

PENGARUH *FAMA FRENCH THREE FACTORS MODEL* TERHADAP *RETURN SAHAM* DI ERA PANDEMI COVID-19

Novia Istianing Astuti¹, Gunariantio², Hartini Prasetyaning Pawestri³

¹Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Widnyaga Malang
noviaastuti721@gmail.com

²Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Widnyaga Malang
gun_uwg@yahoo.co.id

³Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Widnyaga Malang
tinigharun@gmail.com

Abstrak

Gagasan risiko tinggi, pengembalian tinggi menunjukkan bagaimana risiko dan pengembalian berkorelasi dengan sifat unik masing-masing investor. Model tiga faktor yang dikemukakan oleh Kenneth R. French dan Eugene F. Fama pada tahun 1992 adalah salah satunya. Dengan menggunakan variabel premi risiko pasar, ukuran perusahaan yang diukur dengan rasio kecil-ke-besar (SMB), dan rasio penilaian, yang diukur dengan rasio tinggi-ke-rendah, model ini menawarkan pilihan untuk memperkirakan pengembalian (HML). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021. Metode penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 24 perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengujian hipotesis menggunakan uji analisis regresi linier berganda. Tujuan utama studi ini adalah menawarkan data pendukung untuk mendukung penjelasan tentang bagaimana model tiga faktor memengaruhi pengembalian pasar selama epidemi COVID-19. Berdasarkan hasil uji asumsi klasik, seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari asumsi-asumsi tersebut. Hasil regresi linier berganda menunjukkan pengaruh positif antara premi risiko pasar dengan *return saham*, sedangkan pada variabel ukuran perusahaan dan rasio penilaian tidak berpengaruh terhadap *return saham* di era pandemi covid-19. Secara simultan menunjukkan bahwa memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham* pada era pandemi covid-19.

Kata kunci: *return saham*, premi risiko pasar, ukuran perusahaan, rasio penilaian.

Abstract

The notion of high risk, high return demonstrates how risk and return correlate with each investor's unique nature. The three-factor model proposed by Kenneth R. French and Eugene F. Fama in 1992 is one of them. Using market risk premium variables, firm size as measured by a small-to-large ratio (SMB), and valuation ratio, measured by a high-to-low ratio, this model offers an option for estimating returns (HML). The sample used in this study is data on basic materials sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2021 period. The method of determining the sample using purposive sampling method and obtained 24 basic materials sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The hypothesis testing method uses multiple linear regression analysis test. The main objective of this study is to offer supporting data to support an explanation of how the three-factor model influences market returns during the COVID-19 epidemic. Based on the results of the classical assumption test, all variables used in this study are free from these assumptions. The results of multiple linear regression show a positive influence between market risk premiums and stock returns, while the company size and valuation ratio variables have no effect on stock returns in the era of the covid-19 pandemic. Simultaneously shows that it has a positive and significant influence on stock returns in the era of the covid-19 pandemic.

Keywords: stock return, market risk premium, firm size, valuation ratio.

PENDAHULUAN

Berinvestasi di pasar saham memiliki tingkat risiko yang tinggi, investor sangat berhati-hati saat memilih saham atau barang mana yang akan dibeli. Kehati-hatian ini bukan tanpa alasan, karena setiap investor akan mempertimbangkan bagaimana meningkatkan proyeksi pengembalian setiap rupiah yang mereka masukkan ke dalam surat berharga. Untuk mengoptimalkan pengembalian investasi melalui pendapatan dividen (hasil dividen) dan keuntungan dari selisih antara harga di mana saham dijual dan harga dibeli (capital gain).

Pengembalian tambahan yang diterima investor untuk memilih portofolio pasar berisiko atas aset bebas risiko dikenal sebagai premi risiko pasar. Premi risiko pasar menggambarkan risiko yang diambil investor atas saham mereka. Ukuran perusahaan dapat dikategorikan dalam beberapa cara, termasuk jumlah pendapatan, total aset, dan total ekuitas. Rasio penilaian, yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya, menunjukkan seberapa besar nilai perusahaan dapat tumbuh dalam kaitannya dengan jumlah modal yang dikeluarkan.

