal, dengan harapan memperoleh imbal hasil atau keuntungan (*return*), sedangkan pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut melalui penerbitan instrumen investasi.¹ Selama periode 2018–2022, minat masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal mengalami pertumbuhan yang sangat signifikan. Berdasarkan data yang dipublikasikan oleh otoritas jasa.

Grafik 1.
Jumlah Investor Pasar Modal Pada Tahun 2018 – 2022



Minat masyarakat Indonesia terhadap investasi di pasar modal menunjukkan perkembangan yang sangat pesat selama periode 2018–2022. Data dari otoritas jasa keuangan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa

¹ Purwanti Purwanti And Eddy Irsan Siregar, “Analisis Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 1996-2015,” Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis 15, No. 1 (2018): 14–24.B

jumlah investor pasar modal yang terdaftar melalui Single Investor Identification (SID) mengalami peningkatan yang signifikan, yaitu dari 1,62 juta investor pada tahun 2018 menjadi 10,31 juta investor pada tahun 2022. Peningkatan tersebut mengindikasikan bahwa dalam kurun waktu lima tahun jumlah investor pasar modal di Indonesia telah bertambah lebih dari enam kali lipat. Kondisi ini mencerminkan semakin tingginya kesadaran dan ketertarikan masyarakat terhadap investasi di pasar modal sebagai salah satu alternatif dalam mengelola dan mengembangkan aset keuangan.²

Investasi di pasar modal merupakan investasi yang memiliki risiko tinggi, sehingga investor sangat berhati-hati dalam memilih saham atau surat berharga yang akan dibeli. Hal ini dikarenakan setiap investor ingin mendapatkan keuntungan yang maksimal dari setiap rupiah yang mereka investasikan dalam surat berharga.³ Investasi dalam bentuk saham menjanjikan keuntungan sekaligus resiko. Semakin besar return yang diharapkan, semakin besar pula peluang resiko yang terjadi. Oleh sebab itu pergerakan yang terjadi pada saham sangat tergambar jelas dalam fluktuasi return saham yang dipilihnya.⁴

Pasar modal di Indonesia telah menarik minat investor untuk melakukan investasi sesuai dengan preferensi mereka. Investasi di pasar modal dihadapkan

² Otoritas Jasa Keuangan, <https://www.ojk.go.id/id/Default.aspx>. Di Akses Pada Tanggal 20 Juni 2026. Pukul 11.00

³ Bambang Sudiyatno Moch. Irsad "Menguji Model Tiga Faktor Fama Dan French Dalam Mempengaruhi Return Saham Studi Pada Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia" Jurnal Bisnis Dan Ekonomi Vol. No.2, H. 126.

⁴ Rona Tumiur Mauli Carolin Simorangkir, "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan," Jurnal Bisnis Dan Akuntansi 21, No. 2 (2019): 155–164.

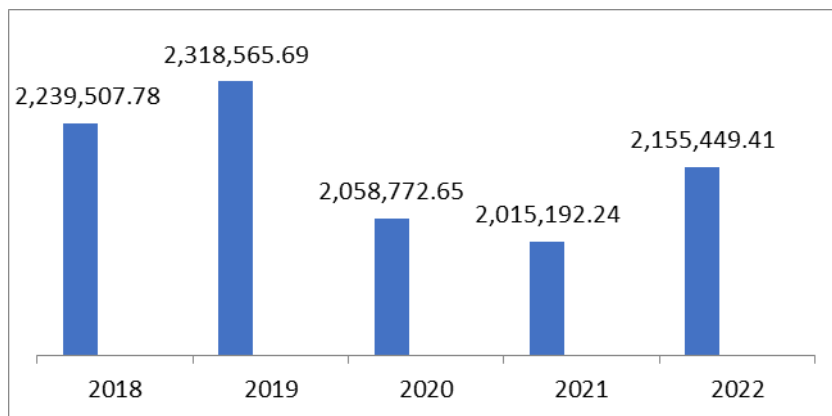
pada risiko yang berhubungan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*Return*). Return merupakan pengembalian pendapatan atau hasil yang diterima investor dari investasi yang dilakukannya, serta dijadikan sebagai faktor yang memotivasi investor dalam melakukan investasi. Oleh karena itu, investor harus berhati-hati dan memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi return. Dalam mengestimasi faktor-faktor yang mempengaruhi return, diperlukan suatu informasi yang bersifat fundamental maupun teknikal. Kemudian penggunaan model yang dapat memprediksi return suatu saham juga sangat diperlukan untuk membantu investor dalam merencanakan dan memutuskan investasi yang akan dilakukan.⁵ Di Indonesia terdapat banyak pasar modal, salah satunya adalah Jakarta Islamic Index (JII).

