

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Composite Index* (JCI). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber, diantaranya data *Close Price*, jumlah saham yang beredar, suku bunga Bank Indonesia dan laporan keuangan Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasi pada tahun 2017-2020. Data yang diunggah dari situs <https://www.idx.co.id/> dan situs lainnya seperti <https://finance.yahoo.com>, dan <https://www.bi.go.id/>. Sampel yang digunakan didalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode yang digunakan, diperoleh sampel perusahaan sebanyak 5 perusahaan perbankan yang terdaftar di *Jakarta Composite Index* (JCI) pada 2017 hingga 2020. Berikut penjelasan dan informasi dari masing-masing perusahaann:

a. Bank Central Asia

Bank of Central Asia (BCA atau BCCA) berdiri di Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1955 dengan nama "N.V. Perusahaan Dagang dan Pabrik Rajut Industri Semarang", yang memulai usahanya di industri perbankan pada tanggal 12 Oktober 1956. Kantor pusat Bank BCA terletak di Jalan M.H. Surin No. 1, Jakarta 10310. Saat ini Bank BCA mempunyai 989 cabang di Indonesia dan 2 kantor perwakilan di luar negeri di Hongkong dan Singapura. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bank BCA adalah PT Dwimuria Investama Andalan (54,94%). Pemegang saham PT Dwimuria Investama Andalan adalah Bapak Robert Budi Hartono dan Br. Bambang Hartono, jadi pengendali terakhir bank BCA adalah Bpk. Robert Budi Hartono dan Br. Bambang Hartono. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha Bank BCA adalah bergerak di bidang perbankan dan jasa keuangan lainnya. Pada tanggal 11 Mei 2000, BCCA memperoleh pernyataan SAH dari BAPEPAM-LK untuk

melakukan Penawaran Umum Saham Perdana BBKA (IPO) sebanyak 662.400.000 saham dengan jumlah nilai nominal Rp500,- dengan harga penawaran Rp1.400,- per saham, yang merupakan 22% dari modal saham yang ditempatkan dan disetor, sebagai bagian dari divestasi pemilikan saham Republik Indonesia yang diwakili oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Penawaran umum ini dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 31 Mei 2000.

b. Bank Negara Indonesia Tbk.

Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (Bank BNI atau BBNI) berdiri pada tanggal 05 Juli 1946 di Indonesia sebagai Bank Sentral. Pada tahun 1968, BNI ditetapkan menjadi “Bank Negara Indonesia 1946”, dan statusnya berubah menjadi Bank Umum Milik Negara. Kantor pusat Bank BNI bertempat di Jl. Jend. Sudirman Kav. 1, Jakarta 10220 – Indonesia. Bank BNI terdapat 196 kantor cabang, 944 cabang pembantu domestik serta 829 outlet lainnya. Selain itu, jaringan Bank BNI juga meliputi 5 kantor cabang luar negeri yaitu Singapura, Hong Kong, Tokyo, London dan Korea Selatan serta 1 kantor perwakilan di New York.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 60,00%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Bank BNI adalah menjalankan usaha di bidang perbankan (termasuk menjalankan kegiatan berdasarkan prinsip syariah melalui anak usaha). Selain itu, Bank BNI juga menjalankan kegiatan usaha diluar perbankan melalui anak usahanya, yaitu : asuransi jiwa, pembiayaan, sekuritas dan jasa keuangan. Pada tanggal 28 Oktober 1996, BBNI mendapatkan pernyataan SAH dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BBNI (IPO) Seri B kepada masyarakat sebanyak 1.085.032.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp850,- per saham. Saham tersebut dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 25 November 1996.

c. Bank Rakyat Indonesia Tbk

Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (Bank BRI atau BBRI) berdiri pada tanggal 16 Desember 1895. Kantor pusat Bank BRI bertempat di Gedung BRI I, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 44-46, Jakarta 10210. Saat ini, BBRI mempunyai 19 kantor wilayah, 1

kantor inspeksi pusat, 19 kantor inspeksi wilayah, 462 kantor cabang domestik, 1 kantor cabang khusus, 609 kantor cabang pembantu, 984 kantor kas, 5.380 BRI unit, 3.180 teras & teras keliling dan 3 teras kapal. Bank BRI juga mempunyai 2 kantor cabang luar negeri yang berlokasi di Cayman Islands dan Singapura, 2 kantor perwakilan yang bertempat di New York dan Hong Kong, serta memiliki 5 anak usaha yaitu Bank Rakyat Indonesia Agromiaga Tbk (AGRO/BRI Agro), PT Bank BRISyariah, PT Asuransi Jiwa Bringin Jiwa Sejahtera (BRI Life dahulu dikenal Bringin Life), BRI Remittance Co. Ltd. Hong Kong dan PT BRI Multifinance Indonesia (BRI Finance), dimana masing-masing anak usaha ini dimiliki oleh Bank BRI sebesar 87,23%, 99,99875%, 91,001%, 100% dan 99% dari total saham yang dikeluarkan.

d. Bank Mandiri Indonesia Tbk

Bank Mandiri (Persero) Tbk (Bank Mandiri atau [BMRI](#)) berdiri pada tanggal 02 Oktober 1998 dan mulai beroperasi pada tanggal 1 Agustus 1999. Kantor pusat Bank Mandiri bertempat di Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 36 – 38 Jakarta Selatan 12190 – Indonesia. Saat ini, Bank Mandiri memiliki 12 kantor wilayah domestik, 83 kantor area, dan 1.297 kantor cabang pembantu, 1.075 kantor mandiri mitra usaha, 178 kantor kas dan 6 cabang luar negeri yang bertempat di Cayman Islands, Singapura, Hong Kong, Dili Timor Leste, Dili Timor Plaza dan Shanghai (Republik Rakyat Cina).