Meski pandemi COVID-19 berdampak negatif terhadap kinerja beberapa sektor saham, namun beberapa di antaranya mampu mencatatkan pertumbuhan yang baik. Bahkan setelah kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks yang menggambarkan pertumbuhan harga saham di Bursa Efek Indonesia, sektor saham tertentu terus membukukan return positif (Widoatmodjo, 2015). Sektor keuangan (IDXFINANCE), sektor barang konsumsi nonprimer (IDXNONCYC), dan sektor bahan baku merupakan beberapa sektor saham yang tetap memberikan hasil yang baik (IDXBASIC).

KAJIAN PUSTAKA

Teori sinyal (*signaling theory*)

Investor dapat menggunakan informasi yang diberikan oleh signaling theory untuk menentukan apakah akan membeli saham perusahaan atau tidak. Informasi tentang perusahaan itu penting karena mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh orang-orang di luar organisasi. Informasi ini sangat penting bagi investor dan pemilik bisnis karena terutama memberikan rincian tentang keadaan kelangsungan hidup masa lalu, sekarang, dan masa depan perusahaan dan bagaimana mereka akan mempengaruhinya.

Teori investasi

Menurut Sukirno (2000), kegiatan investasi lokal akan meningkatkan PDB, prospek lapangan kerja, dan pengaruh masyarakat. Mereka juga akan meningkatkan kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja. Baik investasi residensial maupun non-residensial merupakan bagian dari fungsi investasi dalam skenario ini.

Return dan risiko saham

Tandelilin (2010) berpendapat bahwa pengembalian adalah salah satu aspek yang mempengaruhi interaksi investor dan berfungsi sebagai imbalan atas keberanian mengambil risiko investor. Apa yang didapat investor dari *return* saham bisa lebih tinggi atau lebih rendah dari yang diharapkan dalam investasinya. Investor harus mempertimbangkan sisi lain dari pengembalian, yaitu risiko, karena untuk memaksimalkan pengembalian, itu dinilai dari risiko yang mereka hadapi (Jones, 2014). Risiko menurut Jones (2014) adalah “*The change that actual return on an investment will be different from the expected return*”.

Fama French Three Factors Model

Eugene F. Fama dan Kenneth R. French menciptakan teori gabungan CAPM dan APT model penetapan harga aset pada tahun 1992.

1. Premi Risiko Pasar

Premi risiko pasar adalah peningkatan pengembalian yang diperoleh investor untuk memilih portofolio aset pasar berisiko. Risiko yang ditanggung investor atas saham mereka dijelaskan oleh premi risiko pasar.

2. Ukuran Bisnis

Faktor ini menjelaskan mengapa perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik ke pasar pembiayaan daripada yang lebih kecil. Semakin besar organisasi, semakin sederhana untuk memperoleh lebih banyak pendanaan eksternal, terutama melalui hutang (Sudarsi, 2002).

3. Rasio Penilaian

Rasio penilaian yang tinggi menunjukkan bahwa pasar telah menempatkan nilai yang lebih besar pada perusahaan daripada nilai bukunya. Saham dengan nilai rasio valuasi yang tinggi akan melihat return saham yang sangat baik. Sebaliknya, saham dengan rasio valuasi yang rendah akan menghasilkan return saham yang rendah (Amaliya et al. 2019).

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian dan sumber data

Penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan pendekatan asosiatif kausal. Sumber informasi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi data eksternal dimana data eksternal yang terdiri dari nilai IHSG, data laporan keuangan perusahaan, harga penutupan saham perusahaan & jumlah saham beredar, dan suku bunga Bank Indonesia.

Sampel dan teknik pengambilan sampel

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan purposive sampling. Kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Sampel
1	Perusahaan sektor barang baku yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 2019-2021	86
2	Perusahaan sektor barang baku yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap di <i>website</i> Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.	(17)
3	Saham perusahaan sektor barang baku yang mengalami <i>corporate action</i> (pembagian dividen, pemecahan saham (<i>stock split</i>), penyatuan saham (<i>reverse split</i>), penawaran umum terbatas (<i>right issue</i>), penggabungan saham (<i>merger</i>), pengambilalihan saham (akuisisi), saham bonus) selama periode penelitian.	(41)
4	Saham perusahaan sektor barang baku tidak aktif diperdagangkan dan tidak menerbitkan <i>close price</i> akhir tahun atau per 31 Desember periode 2019-2021.	(0)
5	Perusahaan sektor barang baku tidak memiliki nilai ekuitas positif berturut-turut selama periode penelitian.	(4)
	Total Sampel	24

Sumber: Analisa (2022)

Teknik analisis data

Analisis regresi linier berganda dengan menggunakan alat analisis Eviews 10 merupakan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Tahap pengujian berikut diselesaikan untuk menguji hipotesis.

