

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. *Efficient Market Hypothesis (EMH)***

Pasar modal dikatakan efisien salah satunya jika harga saham mencerminkan keseluruhan dari informasi yang tersedia dipasar. Keseluruhan informasi harus tersedia bagi investor, untuk mengetahui segala sesuatu tentang perusahaan dan saham perusahaan. Konsep Efficient Market Hypothesis (EMH) pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970) dalam Rahman dan Ervina (2017) yang pada intinya menyatakan bahwa di pasar yang efisien, surat berharga berupa obligasi konversi akan selalu diperdagangkan pada nilai wajarnya (fair value) sehingga tidak seorang pun mampu memperoleh imbal hasil yang tidak normal (abnormal return), setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Dengan kata lain, harga yang terbentuk di pasar merupakan hasil refleksi dari seluruh informasi yang tersedia.

Fama (1970) Rahman dan Ervina (2017) melakukan penyesuaian atas konsep EMH dengan didukung oleh bukti empiris dan mengelompokan efisiensi pasar kedalam tiga bentuk, yaitu:

##### *a. The Weak Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan lemah (weak-form) karena dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga dan volume masa lalu. Berdasarkan harga dan volume masa lalu itu berbagai model analisis teknis digunakan untuk menentukan arah harga apakah akan naik atau akan turun. Asumsi yang ada pada hipotesis ini adalah, bahwa harga pasar telah mencerminkan keuangan yang lalu dan data-data berupa harga dan volume perdagangan dimasa lalu, seharusnya tidak berhubungan dengan keuangan yang akan datang. Jadi investor tidak bisa memperoleh sedikit keuntungan dengan menggunakan trading rules berdasarkan pada informasi masalalu yang terdapat di pasar modal

##### *b. The Semistrong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi pasar dikatakan setengah kuat (semistrong-form) dalam proses pengambilan keputusan jual-beli saham investor menggunakan data harga masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan seperti laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman bursa, informasi keuangan internasional, peraturan perundang-undangan, peristiwa politik, peristiwa hukum, peristiwa sosial, dan lain-lain yang dapat memengaruhi perekonomian nasional. Asumsi yang ada pada hipotesis ini adalah,

bahwa pada saat investor mengambil keputusan setelah informasi baru dipublikasikan seharusnya tidak memperoleh keuntungan abnormal karena harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang telah dipublikasikan. Harga saham akan bereaksi dengan cepat dan akurat menyesuaikan ketinggian harga yang baru ketika informasi publik diumumkan.

c. *The Strong Efficient Market Hypothesis*

Efisiensi dikatakan kuat (strong-form) karena investor menggunakan data yang lebih lengkap, yaitu harga masa lalu, volume masa lalu, informasi yang dipublikasikan, dan informasi privat yang tidak dipublikasikan secara umum. Kondisi dimana harga saham tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan saja, tetapi juga mencerminkan informasi yang tidak dipublikasikan yang dikenal dengan insider information karena yang mempunyai informasi tersebut adalah pihak yang berada dalam perusahaan. Sehingga tidak ada investor yang memperoleh abnormal karena antara investor dan pihak perusahaan memiliki informasi yang sama.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu (Hasanuddin, 2015):

a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor- investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan di pasar.

b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.

c. Informasi yang terjadi bersifat acak, artinya setiap pengumuman yang terjadi bersifat bebas dan tidak dipengaruhi oleh pengumuman lain

d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Perubahan harga dalam suatu pasar yang kompetitif ditentukan oleh besar kecilnya permintaan serta penawaran. Apabila suatu informasi terbaru masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan. Harga merupakan cerminan dari adanya informasi yang diperoleh pelaku pasar secara menyeluruh, sehingga apabila harga memiliki kandungan informasi maka dapat dikatakan harga yang terbentuk sepenuhnya mencerminkan sistem informasi.