Bank Mandiri didirikan melalui penggabungan usaha PT Bank Bumi Daya (Persero) (BBD), PT Bank Dagang Negara (Persero) (BDN), PT Bank Ekspor Impor Indonesia (Persero) (Bank Exim) dan PT Bank Pembangunan Indonesia (Persero) (Bapindo). Pemegang saham pengendali Bank Mandiri adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 60%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BMRI adalah menjalankan usahanya di bidang perbankan. Pada tanggal 23 Juni 2003, BMRI mendapatkan pernyataan SAH dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BMRI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 4.000.000.000 saham Seri B dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp675,- per saham. Saham tersebut dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Juli 2003.

e. Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk

Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk ([BTPN](#)) berdiri pada 16 Februari 1985. Kantor pusat Bank BTPN berlokasi di Menara BTPN CBD Mega Kuningan, Jl. Dr. Ide Anak Agung Gde Agung Kav. 5.5-5.6, Jakarta 12950 – Indonesia. Bank BTPN mempunyai 85 kantor cabang utama, 746 kantor cabang pembantu, 148 kantor pembayaran dan 140 kantor fungsional operational.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk, antara lain: Sumitomo Mitsui Banking Corporation (pengendali) (40%), TPG Nusantara S.à.r.l. (pengendali) (8,38%) dan Summit Global Capital Management B.V. (20%). Pemegang saham pengendali terakhir adalah Sumitomo Mitsui Financial Group melalui Sumitomo Mitsui Banking Corporation dan David Bonderman melalui TPG Nusantara S.à.r.l. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BTPN adalah melaksanakan kegiatan usaha di bidang bank umum termasuk kegiatan perbankan yang melakukan usaha syariah. Usaha perbankan syariah dijalankan oleh anak usaha, yaitu: PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah (dahulu PT Bank Sahabat Purba Danarta), dimana 70% sahamnya dimiliki oleh BTPN.

Bank BTPN mendapatkan izin sebagai bank umum pada tanggal 22 Maret 1993 dari Menteri Keuangan Republik Indonesia dan izin sebagai bank devisa pada 16 Februari 2016 dari Bank Indonesia (BI).

Pada tanggal 29 Februari 2008, BTPN mendapatkan pernyataan SAH dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BTPN (IPO) kepada masyarakat sebanyak 267.960.220 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp2.850,- per saham. Saham tersebut dipublikasikan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Maret 2008.

4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Hasil statistik data variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini

dan telah dilakukan pengolahan data adalah sebagai berikut :

4.1.2.1 Variabel Stock Return (Variabel Dependen)

Stock Return dapat didefinisikan sebagai selisih dari rata-rata (*average*) setiap bulan dari seluruh saham dengan *risk-free rate* bulanan. Namun di dalam penelitian ini *stock return* menggunakan konsep *reality return*, yang dihitung berdasarkan data historis. Berikut data rata-rata Perhitungan Stock Return perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Composite Index (JCI)* :

Tabel 4.1

Perhitungan Rata-rata Stock Return

Tahun	Perusahaan	Rata-Rata ER
2017	BBCA	0,0033
	BBNI	0,0057
	BBRI	0,0050
	BMRI	0,0040
	BTPN	-0,0005
2018	BBCA	0,0012
	BBNI	-0,0006
	BBRI	-0,0001
	BMRI	-0,0010
	BTPN	-0,0003
2019	BBCA	0,0015
	BBNI	-0,0014
	BBRI	0,0015
	BMRI	0,0003
	BTPN	-0,0017
2020	BBCA	0,0004
	BBNI	-0,0013
	BBRI	-0,0006
	BMRI	-0,0016
	BTPN	0,0009

Sumber: data diolah

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *stock return* adalah negatif. Nilai rata-rata *stock return* tertinggi ditahun 2017 pada perusahaan Bank Negara Indonesia (BBNI) adalah sebesar 0,0057. Artinya pada tahun 2017 pada Bank Negara Indonesia (BBNI) sangat menguntungkan bagi investor karena keuntungannya di atas bunga deposit. Sedangkan yang memiliki nilai rata-rata *stock return* terendah berada di tahun 2018 pada Bank Rakyat

Indonesia sebesar $-0,0001$. Artinya tahun 2018 pada Bank Negara Indonesia mengalami penurunan yang sangat signifikan, dan *stock return* yang memiliki nilai negatif akan merugikan investor. Agar dapat meraih keuntungan yang diharapkan, investor harus memiliki kemampuan dalam melihat peluang investasi yang menjanjikan (Murdiana, 2020)