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

H_0 = Residual berdistribusi normal

H_1 = Residual tidak berdistribusi normal

Jika nilai p lebih besar dari 0, uji Jarque-Bera atau uji JB harus digunakan. Pada tabel Chi Square, H_0 tidak dapat ditolak jika p-value lebih dari 0,05 dan taraf signifikansi 5%.

b. Uji Heteroskedastisitas

H_0 = Tidak terdapat masalah heteroskedastisitas

H_1 = Terdapat masalah heteroskedastisitas

H_0 tidak dapat ditolak jika Prob. Chi Square (2) pada Obs*Rkuadrat 0,05.

c. Uji Multikolinieritas

Pengujian dilakukan dengan menguji nilai centered variance inflation factor (VIF), jika korelasi (r) $\leq 0,90$ maka tidak terdapat multikolinieritas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Korelasi Serial Breusch-Godfrey digunakan untuk menentukan apakah ada autokorelasi. Jika Prob. *Chi Square* (2) $\geq \alpha$, maka data terbatas dari autokorelasi.

H_0 = Tidak terdapat masalah autokorelasi

H_1 = Terdapat masalah autokorelasi

H_0 tidak dapat diterima jika Prob. Chi Kuadrat 0,05.

2. Uji Regresi Linier Berganda

Variabel independen penelitian diwakili oleh premi risiko pasar, ukuran perusahaan dan rasio penilaian. *Return* saham adalah variabel dependen. (Fama dan French, 1996) menggunakan model regresi berikut:

$$R_i - R_f = \alpha + \beta_1(R_m - R_f) + \beta_2(SMB) + \beta_3(HML) + e_i$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel berikut memberikan ringkasan informasi yang saat ini tersedia:

Tabel 3 Statistik Deskriptif

	<i>Return</i> saham	Premi risiko Pasar	Ukuran perusahaan	Rasio penilaian
Mean	0.048088	-0.032404	0.705229	-2.566976
Median	-0.009793	-0.031389	0.686189	-2.586199
Maximum	0.469923	0.190225	1.215863	-2.027709
Minimum	-0.353794	-0.324482	0.315381	-2.871503
Std. Dev.	0.213313	0.116425	0.312339	0.221336
Skewness	0.195771	-0.815030	0.396772	0.939591
Kurtosis	3.035004	5.278097	1.931949	4.198645
Jarque-Bera	0.077265	3.923411	0.885223	2.484036
Probability	0.962104	0.140618	0.642357	0.288801
Sum	0.577055	-0.388853	8.462750	-30.80372

Sum Sq. Dev.	0.500528	0.149104	1.073109	0.538887
Observations	12	12	12	12

Sumber: data BEI diolah eviews 10, 2022

Tabel 3 di atas termasuk daftar variabel dependen dan independen, dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Premi Risiko Pasar

Perbedaan antara pengembalian pasar dan tingkat bebas risiko triwulanan berfungsi sebagai dasar untuk menghitung premi risiko pasar. Terlihat dari tabel di atas bahwa premi risiko pasar berkisar dari minimal -0,324482 hingga maksimal 0,190225, dengan nilai rata-rata -0,032404. Spread data premi risiko pasar ditunjukkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0,116425.