Jakarta Islamic Indeks merupakan indeks saham yang terdiri dari 30 jenis saham likuid yang dipilih sesuai dengan Syariah Islam. Jakarta Islamic Index menjadi patokan atas kinerja investasi saham yang berbasis syariah, dibentuknya indeks JII memberi harapan agar kepercayaan investor dalam berinvestasi secara syariah meningkat.⁶

⁵ Vicky Rahmansyah, 'Pengaruh Three Factor Fama And French Model Terhadap Excess Return Pada Jakarta Islamic Index (Jii). Universitas Islam Negeri Yogyakarta

⁶ Indeks Saham Syariah, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/Indeks-Saham-Syariah>. Di Akses Pada Tanggal 17 Februari 2023. Pukul 10.00

Grafik 2.
Nilai Kapitalisasi Pasar Jakarta Islamic Index Tahun 2018 – 2022



Dilihat pada grafik diatas, nilai kapitalisasi pasar JII cenderung naik turun di setiap tahunnya. Dalam beberapa tahun terakhir, penurunan tajam nilai kapitalisasi pasar JII terjadi pada tahun 2020 dan 2021. Meskipun pada tahun terakhir mengalami banyak penurunan, namun tidak menutup kemungkinan jika pada tahun berikutnya akan kembali mengalami peningkatan.⁷ Untuk itu investor perlu suatu model perhitungan yang dapat membantunya dalam meminimalkan ketidak pastian tersebut.⁸ Salah satu metode untuk menentukan return dan risiko sebuah portofolio adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).⁹

⁷ Indeks Saham Syariah, <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah>. Di Akses Pada Tanggal 17 Februari 2023. Pukul 10.00

⁸ Kadek Mira Pitriyanti, Komang Dharmawan, And G.K. Gandhiadi, “Perbandingan Capital Asset Pricing Model (Capm) Dan Three Factors Model Fama And French (Tfmff) Dalam Mengestimasi Return Saham,” E-Jurnal Matematika 4, No. 4 (2015): 181.

⁹ Indah Dwi Yuliyana And Ferikawita M. Sembiring, “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, No. 2 (2022): 1–19.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) pertama kali dikenalkan oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin yang didasari dari teori Markowitz. *Capital Asset Pricing Model* menjelaskan hubungan antara tingkat return harapan dari suatu aset yang berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada saat kondisi pasar seimbang. Risiko yang diperhitungkan adalah risiko sistematis yang diwakili oleh beta, karena risiko yang tidak sistematis dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Menurut konsep CAPM, faktor yang dapat mempengaruhi return saham yaitu hanya risiko pasar (*market risk*). Akan tetapi masih banyak peneliti dan para ahli yang meragukan atau bahkan tidak setuju dengan konsep CAPM tersebut, karena menurut mereka beta bukanlah satu-satunya faktor yang mempengaruhi return melainkan ada faktor lain yang dapat mempengaruhi return.¹⁰

Beberapa peneliti meragukan model CAPM yang hanya menggunakan beta sebagai satu-satunya indikator penilaian return. Mereka beranggapan bahwa terdapat variabel lain selain beta yang mampu memengaruhi return.¹¹ Hal tersebut mendorong Ross untuk mengembangkan CAPM sehingga terbentuklah *Aplikasi Arbitrage pricing theory (APT)*.¹² APT beranggapan bahwa return bisa diprediksi berdasarkan hubungan antar resiko aset yang bersangkutan dan beberapa resiko makro ekonomi. Faktor-faktor resiko aset

¹⁰ Indah Dwi Yuliyana And Ferikawita M. Sembiring, "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, No. 2 (2022): 2-3

¹¹ Jiawei Wang and Zhen Chen, "Exploring Low-Risk Anomalies: A Dynamic CAPM Utilizing a Machine Learning Approach," *Mathematics* 11, no. 14 (2023): 1–22, <https://doi.org/10.3390/math11143220>.

¹² Pesaran, M. H., & Smith, R. (2023). Arbitrage pricing theory, the stochastic discount factor and estimation of risk premia from portfolios. *Econometrics and Statistics*, 26, 17–30.

seperti tingkat pengeluaran konsumen dan *risk premium* atas sejumlah faktor makro ekonomi seperti tingkat bunga dan pertumbuhan ekonomi.¹³ Pada model ini berlaku konsep hukum satu harga (*the law of one prices*). Hukum tersebut pada dasarnya mengatakan bahwa aset dengan karakteristik yang sama akan terjual dengan harga yang sama di manapun didunia ini. Tingkat *return* atas berbagai aset dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam industri dan perekonomian.¹⁴