4.1.2.2 Variabel *Market Factor* (Variabel Independen)

Di Indonesia untuk mencari *return* pasar (R_m) dapat menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sedangkan *risk free rate* (R_f) menggunakan SBI. Berikut data rata-rata Perhitungan market factor:

Tabel 4.2

Perhitunga Rata-rata Market Factor

Tahun	Perusahaan
2017	0,3010
2018	-0,0459
2019	-0,0450
2020	-0,0453

Sumber: data diolah

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *market factor* memiliki nilai negatif, artinya apabila nilai *market factor* semakin rendah, maka risiko investasi pun semakin rendah. Nilai rata-rata *market factor* tertinggi pada tahun 2017 adalah sebesar 0,3010. Artinya pada tahun 2017 memiliki nilai *market factor* positif, maka risiko investasi yang dilakukan semakin tinggi. Sedangkan Nilai rata-rata *market factor* terendah pada tahun 2019 sebesar $-0,0450$. Artinya pada tahun 2019 memiliki nilai *market factor* negatif, maka risiko investasi yang dilakukan rendah. Dari perhitungan nilai *market factor* para investor dapat melihat risiko investasi yang akan dilakukan dan dapat mengambil kesimpulan dalam melakukan investasi.

4.1.2.3 Variabel *Size Factor* (SMB) (Variabel Independen)

Firm size merupakan nilai yang dapat menunjukkan besar kecilnya perusahaan. *Firm size* dapat dinyatakan dengan total aktiva, penjualan atau kapitalisasi pasar. *Size factor* diproyeksikan dengan SMB (*Small Minus Big*). SMB (*Small Minus Big*) merupakan selisih setiap bulan antara rata-rata *return* pada portofolio saham kecil dengan rata-rata *return* pada portofolio saham besar. Berikut data rata-rata Perhitungan *Size factor* diproyeksikan dengan SMB (*Small Minus Big*):

Tabel 4.3

Perhitungan Rata-rata *Size Factor* (SMB)

Tahun	Perusahaan	SMB (B/M)
2017	BBCA	-0,8610
	BBNI	-1,2917
	BBRI	-1,0236
	BMRI	-0,5960
	BTPN	-0,5456
2018	BBCA	-0,8528
	BBNI	-1,4858
	BBRI	-2,2366
	BMRI	-0,7858
	BTPN	-0,9636
2019	BBCA	-2,1202
	BBNI	-1,7840
	BBRI	-2,2575
	BMRI	-1,1164
	BTPN	-1,1686
2020	BBCA	-0,9544
	BBNI	-1,3607
	BBRI	-1,8435
	BMRI	-0,3687
	BTPN	-0,9421

Sumber: data diolah

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *size factor* pada perusahaan *Jakarta Composite Index* (JCI) periode 2017-2020 dengan menggunakan

data tahunan mengalami penurunan nilai kapitalisasi pasar pada setiap bank. Nilai kapitalisasi tertinggi tahun 2019 pada Bank Rakyat Indonesia (BBRI) sebesar -2,2575. Sedangkan nilai kapitalisasi pasar terendah tahun 2020 pada Bank Mandiri Indonesia (BMRI) sebesar -0,3687. *Size* (kapitalisasi pasar) dapat mempengaruhi *stock* return saham karena besar dan kecilnya kapitalisasi sebuah perusahaan akan mempengaruhi keuntungan dan risiko (Shiddiq, 2020).

4.1.2.4 Variabel *Book to Market* (HML) (Variabel Independen)

Book to market ratio atau *Book Equity to Market Equity* (BE/ME), diperoleh dari nilai buku dibagi kapitalisasi pasar. *Book to market* diproksikan dengan *High Minus Low* (HML). HML merupakan selisih setiap bulan antara rata-rata *return* pada dua portofolio yang mempunyai risiko *book to market* tinggi dengan rata-rata *return* pada dua portofolio yang mempunyai risiko *book to market*. Berikut data rata-rata Perhitungan *book to market* diproyeksikan dengan *High Minus Low* (HML):

Tabel 4.4

Perhitungan Rata-rat *Book to Market* (HML)

Tahun	Perusahaan	HML
2017	BBCA	-0,0425
	BBNI	0,1312
	BBRI	-0,0308
	BMRI	-0,0374
	BTPN	-0,1018
2018	BBCA	0,0971
	BBNI	-0,0346
	BBRI	-0,0360
	BMRI	-0,0446
	BTPN	-0,0943
2019	BBCA	-0,5441
	BBNI	-0,0187
	BBRI	-0,0488
	BMRI	-0,0366
	BTPN	-0,0247
2020	BBCA	-0,1135
	BBNI	-0,0714
	BBRI	-0,0928
	BMRI	-0,0922

	BTPN	-0,0846
--	------	---------

Sumber: data diolah

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai rata-rata *book to market* pada perusahaan *Jakarta Composite Index* (JCI) periode 2017-2020 dengan menggunakan data tahunan mengalami penurunan secara signifikan. *Book to market* tertinggi di tahun 2017 pada Bank Negara Indonesia (BBNI) adalah sebesar 0,1312. Artinya apabila *book to market ratio* naik, maka *return* saham akan turun. Sedangkan *Book to market* terendah di tahun 2019 pada Bank Negara Indonesia (BBNI) sebesar -0,0187. Artinya *book to market ratio* turun, maka *return* saham akan naik. Apabila nilai *book to market ratio* turun, berarti menunjukkan harga pasar saham naik dan menandakan semakin baik kinerja saham (Komara *et al.*, 2020).