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari potensi pertumbuhan dan kemampuan untuk mengakses pasar modal dan sumber pendanaan eksternal lainnya. Dalam penelitian ini, jumlah total aset yang dimiliki oleh perusahaan digunakan untuk memperkirakan ukurannya. Tabel di atas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berkisar dari minimum 0,315381 hingga maksimum 1,215863, dengan nilai rata-rata 0,705229 di antaranya. Rentang data ukuran perusahaan digambarkan dengan nilai standar deviasi sebesar 0,312339.

c. Rasio Penilaian

Rasio penilaian, yang dihitung sebagai perbedaan antara total ekuitas pemegang saham dan nilai pasar, adalah statistik yang digunakan untuk mengukur persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Menghitung rasio penilaian dengan membagi nilai pasar dengan nilai buku (total ekuitas pemegang saham) (jumlah saham beredar X harga saham). Dapat dilihat pada tabel di atas bahwa rating ratio memiliki nilai minimal -2.871503 dan nilai maksimal sebesar -2.027709, sedangkan rerata rasio penilaian adalah -2.566976. Rentang data rasio penilaian sebesar 0,221336 diwakili oleh nilai standar deviasi.

d. Return Saham

Rata-rata return saham tahunan setiap perusahaan digunakan untuk menghitung *return* saham. Return saham berkisar antara -0,353794 hingga 0,469923, seperti terlihat pada tabel di atas, sedangkan rasio penilaian memiliki nilai rata-rata -2,566976. Data rasio penilaian memiliki standar deviasi 0,213313, yang mewakili rentang data.

Tabel 4 Rata-rata Return Portofolio

Rata-rata Return		Book to Market Ratio		
		Low	Medium	High
Size	Small	0,1613	-0,0162	-0,0518
	Big	0,0976	0,0492	0,0163

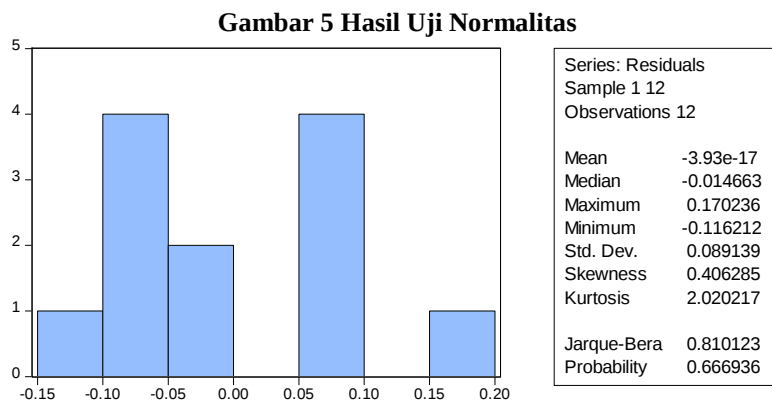
Sumber: Data diolah (2022)

Rata-rata pengembalian saham Tabel 4 menunjukkan bahwa portofolio kecil rendah (S/L) menghasilkan pengembalian tertinggi. Berdasarkan ukuran perusahaan, hasil menunjukkan bahwa usaha kecil sering menghasilkan pengembalian yang lebih besar daripada bisnis besar. Menurut nilai rasio, bisnis dengan rasio penilaian yang rendah menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada bisnis dengan rasio penilaian yang sedang atau tinggi.

Hasil Analisa Data

a. Uji Normalitas

Uji Jarque-Bera digunakan dalam penelitian ini sebagai uji normalitas (uji JB). Hasil analisis menunjukkan nilai probabilitas uji JB adalah 0,810123. Jika nilai uji JB pada tabel chi square $> X^2$, maka sebaran data dianggap normal. Setelah dibandingkan dengan nilai X^2 pada df ($n-k-1 = 12 - 3 - 1$) sebanyak 8 yaitu 2,73264, maka sebaran data penelitian adalah normal. Berikut ini adalah temuan dari uji normalitas yang dilakukan menggunakan evIEWS 10:



Sumber: Data diolah (2022)

b. Uji Autokorelasi

Uji korelasi serial Breusch-Godfrey digunakan dalam uji autokorelasi penelitian ini, dan hasil analisis menunjukkan bahwa nilai p adalah 0,3615 $>$ 0,05. Oleh karena itu, uji autokorelasi tidak digunakan dalam penelitian ini. Hasil uji autokorelasi evIEWS 10 adalah sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.612568	Prob. F(2,6)	0.5727
Obs*R-squared	2.034789	Prob. Chi-Square(2)	0.3615