Model Arbitrage Pricing Theory (APT) juga memiliki kelemahan, model ini sulit untuk menentukan faktor-faktor apa yang akan digunakan dalam model ini.¹⁵ Sehingga tidak adanya teori yang kongkrit atau cenderung berubah-ubah untuk menyesuaikan dengan kondisi perusahaan yang sedang diteliti. Atau hanya bisa diterapkan pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik.¹⁶ Dengan adanya Fama dan Kenneth R. French mengembangkan model baru dengan menggabungkan model CAPM dan APT, yang terdiri atas *beta* yang diproksikan dengan premi risiko (CAPM), *size* (ukuran perusahaan) dan *book to market equity* terhadap return saham.¹⁷ Penelitian tersebut diawali dari penelitian sebelumnya yang menemukan adanya faktor lain selain *beta* yang dapat mempengaruhi return saham.¹⁸ Dalam penelitian selanjutnya, Fama dan

¹³ Alfi Muflikhah Lestari, "Pengaruh Model Tiga Faktor Fama Dan French Terhadap Expected Return: Studi Pada Tujuh Saham Perbankan Konvensional Di Indonesia," *Quantitative Economics Journal* 4, No. 4 (2020).

¹⁴ Siti Apriani Fawziah And Naning Margasari, Op.Cit. Hal. 435

¹⁵ Pesaran, M. H., & Smith, R. (2023). Arbitrage pricing theory, the stochastic discount factor and estimation of risk premia from portfolios. *Econometrics and Statistics*, 26, 17–30.

¹⁶ Pesaran, M. H., & Smith, R. (2023). Arbitrage pricing theory, the stochastic discount factor and estimation of risk premia from portfolios. *Econometrics and Statistics*, 26, 17–30.

¹⁷ Fawziah And Margasari, Op.Cit. Hal. 436

¹⁸ Justina, "Pengaruh Firm Size Dan Market To Book Ratio Terhadap Return Portofolio." Vol.15 (2),:138- 145.

French mencoba mengembangkan penelitian sebelumnya dengan menggunakan pendekatan *regresi time-series* terhadap data saham AS periode 1963 hingga 1991.¹⁹ Faktor lain yang mempengaruhi *return* saham adalah *size* (ukuran) saham dapat dilihat melalui nilai kapitalisasi pasar saham.²⁰

Faktor-faktor yang memengaruhi return menurut Fama dan French, premi risiko pasar adalah menggambarkan tingkat risiko dan pengembalian yang diterima oleh investor atas saham mereka, sehingga premi risiko berhubungan erat dengan return saham.²¹ Karena semakin tinggi premi risiko maka semakin besar potensi return yang didapatkan sebaliknya, semakin rendah premi risiko maka semakin kecil potensi return yang didapatkan, karena tingkat premi risiko yang tinggi mampu meningkatkan keuntungan pada peningkatan harga saham, sehingga memotivasi investor untuk berinvestasi.²²

Ukuran perusahaan mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*), apabila ukuran perusahaan besar maka tingkat pengembalian return lebih tinggi dibandingkan ukuran perusahaan kecil, karena tingkat pertumbuhan perusahaan besar relatif lebih tinggi dibanding perusahaan kecil. Akibatnya investor termotivasi untuk berinvestasi pada perusahaan besar dengan mengharapkan keuntungan (*return*) yang tinggi.²³

¹⁹ B Sutrisno And R Nasri, "Is More Always Better? An Empirical Investigation Of The Capm And The Fama-French Three-Factor Model In Indonesia," *Kne Social Sciences* 3, No. 10 (2018): 454.

²⁰ Siti Apriani Fawziah And Naning Margasari, *Op.Cit.* Hal. 436

²¹ Novia Istianing Astuti And Hartini Prasetyaning Pawestri, "Pengaruh Fama French Three Factors Model Terhadap Return Saham Di Era Pandemi Covid-19," No. Wnceb (2022): 1304–15.

²² Indah Dwi Yuliyana And Fertika M. Sembring "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* Vol, No, 18 : (2022) Hal 13

²³ Indri Gaib, Srie Isnawaty Pakaya, And Dewi Indrayani Hamin, "Pengaruh Kinerja

Variabel terakhir yang mempengaruhi return saham adalah *Book to market equity* (BE/ME), yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya, untuk menunjukkan seberapa besar nilai perusahaan yang dapat tumbuh dalam kaitannya dengan jumlah modal yang dikeluarkan.²⁴ Apabila sebuah perusahaan memiliki nilai book to market yang tinggi dapat dikatakan bahwa perusahaan perusahaan tersebut sedang dalam kondisi bagus, sebaliknya apabila nilai *book to market* yang rendah dapat dikatakan kondisi perusahaan tersebut kurang bagus, karena *book to market* yang rendah akan menghasilkan return saham yang rendah sehingga kurang mampu mengembalikan keuntungan bagi para investor dibandingkan, dengan *book to market* yang tinggi.²⁵

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai “ **Pengaruh Fama French Three Factor Model Terhadap Return Saham Di Jakarta Islamic Index** ” pada sektor industri kimia pada tahun 2018 – 2022.