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Statistik Deskriptif Penelitian

Statistik deskriptif menggambarkan data yang telah terkumpulkan dari sampel penelitian yang mewakili populasinya. Statistik deskriptif dalam penelitian digunakan untuk menentukan mean, median, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing variabel penelitian. Pada penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah *Stock Return* dengan *market factor*, *firm size* (SMB), *book-to-market ratio* (HML), sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah 5 emiten yang konsisten terdaftar di *Jakarta Composite Index* (JCI) selama periode 2017- 2020. Hasil statistik deskriptif penelitian tersaji pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif Penelitian

	ER	RM	SMB	HML
Mean	7.350000	0.044000	-12279.30	-660.5500
Median	1.000000	-0.045000	-10700.00	-435.5000
Maximum	57.000000	1.341000	-3687.000	1312.000
Minimum	-17.000000	-0.055000	-22575.00	-5441.000
Std. Dev.	21.97433	0.314964	5623.274	1277.835

Skewness	0.985512	3.779088	-0.542832	-2.512674
Kurtosis	2.895150	15.96150	2.245678	11.31806
Jarque-Bera	3.246605	187.6055	1.456391	78.70359
Probability	0.197246	0.000000	0.482779	0.000000
Sum	147.0000	0.880000	-245586.0	-13211.00
Sum Sq. Dev.	9174.550	1.884844	6.01E+08	31024393
Observations	20	20	20	20

Sumber: data diolah, eviews

Pada tabel 4.5 terdapat 4 variabel penelitian yang digunakan yaitu variabel dependen yang digunakan adalah *Stock Return* dengan market *factor*, *firm size* (SMB), *book-to-market ratio* (HML), sebagai variabel independennya.

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel *Stock Return* memiliki nilai *mean* adalah sebesar 7,350. Nilai maksimal variabel *Stock Return* sebesar 5,700. Nilai minimal *Stock Return* sebesar -17,000. Sedangkan standar deviasi variabel *Stock Return* sebesar 21,97. Hasil analisis deskriptif tersebut menunjukkan nilai Standar deviasi yang lebih besar dari *mean*, hal ini berarti data bersifat heterogen, dikarenakan sebaran data bervariasi, yang berarti rata-rata profitabilitas mempunyai tingkat penyimpangan yang rendah.

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel *Market Factor* memiliki nilai *mean* sebesar -0,0440. Nilai maksimal pada variabel *Market Factor* sebesar 1,3410. Nilai minimal variabel *Market Factor* sebesar -0,0550. Sedangkan standar deviasi variabel *Market Factor* sebesar 0,3149. Hasil analisis deskriptif tersebut menunjukkan nilai Standar deviasi yang lebih besar dari *mean*, hal ini berarti data bersifat heterogen, dikarenakan sebaran data bervariasi, yang berarti rata-rata profitabilitas mempunyai tingkat penyimpangan yang rendah.

Variabel *Size Factor* (SMB) memiliki nilai *mean* sebesar -1,227. Nilai maksimal variabel SMB sebesar -0,3687. Nilai minimal variabel SMB sebesar -0,5440. Sedangkan standar deviasi variabel *Size Factor* (SMB) sebesar 0,2257. Hasil analisis deskriptif tersebut menunjukkan nilai Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*), hal ini berarti data bersifat

heterogen, dikarenakan sebaran data bervariasi, yang berarti rata-rata profitabilitas mempunyai tingkat penyimpangan yang rendah.

Hasil pengujian statistik deskriptif untuk variabel *Book to Market* (HML) memiliki nilai *mean* sebesar -0,6605. Nilai maksimal variabel HML sebesar 1,312. Nilai minimal variabel HML sebesar -5,441. Sedangkan standar deviasi variabel *Book to Market* (HML) sebesar 0,1277. Hasil analisis deskriptif tersebut menunjukkan nilai Standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*), hal ini berarti data bersifat heterogen, dikarenakan sebaran data bervariasi, yang berarti rata-rata profitabilitas mempunyai tingkat penyimpangan yang rendah.