Sumber: Data diolah (2022)

c. Uji Multikolinieritas

Uji Toleransi dan Varians Inflasi (VIF) digunakan dalam uji multikolinearitas penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis dan tingkat signifikansi 10, tidak ada variabel independen penelitian yang melanggar asumsi multikolinearitas. Uji multikolinearitas menggunakan evIEWS 10 menghasilkan hasil sebagai berikut:

Tabel 7 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Coefficient		
	Uncentered	Centered	
	Variance	VIF	VIF
C	0.169901	186.6117	NA
PREMI_RISIKO	0.119247	1.764949	1.627419
UKURAN_PERUSAHAAN	0.013628	8.782989	1.338549
RASIO_PENILAIAN	0.029410	214.3053	1.450628

Sumber: Data diolah (2022)

d. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan analisis White Test dan Probability Obs* Square dengan hasil sebesar 0,2260. Hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan Eviews 10 sebagai berikut:

Tabel 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas
Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	11.87296	Prob. F(9,2)	0.0801
Obs*R-squared	11.77953	Prob. Chi-Square(9)	0.2260
Scaled explained SS	2.670595	Prob. Chi-Square(9)	0.9759

Sumber: Data diolah (2022)

Hasil Analisis Regresi Berganda

Tabel 9 Hasil Regresi Ordinary Least Square (OLS)

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.115078	0.412190	0.279188	0.7872
Premi risiko	1.744125	0.345322	5.050722	0.0010
Ukuran perusahaan	-0.077958	0.116738	-0.667804	0.5231
Rasio penilaian	-0.017338	0.171494	-0.101098	0.9220
R-squared	0.825378	Mean dependent var		0.048088
Adjusted R-squared	0.759895	S.D. dependent var		0.213313
S.E. of regression	0.104525	Akaike info criterion		-1.417586
Sum squared resid	0.087403	Schwarz criterion		-1.255951
Log likelihood	12.50552	Hannan-Quinn criter.		-1.477429
F-statistic	12.60442	Durbin-Watson stat		1.311420
Prob(F-statistic)	0.002122			

Sumber: Data diolah (2022)

Persamaan regresi linier berganda dihasilkan dari hasil analisis regresi, seperti yang ditunjukkan di bawah ini:

$$Y = 0.115078 + 1.744125_{pre_risk} - 0.077958_{SMB} - 0.017338_{HML} + e$$

Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Hanya satu dari tiga faktor independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen, menurut hasil analisis parsial Tabel 9 (uji t). Sementara variabel ukuran perusahaan dan rasio penilaian tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham di era pandemi COVID-19, variabel premi risiko pasar tampaknya dapat menjelaskan hubungan dengan pengembalian saham.

1) Pengaruh premi risiko pasar terhadap *return* saham

Dengan tstatistic 5.050722 dan probabilitas 0.0010, Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel premi risiko pasar mempengaruhi return saham, pada tingkat signifikansi 5%, memiliki dampak yang menguntungkan dan besar terhadap imbal hasil pasar selama pandemi COVID-19.

2) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham

Menggunakan ukuran perusahaan sebagai stand-in untuk kecil dikurangi besar (SMB), temuan analisis menunjukkan bahwa ia memiliki tstatistik -0,667804 dan probabilitas 0,5231. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif atau pada tingkat signifikansi 5%, berdampak kecil pada pengembalian pasar selama pandemi COVID-19.

3) Pengaruh rasio penilaian terhadap *return* saham

Variabel rasio penilaian memiliki tstatistik -0,101098 dan probabilitas 0,9220. Variabel valuasi rasio baik negatif atau tidak berpengaruh terhadap *return* saham di masa pandemi COVID-19 pada tingkat signifikansi 5%.

b. Uji simultan (Uji F)

Meneliti hasil pengujian bersamaan adalah bagaimana pengujian model dilakukan (uji F). Nilai F-statistik semua variabel masing-masing adalah 12,60442 dan 0,002122. Dengan tingkat signifikansi 5%, jelas terlihat bahwa variabel premi risiko pasar, ukuran perusahaan, dan rasio penilaian di masa pandemi COVID-19, yang kesemuanya memiliki pengaruh yang menguntungkan dan besar terhadap *return* saham. Dengan demikian model regresi memenuhi persyaratan goodness of fit sesuai dengan hasil pengujian model.

c. Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil analisis diperoleh *adjusted R square* sebesar 0,759895. Dengan demikian, *return* saham selama pandemi COVID-19 dapat dipengaruhi oleh variabel premi risiko pasar, ukuran perusahaan, dan rasio penilaian sebesar 75,99%, dengan variabel tambahan yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini sebesar 24,01% dari penjelasan.