Inti dari teori EMH adalah jika informasi tidak terhambat dan tercermin dalam harga saham di pasar, maka harga saham esok hari akan mencerminkan informasi dan berita esok hari dan tidak berhubungan (independen) dengan harga saham hari ini. Implikasi dari teori EMH adalah tidak ada seorang investor pun yang dapat memperoleh imbal hasil yang abnormal (abnormal return) kecuali terdapat gap antara informasi yang ada dan efisiensi di pasar saham. Pada akhirnya, jika suatu pasar tidak efisien, mekanisme harga yang ada tidak dapat menjamin alokasi modal yang efisien di dalam perekonomian yang dapat berdampak negatif terhadap ekonomi secara agregat (Hamid dan Akash, 2010 dalam Rahman dan Ervina (2017)).

## **2.2. Pasar Modal**

### **2.2.1. Pengertian Pasar Modal**

Menurut (Eduardus Tandelilin, 2010:26) Pasar Modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa di artikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan dimana tempat terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Untuk kasus di Indonesia terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejak tahun 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Di era globalisasi sekarang ini, pasar modal merupakan salah satu tonggak penting perekonomian dunia, oleh karena itu banyak industri atau perusahaan yang menggunakan lembaga pasar modal untuk menyerap investasi dan meningkatkan keadaan keuangan negara. Pasar modal telah menjadi pasar alternatif fasilitas yang menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi badan usaha dan pemerintah. Oleh karena itu, setiap badan usaha dan instansi pemerintah yang ingin memperoleh pembiayaan internal harus terlebih dahulu melakukan registrasi di pasar modal dan memiliki instansi yang berwenang sebagai penerbit.

### **2.2.2. Instrumen Pasar Modal**

Instrumen pasar modal dalam konteks praktis lebih banyak dikenal dengan sebutan sekuritas. Sekuritas (*securities*), atau juga disebut efek atau surat berharga, merupakan aset finansial (*financial asset*) yang menyatakan klaim keuangan (Eduardus Tandelilin (2010:30)).

Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif efek. Sekuritas diperdagangkan dipasar finansial (*financial market*) yang terdiri dari pasar modal dan pasar uang.

## 2.3. Teori Risk dan Return

### 2.3.1. Risk (risiko)

Risiko adalah sebuah konsep penting dalam analisis keuangan, terutama dalam hal bagaimana suatu hal mempengaruhi harga sekuritas dan tingkat pengembalian (*return*). Pengertian risiko sendiri merupakan penyimpangan hasil (*return*) yang diperoleh dari rencana hasil (*return*) yang diharapkan. Dalam risiko penyimpangan dapat dibagi menjadi dua, yaitu penyimpangan negatif dan penyimpangan positif.

Penyimpangan Negatif :  $Return \text{ aktual} < Return \text{ yang diharapkan}$

Penyimpangan Positif :  $Return \text{ actual} > Return \text{ yang diharapkan}$

Risiko investasi saham dikaitkan dengan probabilitas atau kemungkinan tingkat pengembalian (*return*) masa depan yang lebih rendah dari yang diharapkan atau *return*-nya negatif. Risiko sekuritas khususnya saham dapat dipertimbangkan dalam beberapa cara, yaitu:

- a. Risiko yang dihitung sendiri, dimana tingkat pengembalian dianalisis secara individu (sendiri).
- b. Risiko dalam konteks portofolio, dimana tingkat pengembalian dihitung berdasarkan sejumlah saham yang digabungkan dan kemudian *return* secara konsolidasi dianalisis.

Dalam konteks portofolio, risiko suatu saham dapat dibagi menjadi dua komponen, yaitu:

- a. Komponen Risiko diversifiable atau *unsystematic risk*, yaitu risiko yang dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi saham.
- b. Komponen Risiko *undiversiable* atau *systematic risk* atau risiko pasar, yang mencerminkan risiko yang diakibatkan karena adanya penurunan pasar saham secara umum.

Tingkat Pengembalian (*return*) dapat diartikan sebagai jumlah hasil yang diperoleh dari investasi sejumlah saham yang berkaitan dengan kemungkinan atau probabilitas pada kondisi

tertentu. Dengan demikian return saham dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari hasil berbagai kemungkinan yang terjadi dengan bobot probabilitasnya.