4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

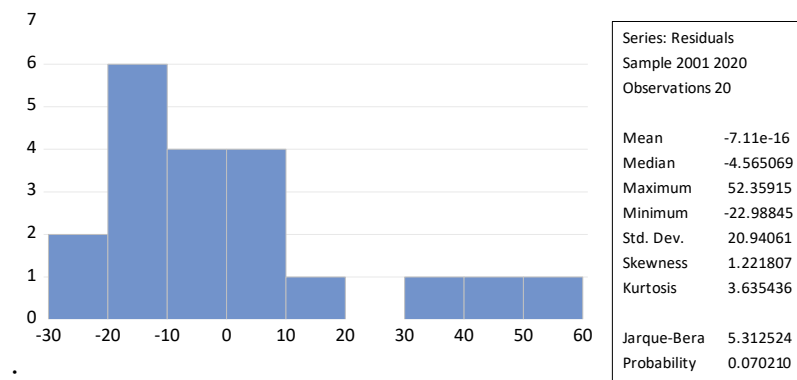
4.2.2.1 Uji Normalitas

Menurut Dewi (2018) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji normalitas suatu model, hipotesisnya sebagai berikut:

H₀ : Data berdistribusi normal

H_a : Data tidak berdistribusi normal

Jika nilai probabilitas dari Jarque-Bera (JB) test lebih kecil dari nilai probabilitas α yang dipilih, maka residual tidak terdistribusi normal. - Jika nilai probabilitas dari Jarque-Bera (JB) test lebih besar dari nilai probabilitas α yang dipilih atau nilai JB test mendekati 0, maka residual terdistribusi normal.



Sumber: Output Eviews (data diolah), 2021

Gambar 4.1

Grafik Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas yang dilakukan, dapat diketahui nilai probabilitas *Jarque-Bera* > nilai signifikansi yaitu $0,0702 > 0,05$. Nilai ini menunjukkan bahwa data pada penelitian berdistribusi normal dan dapat dilanjutkan ke pengujian selanjutnya.

4.2.2.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Suatu model regresi dikatakan kurang baik jika terdapat hubungan linear yang kuat antar variabel-variabel bebasnya atau terdapat korelasi antar variabel bebas yang ada. Oleh karena itu, uji multikolinearitas akan dilakukan dengan mencari estimasi korelasi antar variabel bebas.

1. Jika nilai toleransinya $> 0,100$ dan $VIF < 10$, maka tidak terjadi masalah multikolinieritas.
2. Jika nilai toleransinya $< 0,10$ dan $VIF < 10$, maka terjadi masalah multikolinieritas.

Output hasil uji Multikolinearitas dengan menggunakan Eviews adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

	RM	SMB	HML
RM	1.000000	0.224295	0.022282
SMB	0.224295	1.000000	0.283021
HML	0.022282	0.283021	1.000000

Sumber: Output Eviews (data diolah), 2021

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa semua variabel memiliki nilai toleransinya $> 0,100$. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model tidak terjadi gejala multikolinearitas. Dengan kata lain, tidak ada korelasi atau hubungan yang kuat antara variabel bebas dalam model regresi berganda yang digunakan di penelitian ini.

4.2.2.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain, jika pengamatan dari satu ke pengamatan lain tetap, maka disebut dengan terjadinya Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi adanya masalah heteroskedastisitas, penelitian ini menggunakan uji *Glejser*. Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Sebaliknya jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka terjadi masalah heteroskedastisitas. Output hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan Eviews adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.320295	Prob. F(2,17)	0.7302
Obs*R-squared	0.726269	Prob. Chi-Square(2)	0.6955
Scaled explained SS	1.485372	Prob. Chi-Square(2)	0.4758

Sumber: Output Eviews (data diolah), 2021

Berdasarkan tabel 4.7 hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan, dapat diketahui nilai probabilitas $>$ nilai signifikansi yaitu $0,6955 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa dalam model tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Dengan kata lain, tidak terdapat kesamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi yang digunakan di penelitian ini.

4.2.2.4 Hasil Uji Outokorelasi

Pengujian Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tahun berjalan dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya, jika ada korelasi maka dinamakan

ada problem autokorelasi (Ghozali Imam, 2013). Jika nilai probabilitas $> 0,05$ berarti tidak ada autokorelasi. Sebaliknya jika nilai probabilitas $< 0,05$ berarti ada masalah autokorelasi. Output hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Eviews adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Uji Outokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.012219	Prob. F(2,16)	0.9879
Obs*R-squared	0.030501	Prob. Chi-Square(2)	0.9849

Sumber: Output Eviews (data diolah), 2021

Berdasarkan tabel 4.8 hasil uji autokorelasi di atas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *Chi-Square Obs*R-squared* $>$ nilai signifikansi ($0,9849 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala autokorelasi dalam model. Dengan kata lain, tidak ada korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t (waktu) dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya) pada penelitian yang dilakukan.