Pembahasan

Hasil perhitungan diringkas sebagai berikut:

Tabel 10 Hasil Regresi OLS

<i>Variabel</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.115078	0.412190	0.279188	0.7872
Premi risiko	1.744125	0.345322	5.050722	0.0010
Ukuran perusahaan	-0.077958	0.116738	-0.667804	0.5231
Rasio penilaian	-0.017338	0.171494	-0.101098	0.9220

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji t maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh premi risiko pasar terhadap *return* saham di era pandemi covid-19

Terdapat pengaruh positif dan besar variabel market risk premium terhadap *return* saham di era wabah covid-19, dibuktikan dengan besarnya positif koefisien market risk premium sebesar 1,744125 dan nilai t statistik positif sebesar 5,050722 dengan probabilitas sebesar 0.0010. Akibatnya, *return* saham meningkat seiring dengan meningkatnya nilai premi risiko.

Nilai koefisien premi risiko pasar yang bertanda positif menunjukkan bahwa risiko investasi meningkat dengan premi risiko pasar, dan menurun dengan premi risiko pasar. Akibatnya, ada korelasi positif antara *return* saham dan premi risiko pasar. Hasilnya, hipotesis pertama penelitian (H1) diterima.

Temuan penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya oleh Devi, et al. (2014). Hubungan ini didukung oleh teori pilihan rasional, dimana investor dan calon investor pasti akan memperhatikan pergerakan pasar saham, yaitu premi risiko untuk membuat pilihan yang masuk akal untuk mendapatkan *return* saham. Begitu juga dengan hasil penelitian Sela (2019) menunjukkan bahwa premi risiko memiliki dampak yang menguntungkan pada pengembalian. Penelitian lain yang sejalan adalah Awwaliyah, et al (2017) dan Sattar (2017).

Mereka menyatakan bahwa premi risiko pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham di era pandemi covid-19

Koefisien ukuran perusahaan yang diproksikan dengan small minus big (SMB), memiliki besaran negatif sebesar -0,077958, dan nilai t-statistiknya sebesar -0,667804 dengan probabilitas 0,5231. Temuan analisis menunjukkan bahwa pada tingkat signifikansi 5%, ukuran perusahaan (SMB) memiliki dampak negatif tetapi tidak signifikan secara statistik terhadap *return* saham selama pandemi Covid-19.

Di era epidemi COVID-19, nilai koefisien ukuran perusahaan dengan tanda negatif menunjukkan hubungan negatif atau berlawanan antara variabel dan *return* saham. Namun, dimana ukuran perusahaan digabungkan dengan nilai total aset untuk menghasilkan portofolio saham kecil (S) serta portofolio saham besar dalam penelitian ini, efek buruknya tidak signifikan (B). Kurangnya kepentingan total aset dalam kaitannya dengan *return* saham di era pandemi covid-19 menunjukkan kurangnya penggunaan indikator ini oleh investor dalam mengukur kinerja saham perusahaan di industri bahan baku selama ini.

Temuan penelitian ini mendukung penelitian Farah (2017), yang menegaskan bahwa karena sejumlah faktor, termasuk investor yang tidak memperhitungkan ukuran perusahaan ketika memilih untuk membeli saham, ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada pengembalian saham. Karena pertumbuhan suatu perusahaan tidak bisa hanya diukur dengan melihat ukurannya saja. Jika sebuah perusahaan tidak mengelola aset yang dimilikinya untuk operasinya dengan benar, ia tidak akan dapat menciptakan keuntungan yang signifikan, dan keuntungan yang kurang dimanfaatkan akan menyebabkan harga saham turun. Akibatnya, Jumlah aset yang dimiliki perusahaan tidak akan dapat memprediksi jumlah keuntungan yang akan diperoleh perusahaan atau pengembalian yang akan dilihat investor atas investasi mereka. Akibatnya, investor tidak akan termotivasi lagi untuk berinvestasi setelah melihat jumlah aset perusahaan.