*Return sekuritas* (terutama berupa saham biasa) merupakan tingkat pengembalian hasil yang diperoleh oleh para investor yang menginvestasikan sejumlah dananya pada saham dan periode tertentu. *Return* tersebut diklasifikasikan menjadi dua, yaitu :

- a. *Return* realisasi atau *return actual*. Merupakan pengembalian hasil suatu investasi saham yang telah terjadi pada periode waktu yang lalu. Karakteristiknya yaitu *return* dihitung berdasarkan nilai historis. *Return* ini dapat digunakan sebagai dasar penghitungan *return* yang diharapkan dan risiko di masa yang akan datang.
- b. *Return* yang diharapkan (*expected return*). Merupakan pengembalian hasil yang akan datang (saat ini belum ada realisasinya). Oleh karena itu *return* ini belum terjadi dan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan investasi saham.

### 2.3.2. *Return* (pengembalian)

*Return* atau pengembalian adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Menurut R. J. Shook, *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga atau deviden.

Beberapa pengertian *return* yang lain :

- a. *Return on equity* atau imbal hasil atas ekuitas merupakan pendapatan bersih dibagi ekuitas pemegang saham.
- b. *Return of capital* atau imbal hasil atas modal merupakan pembayaran kas yang tidak kena pajak kepada pemegang saham yang mewakili imbal hasil modal yang diinvestasikan dan bukan distribusi deviden. Investor mengurangi biaya investasi dengan jumlah pembayaran.
- c. *Return on investment* atau imbal hasil atas investasi merupakan membagi pendapatan sebelum pajak terhadap investasi untuk memperoleh angka yang mencerminkan hubungan antara investasi dan laba.
- d. *Return on invested capital* atau imbal hasil atas modal investasi merupakan pendapatan bersih dan pengeluaran bunga perusahaan dibagi total kapitalisasi perusahaan.
- e. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi.

- f. *Return on network* atau imbal hasil atas kekayaan bersih merupakan pemegang saham yang dapat menentukan imbal hasilnya dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan kekayaan bersihnya.
- g. *Return on sales* atau imbal hasil atas penjualannya merupakan untuk menentukan efisiensi operasi perusahaan, seseorang dapat membandingkan presentase penjualan bersihnya yang mencerminkan laba sebelum pajak terhadap variable yang sama dari periode sebelumnya.
- h. *Return* ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.
- i. Total *return* merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.
- j. *Return* realisasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut.
- k. *Return* ekspektasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio.

Jadi, Tingkat pengembalian (*Return*) dapat di artikan sebagai jumlah hasil yang di peroleh dari investasi sejumlah saham yang berkaitan dengan kemungkinan atau probalitas pada kondisi tertentu. Dengan demikian return saham dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari hasil berbagai kemungkinan yang terjadi dengan bobot probalitasnya.

*Return sekuritas* (terutama berupa saham biasa) merupakan tingkat pengembalian hasil yang diperoleh oleh para investor yang menginvestasikan sejumlah dananya pada saham dan periode tertentu. *Return* tersebut diklasifikasikan menjadi dua, yaitu :

- a. *Return* realisasi atau *return actual*. Merupakan pengembalian hasil suatu investasi saham yang telah terjadi pada periode waktu yang lalu. Karakteristiknya yaitu *return* dihitung berdasarkan nilai historis. *Return* ini dapat digunakan sebagai dasar penghitungan *return* yang diharapkan dan resiko di masa yang akan datang.
- b. *Return* yang diharapkan (*expected return*). Merupakan pengembalian hasil yang akan datang (saat ini belum ada realisasinya). Oleh karena itu *return* ini belum terjadi dan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan investasi.

### 2.3.3. Hubungan Antara *Risk* (risiko) dan *Return* (pengembalian)

Berkaitan dengan prinsip *risk-return trade-off*, besarnya *return* dari sebuah investasi tergantung pada besarnya resiko yang melekat pada instrumen investasi tersebut. Semakin besar atau kecil resiko akan berakibat pada *return* yang mungkin didapat. Berdasarkan prinsip tersebut maka sudah sewajarnya jika setiap investor saling berlomba dalam mencari sebuah aset atau gabungan dari beberapa aset investasi yang memberikan kemungkinan *return* tertinggi dengan resiko terendah. Yang menjadi pertanyaan di sini adalah aset manakah yang bisa memberikan semua itu?