4.2.2.5 Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4.9

Hasil Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: Y Method: Least Squares Date: 05/26/21 Time: 22:31 Sample: 0001 0020 Included observations: 20				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-53.57604	55.97890	-0.957076	0.3548
X1	16.74096	17.65387	0.948288	0.3591
X2	1.89E-11	1.14E-10	0.166246	0.8703
X3	87.38358	86.16238	1.014173	0.3277
SMB	0.001625	0.002144	0.757767	0.4612
HML	0.001868	0.004578	0.407964	0.6895

R-squared	0.159558	Mean dependent var	7.350000
Adjusted R-squared	-0.140600	S.D. dependent var	21.97433
S.E. of regression	23.46834	Akaike info criterion	9.392506
Sum squared resid	7710.680	Schwarz criterion	9.691226
Log likelihood	-87.92506	Hannan-Quinn criter.	9.450820
F-statistic	0.531579	Durbin-Watson stat	1.345154
Prob(F-statistic)	0.749068		

Sumber: Output Eviews (data diolah), 2021

Berdasarkan tabel 4.9 maka diperoleh persamaan model regresi antara variabel dependen (*Stock Retrun*) dan variabel independen (*market factor*, *SMB*, *HML*) sebagai berikut:

$$ER_i = -53,57 - 16,74 (R_m - R_f) + 0,0016 \text{ SMB}_t + 0.018 \text{ HML}_t$$

Dari persamaan regresi tersebut, dapat dijelaskan bahwa:

1. Konstanta sebesar $-53,57$ menunjukkan bahwa jika variabel independen (*market factor*, *firm size* (*SMB*), *book-to-market ratio* (*HML*), pada observasi ke *I* dan periode *t* adalah konstan, maka nilai *stock return* adalah $-53,57$.
2. Jika *market factor* pada observasi *i* dan periode *t* naik sebesar 1%, sedangkan variabel independen lainnya dianggap tidak berubah. Maka nilai *stock return* menurun pada observasi *i* dan periode ke *t* sebesar $-16,74$
3. Jika *firm size* (*SMB*) pada observasi *i* dan periode *t* naik sebesar 1%, sedangkan variabel independen lainnya dianggap tidak berubah. Maka nilai *stock return* meningkat pada observasi *i* dan periode ke *t* sebesar 0.0016
4. Jika *book-to-market ratio* (*HML*) pada observasi *i* dan periode *t* naik sebesar 1%, sedangkan variabel independen lainnya dianggap tidak berubah. Maka nilai *stock retrun* meningkat pada observasi *I* dan periode ke *t* sebesar 0.0018

Berdasarkan hasil persamaan regresi diatas, maka dapat dijelaskan bahwa pengaruh *size* yang diprosikan dengan *SMB* dan *book to market ratio* yang diprosikan dengan *HML* adalah positif terhadap *stock retrun* saham

4.2.3 Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen (*market factor*, *size*, *book to market*) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (*stock return*). Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau jika $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ dan jika signifikan $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau jika $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ dan jika signifikan $t < 0,05$ maka H_0 ditolak H_a diterima. Artinya secara parsial terdapat pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan Output hasil uji t dengan menggunakan Eviews pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa:

1. Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,948 < 2,085$) dan nilai probabilitas variabel *market factor* $> 5\%$ ($0,5391 > 0,05$) yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Besarnya koefisien variabel *market factor* sebesar $-53,57$. Artinya variabel *market factor* tidak berpengaruh positif terhadap *stock return* saham.
2. Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,7577 < 2,085$) dan nilai probabilitas variabel *Size factor* (SMB) $> 5\%$ ($0,4612 > 0,05$) yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Besarnya koefisien variabel *size factor* (SMB) sebesar $0,0016$. Artinya variabel *Size factor* (SMB) tidak berpengaruh positif terhadap *stock return* saham.
3. Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,4076 < 2,085$) dan nilai probabilitas variabel *Book to Market ratio* (HML) $< 5\%$ ($0,6895 > 0,05$) yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Besarnya koefisien variabel *Book to Market ratio* (HML) sebesar $0,0018$. Artinya variabel *Book to Market ratio* (HML) tidak berpengaruh positif terhadap *stock retrun* saham.

4.2.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh model yang digunakan mampu menjelaskan seluruh variabel dependen dan variabel independen. Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) 0 (nol) dan 1 (satu). Besarnya Koefisien determinasi

(R²) digunakan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 4.9 di atas dapat diketahui bahwa besar nilai *Adjusted R Square* adalah -0,1406. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen (*stock return*) dapat dijelaskan oleh variabel independen (*market factor*, SMB, HML) sebesar 14,06%. Sedangkan sisanya (100% - 14,06% = 85,94%) dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi penelitian.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Pengaruh *Market Factor* Terhadap *Stock Return*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *market return* tidak berpengaruh positif terhadap *stock return* saham perusahaan perbankan yang terdaftar di *Jakarta Composite Index* (JCI) periode 2017 – 2020. Dengan demikian, penelitian ini menerima (H₀) dan menolak (H₁) yang menyatakan bahwa variabel *market factor* tidak berpengaruh signifikan pada *stock return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Composite Index* (JCI) periode 2017– 2020. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari nilai signifikansi (0,948 > 0,05). Besarnya koefisien variabel *market factor* sebesar 16,74. Nilai koefisien variabel *market factor* yang bertanda positif menunjukkan bahwa kecenderungan pengaruh variabel *market factor* terhadap *stock return* searah. *Market return* ialah tingkat pengembalian yang ada di pasar yang diukur berdasarkan pergerakan indeks harga saham gabungan. Indeks harga saham gabungan sangat dipengaruhi oleh kondisi faktor makro. Apabila Indeks saham menurun maka dapat mempengaruhi nilai *market factor*. Jika terdapat pengaruh negatif tidak signifikan variabel *market factor* terhadap *stock return* saham.