B. Rumusan Masalah

Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021,” Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis 5, No. 2 (2022): 593–602.

²⁴ Astuti And Pawestri, “Pengaruh Fama French Three Factors Model Terhadap Return Saham Di Era Pandemi Covid-19.” Wnceb (2022), 1304 - 1315

²⁵ Amaliya Rizqiyana And Erman Denny Arfianto, “Pengaruh Ambiguity , Market Risk Premium , Market To Book , Size , Dan Momentum Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45” 8 (2019): 70–79.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah bagaimana pengaruh *Fama-French Three-Factor Model* yaitu:

1. Bagaimana pengaruh premi risiko (*beta*) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index?
2. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index?
3. Bagaimana pengaruh *book to market equity* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index?
4. Bagaimana pengaruh premi risiko (*beta*), ukuran perusahaan, dan *book to market equity* berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index?

C. Batasan Masalah

Mengingat begitu luasnya cakupan masalah yang harus dipecahkan dalam mengestimasi *return* saat melakukan investasi, maka peneliti akan melakukan pembatasan masalah dengan maksud agar tujuan dari pembahasan dapat lebih terarah dan tepat sasaran. Adapun masalah yang peneliti bahas dalam penelitian ini hanya sebatas mengenai faktor-faktor pendukung yang terdapat pada *Fama-French Three-Factor Model* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index pada tahun 2018 – 2022.

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh *Fama-French Three-Factor Model* yaitu

1. Menguji pengaruh premi risiko (*beta*) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.
2. Menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.
3. Menguji pengaruh *book to market equity* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.
4. Menguji pengaruh premi risiko (*beta*), ukuran perusahaan, *book to market equity* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan. Berikut ini beberapa manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat teoritis
 - a. Bagi akademisi penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan khususnya mengenai penghitungan *return* saham.
 - b. Bagi penelitian selanjutnya penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi perpustakaan dan bahan acuan guna pembandingan bagi mahasiswa yang ingin melakukan pengembangan penelitian berikutnya mengenai *return* saham terutama pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.
2. Manfaat praktisa

- a. Bagi investor penelitian ini diharapkan akan memberikan informasi tambahan dan memberikan pertimbangan mengenai pengaruh Fama-French Three Factor Model terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index pada tahun 2018 – 2022.
- b. Bagi perusahaan penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan-perusahaan khususnya yang masuk dalam Jakarta Islamic Index untuk meningkatkan kinerja perusahaannya agar selalu menjadi sasaran bagi para investor maupun calon investor.

F. Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri atas 5 bab, yang bertujuan untuk memudahkan penulis dalam memahami penelitian ini maka penulis memberikan gambaran umum sistematika penulisan penelitian ini yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini berisikan latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN LITERATUR

Dalam bab ini berisikan tentang penjelasan terperinci mengenai teori dari permasalahan dalam penelitian ini, dan juga pengembangan hipotesis dari penelitian terdahulu.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini menjelaskan metode penelitian penelitian yang diambil. Dimulai dari desain penelitian, operasional

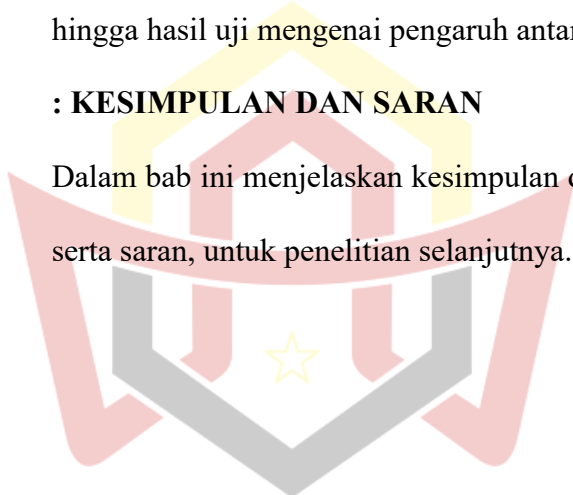
variabel, sumber dan teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, dan analisis data yang penulis gunakan.

BAB IV : PEMBAHASAN

Dalam bab ini membahas tentang uji dan hasil dari penelitian yang diteliti. Dimulai dari pembahasan statistik deskriptif hingga hasil uji mengenai pengaruh antar variabel.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini menjelaskan kesimpulan dari hasil penelitian serta saran, untuk penelitian selanjutnya.



UIN IMAM BONJOL
PADANG