Dari sinilah kemudian muncul teori-teori yang menghubungkan resiko dengan *return*. Teori yang menjelaskan hubungan yang terjadi antara variabel resiko dengan *return* ini diawali dengan Teori *Efficient Portfolio* yang dikemukakan oleh Harry Markowitz yang kemudian disusul oleh kemunculan teori-teori lain seperti *Capital Asset Pricing Model* yang memperkenalkan variabel *beta* sebagai suatu bentuk resiko yang mempengaruhi *return* saham dan beberapa penelitian oleh para ahli.

## 2.4. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

*Capital Asset Pricing Model (CAPM)* pertama kali diperkenalkan oleh (Treynor, 1961), (Sharpe, 1964), dan (Lintner, 1965). (Sharpe et., al. (2005:405)) menjelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* merupakan model penetapan harga aktiva *equilibrium* yang menyatakan bahwa ekspektasi *return* atas sekuritas tertentu adalah fungsi linear positif dari sensitivitas sekuritas terhadap perubahan *return* portofolio pasarnya. Sederhananya begini, “Pada *CAPM*, *risk and return* berhubungan positif dan linear”. Artinya, apabila semakin besar resiko investasi tersebut, maka investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Jika kita berpikir rasional sebagai investor, kita tidak akan memilih investasi yang beresiko tinggi tanpa mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi pula.

Sensitivitas sekuritas itu artinya adalah resiko sekuritas itu sendiri yang dilambangkan dengan *Beta* ( $\beta$ ). Sementara itu, portofolio pasar di Indonesia dapat diwakilkan oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG ini sendiri merupakan suatu indeks yang mengukur pergerakan pasar saham di Indonesia. Apabila IHSG menurun, maka rata-rata saham emiten juga menurun dan begitu pula sebaliknya. Hal ini tergantung pada tingkat sensitivitas sekuritas tersebut terhadap IHSG. Sensitivitas sekuritas terhadap perubahan *return* portofolio pasar dapat pula disebut sebagai *systematic risk* atau *market risk*.

Asumsi-asumsi yang mendasari terbentuknya *CAPM* terangkum dalam (Husnan, (2015:140)) sebagai berikut:

1. Tidak ada biaya transaksi. Dengan demikian, siapapun dapat membeli atau menjual sekuritas tanpa dibebankan dengan biaya transaksi.
2. *Fully Divisibel*. Artinya investasi sepenuhnya dapat dibagi-bagi. Dengan kata lain, investor dapat berinvestasi sekecil apapun pada seluruh jenis sekuritas.
3. Tidak ada pajak penghasilan. Artinya, investor akan merasa *indifferent* antara memperoleh *dividen* atau memilih *capital gain*.
4. Investor tidak dapat mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham.
5. Investor bertindak atas pertimbangan *expected value* menggunakan *standard deviasi return*.
6. Diperbolehkan *Short Sales*. Artinya, investor dapat membeli dan menjual sekuritas dalam waktu yang singkat dengan mengharapkan *Capital Gain*.
7. Terdapat *riskless lending and borrowing rate*. Artinya, investor dapat menyimpan dan meminjam aset dengan tingkat bunga yang sama.
8. Pengharapan yang homogen. Artinya, investor sepakat mengenai *expected return*, *standard deviasi*, dan koefisien korelasi antar *return*.