Hasil uji menunjukkan tingkat pengembalian yang ada di pasar yang diukur berdasarkan pergerakan indeks harga saham gabungan perusahaan tinggi, sehingga *market return* bernilai tinggi. Jika *market return* semakin tinggi maka risiko yang akan dihadapi para investor juga tinggi sehingga *return* saham yang didapatkan pun

akan tinggi. Dengan tidak pengaruh positif dan tidak signifikan, hal ini tidak memperkuat teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, yang menyatakan bahwa yang dapat mempengaruhi *retrun* portofolio ialah *market retrun*. *Market return* menggambarkan besar kecilnya risiko. Untuk investor sebaiknya memilih *market return* yang bernilai tinggi, karena semakin tinggi *market return* maka akan semakin tinggi *stock return* yang diterima oleh investor, atau investor dapat mengambil keputusan untuk berinvestasi pada pasar modal. Oleh sebab itu, investor tidak bisa menggunakan nilai *market return* sebagai salah satu indikator untuk mempertimbangkan *stock return* sebagai dasar pengambilan keputusan untuk investasinya.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dan tidak mendukung E. F. Fama & French (2015), (Komara *et al.*, (2020) dan Fawziah & Margasari, (2016) yang menyatakan bahwa variabel *market return* berpengaruh positif signifikan terhadap *stock retrun* saham. Hal ini berhubungan dengan adanya fenomena yang terjadi bahwa nilai index mengalami penurunan yang disebabkan jumlah saham yang beredar menurun. Pada data grafik indeks JCI menunjukkan bahwa *retrun* perusahaan menurun sehingga pergerakan indeks harga saham gabungan perusahaan rendah.

Penelitian ini tidak sesuai dengan yang dihipotesiskan dalam penelitian ini, tetapi mendukung beberapa penelitian yaitu *Lestari et al.*, (2015) dan Ima Triani (2012) yang menyatakan bahwa *market return* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return*.

4.3.2 Pengaruh *Size Factor (SMB)* Terhadap *Stock Retrun*

Hasil penelitian menjelaskan bahwa variabel *size factor (SMB)* tidak berpengaruh positif terhadap *stock return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Composite Index (JCI)* periode 2017 – 2020. Dengan demikian, penelitian ini menerima (H_0) dan menolak (H_1) yang menyatakan bahwa variabel *size factor (SMB)* tidak berpengaruh signifikan pada *stock return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Composite Index (JCI)* periode 2017 – 2020. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari nilai signifikansi ($0,2825 > 0,05$). Besarnya koefisien variabel *size factor (SMB)* sebesar 0,0016 maka tidak terdapat pengaruh positif signifikan variabel *size factor (SMB)* terhadap *stock return* saham.

Hasil uji yang tidak signifikan dalam penelitian ini kemungkinan dipengaruhi oleh anggapan bahwa perusahaan dengan ukuran kecil pada dasarnya memiliki porsi hutang yang relatif kecil sehingga hutang tersebut tidak begitu membebani perusahaan dan beberapa investor dalam berinvestasi tidak hanya melihat besarnya perusahaan, namun juga melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan investasi. Penelitian ini sejalan dengan teori *risk and retrain* dimana dengan pengaruh tersebut, investor beranggapan bahwa perusahaan kecil mempunyai tingkat resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan besar. Oleh sebab itu investor mengharapkan *retrain* yang lebih besar pada perusahaan kecil. Perusahaan kecil biasanya rentan dengan resiko siklus bisnis perusahaan dan sering terjadi volatilitas dalam menghasilkan *retrain* (deviden), sehingga ketidakpastian *retrain* yang didapat investor juga semakin tinggi yang pada akhirnya investor mrngharapkan *retrain* yang tinggi pula. Berbeda hal dengan perusahaan besar, dimana mereka lebih stabil dalam menghasilkan *retrain* (deviden), sehingga kepastian investor mendapatkan *retrain* yang terjamin.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan yang dihipotesiskan dalam penelitian ini dan tidak mendukung E. Fama & French, (2014), Murdiana, (2020), dan Candika (2017) yang menyatakan bahwa variabel *size* (SMB) berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* saham. Hal ini berhubungan dengan adanya fenomena yang terjadi bahwa nilai index yang berisi kumpulan saham paling likuid mengalami penurunan yang disebabkan jumlah saham yang beredar menurun.

Penelitian ini mendukung beberapa penelitian yaitu (Munawaroh & Sunarsih, 2020), Komara *et al.*, (2020), dan Fawziah & Margasari, (2016) yang menyatakan bahwa variabel *size* (SMB) tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return* saham.

