

**PENGUJIAN TIGA *ASSET PRICING MODEL* TERHADAP  
*EXCESS RETURN* PORTOFOLIO PADA  
NEGARA BERKEMBANG DI ASEAN**

**ADAM NURKHOLIK  
8236159322**



**Tesis ini Disusun sebagai Salah Satu Persyaratan untuk  
Memperoleh Gelar Magister Manajemen**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA  
2019**

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Tesis ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik Magister, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Tesis ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Februari 2019  
Yang membuat pernyataan

Materai  
Rp6.000

Adam Nurkholik  
No. Reg. 8236159322

## ABSTRAK

*Tujuan penelitian ini adalah mengkonfirmasi eksistensi efek pasar (market effect), efek ukuran (size effect), efek nilai (value effect) dan efek momentum (momentum effect) dalam excess return portofolio dan menguji seberapa baik tiga asset pricing model memprediksi excess return portofolio untuk negara berkembang di ASEAN. Unit analisis pada penelitian ini berupa kesatuan instrumen surat berharga yang dibentuk menjadi portofolio saham beberapa negara berkembang ASEAN. Metode Penelitian menggunakan metode ekspos fakto dengan pendekatan korelasional. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan tiga Asset Pricing Model, yakni Capital Asset Pricing Model (CAPM), Three-Factor Model (3FM), Four-Factor Model (4FM). Konstruksi portofolio dibentuk berdasarkan ukuran dan nilai (size-B/M) dan berdasarkan ukuran dan momentum (size-momentum). Hasil uji hipotesis penelitian menunjukkan: 1) Faktor market excess return (RM-RF) berpengaruh positif dan signifikan terhadap excess return portofolio di Thailand, Malaysia dan Indonesia, baik pada portofolio size-B/M maupun portofolio size-momentum, sehingga market effect terjadi di tiga negara tersebut; 2) Faktor size (Small Minus Big/SMB) berpengaruh positif dan signifikan terhadap excess return portofolio hanya di Malaysia, baik pada portofolio size-B/M maupun portofolio size-momentum. Oleh karena itu, size effect hanya terjadi di Malaysia; 3) Faktor value (High Minus Low/HML) berpengaruh positif dan signifikan terhadap excess return portofolio hanya di Malaysia dan hanya pada portofolio size-B/M, maka value effect hanya terjadi di Malaysia; 4) Faktor momentum (Winner Minus Losser/WML) berpengaruh positif dan signifikan terhadap excess return portofolio di Thailand dan Malaysia, baik pada portofolio size-B/M maupun portofolio size-momentum, serta disimpulkan momentum effect terjadi di Thailand dan Malaysia; 5) Four-Factor Model (4FM) adalah model estimasi yang terbaik dan paling akurat dalam menduga excess return portofolio dibanding Three Factors Model (3FM) dan CAPM baik di Thailand, Malaysia maupun Indonesia pada portofolio size-B/M maupun portofolio size-momentum.*

*Kata kunci: Asset Pricing Model, Capital Asset Pricing Model (CAPM), Three-Factor Model (3FM), Four-Factor Model (4FM), Market Excess Return (RM-RF), Size (Small Minus Big/SMB), Value (High Minus Low/HML), Momentum (Winner Minus Losser/WML), Excess Return, Portofolio.*

