

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal di Indonesia terus mengalami perkembangan dari tahun ke tahun. Hal tersebut dibuktikan dengan data yang ada, tercatat ada 539 emiten dibagi ke dalam 9 sektor yang berbeda di BEI (Bursa Efek Indonesia) per tahun 2017. Jumlah tersebut mengalami penambahan jika dibandingkan dengan tahun 2015 dimana terdapat 507 emiten yang terdaftar. Pasar modal merupakan tempat diperdagangkannya berbagai instrumen keuangan, seperti obligasi, saham, derivatif, dan berbagai bentuk lainnya. Sehingga pasar modal menjadi tempat bertemunya perusahaan yang membutuhkan dana eksternal dengan para investor yang ingin menginvestasikan modalnya. Instrumen keuangan yang menjadi fokus pada penelitian ini adalah saham.

Pada dasarnya tujuan seseorang melakukan investasi adalah untuk memperoleh pendapatan. Lebih tepatnya, tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Dalam hal ini kesejahteraan yang dimaksud adalah kesejahteraan moneter yang diukur dengan penambahan nilai pendapatan di masa yang akan datang. Dalam berinvestasi investor memiliki beragam pilihan aset untuk menginvestasikan modal mereka, yaitu: 1.) *real asset* seperti tanah, bangunan, pabrik, hak cipta, merk dagang, dan sebagainya, dan 2.) *financial asset*, seperti saham, obligasi, dan derivatif.

Investasi di bidang finansial merupakan jenis investasi yang paling populer, dan biasanya dilakukan di pasar modal.

Dalam melakukan investasi, hal yang menjadi pertimbangan para investor adalah risiko dan *return* dari saham emiten. Fabozzi mengatakan bahwa analisis investasi sering menghadapi masalah yaitu tentang penaksiran risiko yang dihadapi investor<sup>1</sup>. Teori keuangan berpendapat bahwa tingkat risiko dan *return* memiliki arah hubungan yang searah, dimana tingkat *return* yang tinggi berarti memiliki tingkat resiko yang tinggi.

*Return* merupakan faktor yang menarik seorang investor untuk melakukan investasi, selain itu *return* juga merupakan imbalan untuk investor karena telah menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* pada investasi saham terbagi ke dalam dua bentuk yaitu *yield* dan juga *capital gain*. *Yield* merupakan pendapatan yang akan investor dapatkan secara periodik, pada investasi saham *yield* didapatkan dalam bentuk dividen. Sedangkan *capital gain* merupakan keuntungan yang investor dapat saat adanya kenaikan harga sekuritas yang dimiliki oleh investor.

Sementara itu risiko merupakan besarnya penyimpangan yang terjadi antara *expected return* dengan *realized return*. Semakin besar tingkat penyimpangan suatu sekuritas maka risikonya akan semakin besar. Besarnya penyimpangan tersebut dinyatakan dalam bentuk standar deviasi, dimana semakin besar standar deviasinya semakin besar penyimpangannya. Risiko

---

<sup>1</sup>Yuliarti, Arlinda. 2016. Portofolio Optimal Untuk Pengambilan Keputusan Investasi pada Perusahaan Perkebunan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, vol. 5.

sendiri dibagi ke dalam dua jenis, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko sistematis merupakan suatu risiko yang tidak dapat dihindari karena dipengaruhi faktor-faktor makro seperti kebijakan pemerintah, valas, dan perubahan tingkat suku bunga. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihindari dengan melakukan pembentukan portofolio.

Portofolio pada dasarnya merupakan sekumpulan atau gabungan aset, atau investasi yang terdiversifikasi, yaitu dengan menginvestasikan dana ke dalam berbagai alternatif investasi yang memiliki korelasi negatif. Sehingga pembentukan portofolio merupakan pemilihan dari berbagai aset guna memaksimalkan *return* dengan tingkat risiko tertentu, atau meminimalkan risiko dengan tingkat *return* tertentu. Sebuah portofolio akan dikatakan efisien jika memiliki *expected return* yang terbesar dibandingkan dengan portofolio lain dengan tingkat risiko yang sama, atau memiliki risiko terendah dibandingkan portofolio lain dengan *expected return* yang sama.