## **2.5. Fama-French Three Factor Model**

Model penentuan harga aset merupakan sekumpulan prediksi mengenai imbal hasil yang akan diperoleh terhadap aset berisiko yang telah dipilih. Salah satu model yang dapat digunakan sebagai wadah untuk perhitungan *excess return* adalah model yang dikembangkan oleh (Fama dan French, 1992) yang dikenal sebagai *Fama-French Three Factor Model*. Dasar dari model (Fama dan French, 1992) adalah rata-rata *stock return* portofolio dipengaruhi oleh 3 faktor yaitu;

- a. *Market return* portofolio (risiko pasar), (Abbas et al, 2014), (Yolita dan Fauzie, 2014), dan (Eraslan, 2013), menyatakan bahwa pengujian model *Fama-French Three Factor*

*Model* menunjukkan pengaruh risiko pasar yang positif signifikan terhadap *stock return* pada semua portofolio.

- b. *Return size Small Minus Big* (SMB), (Abbas et al, 2014) menyatakan bahwa SMB berpengaruh negatif signifikan pada portofolio *big stock*, dan berpengaruh positif signifikan pada portofolio *small stock*. (Eraslan, 2013) menyatakan bahwa SMB berpengaruh positif signifikan pada portofolio *small* dan *medium stock*, dan tidak berpengaruh signifikan pada portofolio *big stock*. (Yolita dan Fauzie, 2014) menyatakan bahwa pengaruh risiko ukuran yang signifikan terhadap *stock return* pada semua portofolio.
- c. *Return book to market ratio High Minus Low* (HML), (Abbas et al, 2014) menyatakan bahwa HML berpengaruh signifikan pada 5 portofolio (SL, SH, BL, BM, BH) dan tidak berpengaruh signifikan pada portofolio SM. (Eraslan, 2013) menyatakan bahwa HML hanya berpengaruh positif signifikan pada portofolio *high book to market ratio*. (Yolita dan Fauzie, 2014) menyatakan bahwa pengaruh risiko *book-to-market ratio* hanya berpengaruh signifikan pada tiga dari empat portofolio yaitu portofolio S/L, S/H dan B/L.

Menurut Fama dan French dalam (Abbas et al, 2014), *expected stock return* pada suatu portofolio *i* adalah:

$$E(R_i - R_f) = b_i[(R_m - R_f) + s_i(SMB) + h_i(HML)]$$

Ket:  $E(R_m - R_f)$ ,  $E(SMB)$ , dan  $E(HML)$  = mewakili premi yang diharapkan.

$b_i$ ,  $s_i$ , dan  $h_i$  = mewakili *slope* dalam *time series regression*.

## **2.6. Stock Return**

*Return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Menurut (Fahmi, 2014) *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun deviden. *Return* dapat berupa *realized return* (*return* realisasian) dan *expected return* (*return* ekspektasian). Menurut (Jogiyanto, 2009), *realized return* adalah *return* yang telah terjadi yang dihitung dengan menggunakan data historis, berguna untuk mengukur kinerja perusahaan dan menentukan *expected return*. *Expected return* adalah *return* yang belum terjadi dan merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Salah satu pengukuran *return realisasi* adalah *return total*. *Return total*, merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang

tertentu (Hartono, 2011). *Return total* terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* (persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya).

Motivasi para investor melakukan investasi ialah dengan harapan memperoleh *return* yang sesuai. Tanpa adanya *return*, tentunya para investor tidak akan bersedia melakukan investasi. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan *return* merupakan imbalan yang diharapkan investor akan diperoleh atas investasi yang dilakukan di suatu perusahaan. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal dan faktor eksternal

Menurut Tandellin, *Return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield*, komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periode dari suatu investasi. *Yield* hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
2. *Capital gain (loss)*, komponen *return* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+).