## ABSTRACT

*The purpose of this study is to confirm the existence of market effects, size effects, value effects and momentum effects in the portfolio excess return and test how well the three asset pricing models predict portfolio excess returns for emerging countries in ASEAN. The unit of analysis in this study is a unit of securities instruments formed into a stock portfolio of several ASEAN emerging countries. The research method uses *exposfacto* with a correlational approach. The data analysis technique used in this study is multiple regression analysis with three Asset Pricing Models, namely Capital Asset Pricing Model (CAPM), Three-Factor Model (3FM), Four-Factor Model (4FM). Portfolio construction is formed based on size and value (size-B/M) and based on size and momentum (size-momentum). The research hypothesis test results show: 1) The market excess return (RM-RF) factor has a positive and significant effect on portfolio excess returns in Thailand, Malaysia and Indonesia, both in the size-B/M portfolio and size-momentum portfolio, so that the market effect occurs in these three countries; 2) The size factor (Small Minus Big/SMB) has a positive and significant effect on portfolio excess returns only in Malaysia, both in the size-B/M portfolio and the size-momentum portfolio. Therefore, the size effect only occurs in Malaysia; 3) The value factor (High Minus Low/HML) has a positive and significant effect on portfolio excess return only in Malaysia and only on the size-B/M portfolio, the value effect only occurs in Malaysia; 4) The momentum factor (Winner Minus Losser/WML) has a positive and significant effect on portfolio excess returns in Thailand and Malaysia, both in size-B/M portfolios and size-momentum portfolios, and concluded that momentum effects occur in Thailand and Malaysia; 5) Four-Factor Model (4FM) is the best and most accurate estimation model in estimating portfolio excess returns compared to Three Factors Model (3FM) and CAPM in Thailand, Malaysia and Indonesia both in the size-B/M portfolio and size-momentum portfolio.*

*Keywords: Asset Pricing Model, Capital Asset Pricing Model (CAPM), Three-Factor Model (3FM), Four-Factor Model (4FM), Market Excess Return (RM-RF), Size (Small Minus Big/SMB), Value (High Minus Low/HML), Momentum (Winner Minus Losser/WML), Excess Return, Portfolio.*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur marilah kita panjatkan kehadiran Allah Subhanahu wa ta'ala, karena atas rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Pengujian Tiga Asset Pricing Model Terhadap Excess Return Portofolio Pada Negara Berkembang di ASEAN”**. Tesis ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi pada Program Strata Dua Magister Manajemen di Universitas Negeri Jakarta.

Tesis ini dapat diselesaikan melalui perantara orang-orang hebat yang selalu memberikan dukungan kepada penulis baik berupa bimbingan, bantuan serta motivasi. Oleh karena itu penulis menyampaikan penghargaan dan terima kasih kepada berbagai pihak, diantaranya:

1. Prof. Dr. Hamidah, S.E.,M.Si., selaku dosen pembimbing utama yang telah sangat sabar memberikan saran dan petunjuk serta motivasi dalam penyusunan tesis ini.
2. Dr. Etty Gurendrawati, S.E., M.Si.,Ak yang telah memberikan bimbingan, saran, nasihat serta kesabarannya.
3. Prof. Dr. Dedi Purwana E S, M.Bus., selaku Dekan Fakultas Ekonomi.
4. Dr. Agung Wahyu Handaru, S.T., M.M., selaku Ketua Program Studi Strata Dua Magister Manajemen.
5. Dosen-dosen Magister Manajemen yang telah memberikan banyak ilmunya selama proses perkuliahan.

6. Papaku Trias Pujadi Rahimahullah dan Mamaku Berjuni Rahimahullah tercinta atas segala pengorbanan, perhatian, kasih sayang dan doanya selama ini.
7. Adikku Auda Indah Rianti dan istriku Raiyani Indah Kasih yang selalu menghiburku dan menyemangati dalam pengerjaan tesis ini
8. Sahabat-sahabatku sekaligus rekan-rekan diskusiku Bayu Rizaldi, Harmuzan, Hafid Aulia Rosidi, Nurullah Almufti, Kukuh Syafaat, Fadhil Herdiansyah, Andika Praditya Putra, Kiki Amirullah, Budi Latif Hidayat, Mohammad Fachruddin, Futuhal Arifin, Yufinnur, Gunawan, Dony Fancius, Andy Sugeng Aktovian dan Novia Ratnaayu Pujiati yang selalu setia menemani dan mendukung proses penulisan tesis ini.
9. Serta pihak lain yang tidak dapat penulis lampirkan seluruhnya.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan segala kerendahan hati penulis menerima kritik dan saran yang membangun untuk perbaikan di masa yang akan datang. Akhir kata, semoga tesis ini bermanfaat bagi pembaca.

Jakarta, Februari 2019

Adam Nurkholik  
No. Reg: 8236159322