4.3.3 Pengaruh *Book to Market* (HML) Terhadap *Stock Retrun*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *book to market* (HML) tidak berpengaruh positif terhadap *stock return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Composite Index* (JCI) periode 2017 – 2020. Dengan demikian, penelitian ini menerima (H_0) dan menolak (H_1) yang menyatakan bahwa variabel *book to market* (HML) tidak berpengaruh signifikan pada *stock return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Composite Index* (JCI) periode 2017 – 2020. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian hipotesis dengan nilai probabilitas yang lebih

besar dari nilai signifikansi ($0,6895 > 0,05$). Besarnya koefisien variabel *book to market* (HML) sebesar 0,0018 maka terdapat tidak pengaruh positif secara signifikan antara variabel *book to market* (HML) terhadap *stock return* saham. Hasil uji yang tidak berpengaruh positif menunjukkan bahwa sebaiknya investor tidak memilih saham dari perusahaan dengan nilai *book to market* yang tinggi, karena nilai *book to market* yang tinggi akan memberikan *stock return* yang lebih tinggi atau tidak lebih baik bagi investor.

Perusahaan yang memiliki laba rendah cenderung memiliki nilai *book to market ratio* yang tinggi atau *undervalue*, sedangkan perusahaan yang memiliki laba tinggi cenderung memiliki nilai *book to market ratio* yang rendah atau *overvalue* (Fama and French, 1996). Pada kondisi *undervalue*, nilai perusahaan dianggap rendah oleh investor. Oleh karena itu, perusahaan dengan kondisi *undervalue* memiliki risiko yang lebih tinggi sehingga investor akan meminta tambahan keuntungan atas tambahan risiko tersebut (Candika, 2017). Hal ini sejalan dengan teori *risk and retrun*, semakin rendah nilai pasar dibanding dengan nilai bukunya, maka saham tersebut cenderung memiliki tingkat pengembalian yang rendah (*book to market ratio* rendah) dan mengartikan bahwa ekspektasi investor terhadap perusahaan tidak sesuai dengan harapan yang dalam hal ini diwujudkan dengan *capital gain* maupun *dividen yield*, sehingga nilai perusahaan dianggap rendah oleh investor. Apabila nilai pasar lebih tinggi dibanding nilai bukunya maka perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi (*book to market ratio* tinggi) yang mengartikan perusahaan dalam keadaan baik sehingga cenderung menghasilkan *return* yang tinggi dengan risiko yang tinggi pula. *Book to market ratio* dapat memengaruhi *stock return* portofolio saham karena besar dan kecilnya nilai *book to market ratio* sebuah perusahaan akan memengaruhi keuntungan dan risiko

Hasil penelitian tidak sejalan dengan yang dilakukan oleh E. Fama & French, (2014) dan beberapa penelitian yang mendukung yaitu Djamaluddin, *et al.*(2017), Gumilar *et al.*, (2019), Candika (2017), Widiyantio (2018) dan (Munawaroh & Sunarsih, 2020) yang menyatakan bahwa *book-to-market* (HML) berpengaruh positif terhadap *stock return* saham. Hal ini berhubungan dengan fenomena yang ada bahwa JCI yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang menurun pada perusahaan indeks JCI periode 2017-2019. Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai *rasio book to equity* (BE/ME) turun, dan *retrun* saham pun akan turun. Penelitian ini tidak sesuai dengan yang

dihipotesiskan dalam penelitian ini, tetapi mendukung dengan penelitian Siti Apriani Fawziah (2016) yang menyatakan *book to market equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan dari hasil penelitian dengan melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Market Return* tidak berpengaruh positif terhadap *stock return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Composite Index* (JCI) periode 2017-2020.
2. Variabel *Size Factor* (SMB) tidak berpengaruh positif terhadap *stock return* saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Composite Index* (JCI) periode 2017-2020.
3. Variabel *Book to Market Ratio* (HML) tidak berpengaruh positif terhadap *stock return* saham perusahaan di *Jakarta Composite Index* (JCI) periode 2017-2020.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan penelitian yang telah dijelaskan di atas, maka saran untuk penelitian berikutnya adalah:

1. Bagi peneliti selanjutnya, Penulis menyarankan agar menggunakan periode dan sampel yang berbeda dan dapat menambahkan jumlah sampel lebih banyak, sehingga hasil penelitian bisa lebih akurat. Penulis juga menyarankan untuk menguji model lain, seperti: *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), *Arbitrage Pricing Theory* (APT), *Fama-French Five Factor Model*, dan *Carhart Model*.
2. Penelitian menggunakan index yang terdaftar dalam BEI yaitu *Jakarta Composite Index* (JCI). Maka dari itu, penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan indeks lain seperti LQ45, Jakarta Islamic Index (JCI), SRI-KEHATI, atau indeks sektoral untuk mengetahui indeks mana yang dapat memberikan portofolio optimal yang terbaik.

3. Bagi perusahaan, perusahaan sekiranya meningkatkan kinerja perusahaan tiap tahunnya supaya mampu bersaing dalam mendapatkan kepercayaan dari investor sehingga memudahkan untuk memperoleh modal dari luar perusahaan.
4. Bagi investor, dengan adanya penelitian ini maka investor bisa lebih selektif lagi dalam memilih perusahaan yang akan dijadikan tempat berinvestasi. Pihak investor hendaknya dalam melakukan investasi mempertimbangkan *market factor*, *size factor*, *book to market*. Karena dari nilai *market factor*, *size factor*, *book to market* suatu perusahaan bisa menunjukkan besarnya *return* dan risiko yang akan diterima oleh investor atas investasinya tersebut.