## 2.7. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama penelitian	Judul	Hasil	Variabel dan Alat Analisis
1	Bambang Sudiyatno dan Moch. Irsad (2011)	MENGUJI MODEL TIGA FAKTOR FAMA DAN FRENCH DALAM MEMPENGARUHI RETURN SAHAM STUDI PADA SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA	Hasil menunjukkan pengaruh positif signifikan antara premi risiko dengan <i>return</i> saham, sedangkan ukuran perusahaan dan <i>book-to-market ratio</i> berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Oleh karena itu, dua faktor Fama dan French tidak terbukti berpengaruh pada <i>return</i> saham.	Variabel Dependen berupa <i>Return Saham</i>
2	Yolita Yolita • Syarief Fauzie (2014)	ANALISIS STOCK RETURN PERUSAHAAN PERBANKAN PADA JAKARTA COMPOSITE INDEX MENGGUNAKAN FAMA-FRENCH	Pengujian model <i>Fama-French Three Factor Model</i> pada penelitian ini menunjukkan pengaruh risiko pasar yang signifikan terhadap <i>excess return</i> pada semua portofolio, pengaruh risiko ukuran yang signifikan terhadap <i>excess return</i> pada	Variabel terikat berupa <i>excess portfolio return</i>

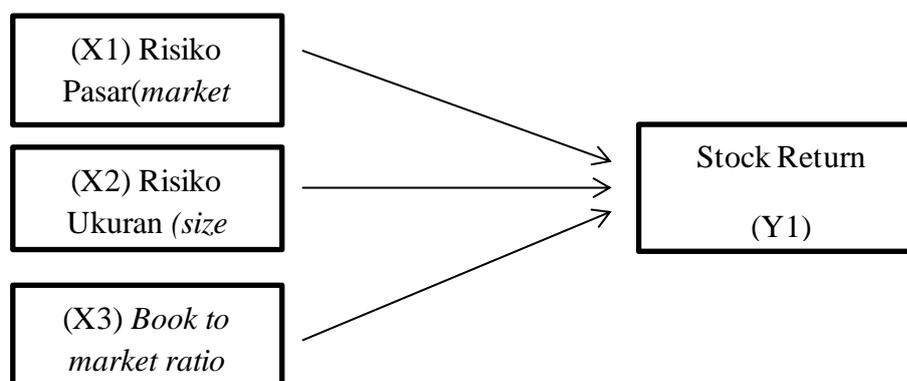
		THREE-FACTOR MODEL	semua portofolio dan pengaruh risiko <i>book-to-market ratio</i> hanya berpengaruh signifikan pada tiga dari empat portofolio yaitu portofolio S/L, S/H dan B/L.	
3	Nahzat Abbas , Jahanzeb Khan , Rabia Aziz1 & Zain Su mrani, (2015)	A Study to Check the Applicability of Fama and French, Three-Factor Model on KSE 100-Index from 2004-2014	Estimation results show that the model holds true for stocks listed on KSE-100 from July, 2004 to June, 2014. Our estimation results are also in line with Fama and French (1992, 1993) study results which show that higher return on small stocks is explained by difference in the slope of small and big stocks with positive average SMB return. Our estimation results show that the slope of small stocks is higher than the slope of big stocks and average return on SMB is also found to be positive. Moreover we also find that value stocks (High B/M stocks) have higher return than growth stocks (low B/M stocks). Our estimation results show that all three-factors are significant in explaining cross-sectional variation in average stock	Excess Market Portfolio Return is the Dependent Variable

			returns and hence the three-factor does a good job at explaining cross-sectional average returns.	
4	Siti Apriani Fawziah (2016)	PENGARUH FAMA FRENCH THREE FACTOR MODEL TERHADAP RETURN SAHAM	Hasil regresi linier berganda menunjukkan pengaruh positif antara premi risiko dengan retron saham, sedangkan pada variabel size dan book to market equity tidak berpengaruh terhadap retron saham. Hasil uji F menunjukkan bahwa premi risiko, size dan book to market equity secara bersama-sama memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap retron saham dan hasil adjusted R square menunjukkan seluruh variabel memiliki keterkaitan sebesar 31%, sedangkan 69% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.	Variabel dependen berupa <i>excess retron</i>
5	Muhammad Habib Nur Shiddiq (2020)	FAKTOR- FAKTOR YANG MEMPENGARUHI EXCESS RETURN DENGAN PENDEKATAN FAMA-FRENCH THREE FACTOR MODEL PADA	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keseluruhan variabel dalam <i>Fama-French Three Factor Model</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>excess return</i> portofolio saham pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. signifikan	Variabel dependen berupa <i>excess retron</i>

		SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA	terhadap <i>excess return</i> portofolio saham pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.	
--	--	---	--	--

## 2.8. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1 Kerangka Pikir



## 2.9. Pengembangan Hipotesis

### 2.9.1. Pengaruh *Market Return* terhadap *Stock Return* Portofolio.

Variabel *return* portofolio pasar saham (*market risk*) merupakan pengurangan *return* pasar dengan tingkat bebas risiko. Asumsi ini didasarkan pada teori portofolio yang mengasumsikan adanya hubungan linier antara *return* dan risiko. Investor mempertimbangkan pengembalian kompensasi risiko pasar karena kategori risiko ini mempengaruhi semua perusahaan dalam perekonomian, investor tidak dapat menghindari dampaknya. Berdasarkan Teori Markowitz, dampak risiko dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi (pembentukan portofolio). Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa variabel *return* pasar (risiko pasar) berpengaruh positif terhadap *return* saham portofolio, menurut penelitian yang dilakukan oleh Abbas et al (2014), Eraslan (2013), Eraslan (2013) dan Yolita dan Fauzie (2014). yang

menyatakan bahwa variabel *return* pasar (risiko pasar) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada semua portofolio.

H1 : *Market Return* berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* portofolio saham.

### **2.9.2. Pengaruh *Size Factor* (SMB) terhadap *Stock Return* Portofolio.**

*Size Factor* (kapitalisasi perusahaan) dapat memengaruhi *stock return* portofolio saham karena besar dan kecilnya kapitalisasi sebuah perusahaan akan memengaruhi keuntungan dan risiko. Pada penelitian ini *size factor* dijelaskan dengan *Small Minus Big* (SMB). Proksi ini akan mengukur tambahan pengembalian secara historis yang diterima investor dalam berinvestasi pada perusahaan kecil. Perusahaan yang kecil cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dari perusahaan besar, sehingga dengan adanya konsep *high risk high return*, maka perusahaan kecil memiliki ekspektasi *return* yang lebih tinggi pula. Dapat disimpulkan bahwa variabel *size factor* (SMB) berpengaruh positif terhadap *stock return* portofolio saham. Sesuai dengan penelitian sebelumnya Abbas et al (2014) dan Yolita dan Fauzie (2014) yang menyatakan bahwa variabel *size factor* (SMB) berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* portofolio saham.

H2 : *Size Factor* (SMB) berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* portofolio saham.

### **2.9.3. Pengaruh *Book to market ratio* (HML) terhadap *Stock Return* Portofolio.**

*Book to market ratio* merupakan perbandingan nilai buku dengan nilai pasar. Nilai buku berarti nilai bisnis menurut pembukuan atau laporan keuangan masing- masing perusahaan. Nilai buku dihitung berdasarkan laporan neraca perusahaan yang merupakan selisih antara total perusahaan dengan total utang (*total ekuitas*). Nilai pasar adalah nilai sebuah perusahaan menurut pasar saham. Nilai pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham beredar dan *close price* perusahaan. Semakin rendah nilai pasar dibanding dengan nilai bukunya, maka saham tersebut cenderung memiliki tingkat pengembalian yang rendah (*book to market ratio* tinggi) 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* rendah) 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. Pada penelitian ini *book to market ratio* dijelaskan dengan *High Minus Low* (HML). Proksi ini akan mengukur tambahan pengembalian secara historis yang diterima investor dalam berinvestasi pada perusahaan *high*. Dapat disimpulkan bahwa variabel *book to market ratio* (HML) berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* portofolio saham. Sesuai dengan penelitian sebelumnya Abbas et al (2014) yang menyatakan bahwa HML berpengaruh positif signifikan pada portofolio *high book to market ratio*, Eraslan (2013) menyatakan bahwa HML berpengaruh positif signifikan pada potofolio *high book to market ratio*, Yolita dan Fauzie (2014) menyatakan bahwa pengaruh risiko *book-to-market ratio* berpengaruh positif signifikan pada portofolio SH.

H3 : Return *book to market ratio* (HML) berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* portofolio saham.