Untuk menjelaskan hubungan antara *risk* dan *excess return* portofolio, telah berkembang berbagai model. Dimulai dari CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yang merupakan model fundamental untuk memahami hubungan antara *risk* dan *return* menyatakan bahwa *excess return* saham dipengaruhi oleh *beta* pasar. CAPM memiliki asumsi bahwa risiko dan *return* memilih arah yang linear, sehingga dianggap terlalu menyederhanakan pasar yang kompleks. Dalam perkembangan model pembentukan portofolio, lama-kelamaan CAPM dianggap tidak mampu menjelaskan hubungan antara

*risk* dan *return* secara keseluruhan. sehingga bermunculan model-model baru yang merupakan pengembangan dari CAPM seperti APT (*Arbitrage Pricing Theory*), fama french *three-factor model*, carhart *four-factor model* dan yang terbaru fama french *five-factor model*.

Dalam menentukan suatu portofolio berkinerja baik atau tidak, diperlukan model yang dapat menjelaskan hubungan *risk* dan *return* secara baik. Model yang digunakan pada penelitian ini adalah *five factor model* yang dikembangkan oleh Fama dan French. *five factor model* merupakan pengembangan dari model sebelumnya yaitu *three factor model*. Dalam *five factor model*, Fama dan French memasukan faktor-faktor lainnya untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan dengan menggunakan anomali-anomali *return* yang terjadi di pasar modal berdasarkan penelitian empiris sebelumnya yaitu *market return*, *firm size*, *book to market ratio*, *profitability* dan *investment*.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Fama dan French (2015), Martins dan Eid (2015) Nguyen dan Ulku (2015), serta Kang *et al* (2016) menunjukkan bahwa *five factor model* mampu bekerja dengan baik pada pasar modal negara maju maupun negara berkembang. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (2017) secara internasional menunjukkan perbedaan hasil yang menyatakan *five factor model* tidak mampu bekerja dengan baik. Atas dasar tersebut, peneliti terdorong untuk menguji *five factor model* pada pasar modal di Indonesia

Pada penelitian ini akan dilakukan pengujian *five factor model* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Peneliti memilih sektor manufaktur sebagai obyek penelitian, karena sektor manufaktur adalah sektor dengan jumlah perusahaan yang banyak dan *firm size* yang beragam.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka dapat diidentifikasi rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Apakah *market return* berpengaruh terhadap *excess return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
2. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap *excess return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
3. Apakah *book to market equity* berpengaruh terhadap *excess return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
4. Apakah *profitability* berpengaruh terhadap *excess return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
5. Apakah *investment* berpengaruh terhadap *excess return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut

1. Untuk mengetahui pengaruh *market return* terhadap *excess return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

2. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap *excess return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
3. Untuk mengetahui pengaruh *book to market equity* terhadap *excess return* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
4. Untuk mengetahui pengaruh *profitability* terhadap *excess return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
5. Untuk mengetahui pengaruh *investment* terhadap *excess return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

1. Perusahaan

Bagi perusahaan diharapkan penelitian ini menjadi masukan bagi perusahaan yang terdaftar pada sektor manufaktur untuk meningkatkan kinerja mereka, agar semakin banyak investor yang tertarik untuk menginvestasikan dananya. Karena pertimbangan utama investor saat berinvestasi di pasar modal adalah risiko dan *return* yang diberikan oleh emiten.

2. Investor

Bagi investor diharapkan penelitian ini menjadi masukan dalam memilih portofolio sebelum menanamkan modalnya di pasar modal, khususnya pada perusahaan yang terdaftar pada sektor manufaktur. Sehingga investor dapat memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko dari modal yang akan diinvestasikannya.

### 3. Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat serta memberikan informasi dan referensi pada penelitian yang akan datang.