3. Pengaruh rasio penilaian terhadap *return* saham di era pandemi covid-19

Koefisien rasio penilaian yang diproksikan HML memiliki besaran negatif sebesar -0,017338 dan nilai statistik t sebesar -0,101098 dengan probabilitas 0,9220. Menurut temuan analisis ini, pada tingkat signifikansi 5%, rasio penilaian (HML) memiliki dampak merugikan tetapi tidak signifikan secara statistik terhadap *return* saham selama pandemi Covid-19.

Koefisien negatif menunjukkan bahwa variabel rasio penilaian dan variabel ukuran bisnis memiliki hubungan yang berlawanan dengan *return* saham. *Return* saham akan meningkat jika rasio valuasi menurun dan menurun jika rasio valuasi meningkat. Pengaruh rasio penilaian terhadap *return* saham, bagaimanapun, adalah minimal.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Rizqiyana, dkk. (2019), Fawziah (2016) dan Irsad, M, et al., (2011), dan Komara (2019).

KESIMPULAN

1. Variabel premi risiko pasar dalam *Fama French Three Factors Model* secara parsial positif dan signifikan terhadap *return* saham di era pandemic covid-19 pada perusahaan sector basic materials.
2. Variabel ukuran perusahaan dan rasio penilaian dalam *Fama French Three Factors Model* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di era pandemic covid-19 pada perusahaan sector basic materials.

3. Variabel premi risiko pasar, ukuran perusahaan dan rasio penilaian dalam *Fama French Three Factors Model* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham di era pandemic covid-19 pada perusahaan sector basic materials.

REFERENSI

- Abd-Alla, Mustafa Hussein *et al.*, 2020. *Empirical Test of Fama and French Three-Factor Model in the Egyptian Stock Exchange*. Muni Journals Masaryk University Vol. 11, No.2. Page 10-16. DOI: 10.5817/FAI2020-2-1.
- Achola, Nayema Kevin *et al.*, 2016. *Testing The Three Factor Model Of Fama And French: Evidence From An Emerging Market*. European Scientific Journal Edition vol.12, No.16. Page 214-221. DOI: 10.19044/esj.2016.v12n16p211.
- Arora, Deeksha. 2017. *Testing of Fama And French Three Factor Model In Indian Stock Market*. International Journal of Management and Social Science Research Review 1. Page 113-123.
- Awwaliyah, Intan Nurul *et al.*, 2017. *The Extended Fama-French Three Factor Model: Revisited*. Indonesian Capital Market Review 9. Page131-144.
- Baskoro, Yogo Laksono. 2015. *Analisis Pengaruh Beta, Size, Book To Market, Dan Profitability Terhadap Return Aggresive Stock*. Skripsi. Universitas Diponegoro. Page 41-57.
- Bodie, Kane, & Marcus. 2014. *Investment. Tenth Edition*. New York: McGraw-Hill Education. Page 288.
- Dewi, N. M. A. K *et al.*, 2016. *Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Volatilitas Harga Saham*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.17, No.2. Page1112–1140.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat. Page 189.
- Fama, E. F. and French, K. R. 1992. *The cross-section of expected stock returns*. The Journal of Finance Vol.47, No.2. Page 427-465.
- Fawziah, S. A. 2016. *Pengaruh Fama French Three Factor Model Terhadap Return Saham*. Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia. Page 434-442.
- Febriansyah, Nur Mahfudh. 2018. *Pengujian Fama French Three Factor Model's Dalam Mempengaruhi Return Saham Studi Kasus Pada Saham LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2016*. E-Jurnal Riset Manajemen Unisma. Page 81-90.
- Gujarati, Damodar N. *Et al.*, 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 1 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, Tatang Aryet *et al.*, 2017. *Empirical Study Of Fama-French Three-Factor Model And Carhart Four-Factor Model In Indonesia*. Social Science Research Network. [Page 4-11. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3314684](http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3314684).
- Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE UGM. Page 5.
- Hartono, J. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPFE UGM. Page 7-11.
- Herdiani, Dini. 2020. *Pengaruh Uji Fama-French Three Factor Models Terhadap Peningkatan Return Saham*. Skripsi Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung. Page 38-53.
- Hidayat, Y.S. Soefian Nur *et al.*, 2019. *Pengaruh size dan beta terhadap return pada perusahaan kecil dan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014*.

- Journal Perbanas Business School Surabaya Vol. 9 No.1. Page 100-104. DOI:10.14414/jbb.v9i1.1748.
- Husnan, Suad *et al.*, 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. Page 7.
- Jones, Charles P. 2014. *Investments: Principles and Concept*. Asia: John Wiley & Sons. Page 571.
- Karp, Adam *et al.*, 2017. *The Capital Asset Pricing Model And Fama-French Three Factor Model In An Emerging Market Environment*. International Business & Economics Research Journal –Third Quarter 2017 Vol.16, No.3. Page 237-239.
- Komara, Esi Fitriani *et al.*, 2019. *Analisis Three Factor Fama and French Model terhadap Return pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2014*. Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen Vol.3, No.2. Page 110-114.
- Nasution, M. Bobby Afif *et al.*, 2020. *Indonesian Property and Real Estate Return Analysis : Comparison of Capital Asset Pricing Model and Fama French Three Factors Model*. Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis Vol.6, No.1. Page 200-205. DOI: <http://dx.doi.org/10.17358/jabm.6.1.197>.
- Paramita, R. W. D. *et al.*, 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif Buku ajar Perkuliahan Metodologi Penelitian Bagi Mahasiswa*. Yogyakarta: Azyan Mitra Media. Page 72.
- Putri, Dwi Ayu. 2017. *Perbandingan Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham*. Skripsi Sarjana Ekonomi Institut Agama Islam Negeri Bengkulu. Page 51-61.
- Rakhmawati, Ully. 2015. *Analisis Three Factor Fama And French Model Dan Capital Asset Pricing Model*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.4, No.8. Page 8.
- Rizqiyana, Amaliya *et al.*, 2019. *Pengaruh Ambiguity, Market Risk Premium, Market To Book, Size, Dan Momentum Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode 2017-2018*. Diponegoro Journal Of Management Vol.8, No.4. Page 73-79.
- Sattar, Mahnoor. 2017. *CAPM Vs Fama-French Three-Factor Model: An Evaluation of Effectiveness in Explaining Excess Return in Dhaka Stock Exchange*. International Journal of Business and Management Vol.12, No.5. Page 122-124. DOI:10.5539/ijbm.v12n5p119.
- Sela, Maria Agustyawati. 2019. *Pengaruh Fama And French Three Factor Model Terhadap Return Reksa Dana Saham Top Five Star Di Indonesia*. Masters Thesis Universitas Atma Jaya Yogyakarta. Page 34-50.
- Setiawan, *et al.*, 2019. *Market To Book Value, Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Vol. 4, No. 1. Page 124-140.
- Subroto, Wilson *et al.*, 2020. *The Determinants of Stock Return Using by Fama and French Three Factor Model (FF3FM) in IDX*. Advances in Economics, Business and Management Research Vol.174. Page 210-213.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV. Page 38-81.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif R&D*. Bandung: Alfabeta. Page 17-127.
- Suharsimi, Arikunto. 2016. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta. Page 90.

- Supriyati. 2012. *Akuntansi Keuangan Bisnis*. Bandung: LABKAT. Page 38.
- Sutrisno, Bambang *et al.*, 2018. *Is More Always Better? An Empirical Investigation of the CAPM and the Fama-French Three-factor Model in Indonesia*. International Conference on Economics, Business and Economic Education 2018, KnE Social Sciences. Page 460-465. DOI 10.18502/kss.v3i10.3148.
- Sutrisno, Bambang *et al.*, 2018. *Is More Always Better? An Empirical Investigation of the CAPM and the Fama-French Three-factor Model in Indonesia*. International Conference on Economics, Business and Economic Education 2018, KnE Social Sciences. Page 457-465. DOI 10.18502/kss.v3i10.3148.
- Yolita dan Fauzie, Syarief. 2014. *Analisis Stock Returns Perusahaan Perbankan Pada Jakarta Composite Index Menggunakan Fama-French Three-Factor Model*. Jurnal Universitas Sumatera Utara Vol 2, No 11.
- Yuliara, & I Made. 2016. *Regresi Linier Sederhana*. Fisika Universitas Udayana Bali. Page 7-41.