

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi memegang peran yang signifikan dalam kehidupan, karena mampu membantu individu meraih tujuan keuangan mereka melalui penempatan dana dalam berbagai aset, seperti dana pensiun atau pendidikan anak, serta untuk keperluan lain seperti kepemilikan rumah dan sejenisnya. Melalui investasi, pengelolaan dana yang efektif bisa menghasilkan profit pada masa mendatang. Investasi juga dapat menolong mengatasi dampak inflasi yang dapat mengurangi nilai uang seiring waktu. Salah satu jenis investasi yang umum adalah saham. Saham merupakan bentuk investasi yang populer di pasar finansial. Saham merepresentasikan kepemilikan dalam perusahaan yang diperdagangkan di bursa saham. Ketika seseorang berinvestasi dalam saham, mereka memperoleh sebagian kecil kepemilikan perusahaan dan berhak atas bagian dividen serta potensi kenaikan nilai saham di masa mendatang. *Investment Basics Explained with types to invest in* (<https://www.investopedia.com/terms/i/investment>, diunduh tanggal 04 April 2023)

Praktek atau Tren investasi di Indonesia terus berkembang dan mendapatkan popularitas di tengah masyarakat. Beberapa jenis investasi yang diminati meliputi

Investasi Saham: Investasi saham menjadi lebih diminati di Indonesia, didorong oleh banyaknya platform online yang mempermudah pembelian dan penjualan saham.

Investasi Reksadana: Produk reksadana banyak diminati di kalangan masyarakat

Indonesia. Reksadana memungkinkan investor untuk berpartisipasi dalam beragam instrumen keuangan dengan risiko yang lebih terdiversifikasi dan lebih terkendali. Investasi Properti: Investasi di bidang properti tetap menjadi favorit di Indonesia. Properti, terutama rumah dan apartemen, terus mengalami peningkatan nilai dari tahun ke tahun, menjadikannya pilihan investasi jangka panjang yang menarik bagi banyak investor. Investasi Emas: Investasi emas juga populer di Indonesia. Emas dianggap sebagai aset yang stabil dan berperan sebagai lindung nilai terhadap inflasi. Investasi Obligasi: Investasi obligasi menjadi alternatif bagi investor yang mencari stabilitas dengan risiko yang lebih rendah. Obligasi sering diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah, dan memberikan pembayaran bunga secara berkala kepada para investor.

Meskipun demikian, masih banyak tantangan dan risiko yang terkait dengan investasi di Indonesia. Investor perlu memperoleh pengetahuan yang cukup sebelum memutuskan untuk berinvestasi dan memahami risiko investasi yang terkait dengan jenis investasi yang dipilih. Hal ini akan membantu investor dalam mengambil keputusan yang tepat dan mengurangi risiko kerugian dalam investasi. Salah satu investasi yang populer adalah investasi saham, karena investasi ini mudah dalam penerapannya. Di dunia digital saat ini dimana teknologi sangat mendukung proses investasi maka banyak sekali aplikasi – aplikasi penyedia transaksi jual beli saham yang bisa diakses dengan mudah. Investor bisa melakukan transaksi jual beli saham dipasar saham Indonesia melalui berbagai jenis *platform* yang ada. Sehingga tidak ada kesulitan dalam bertransaksi jual beli di pasar saham Indonesia, karena dengan adanya

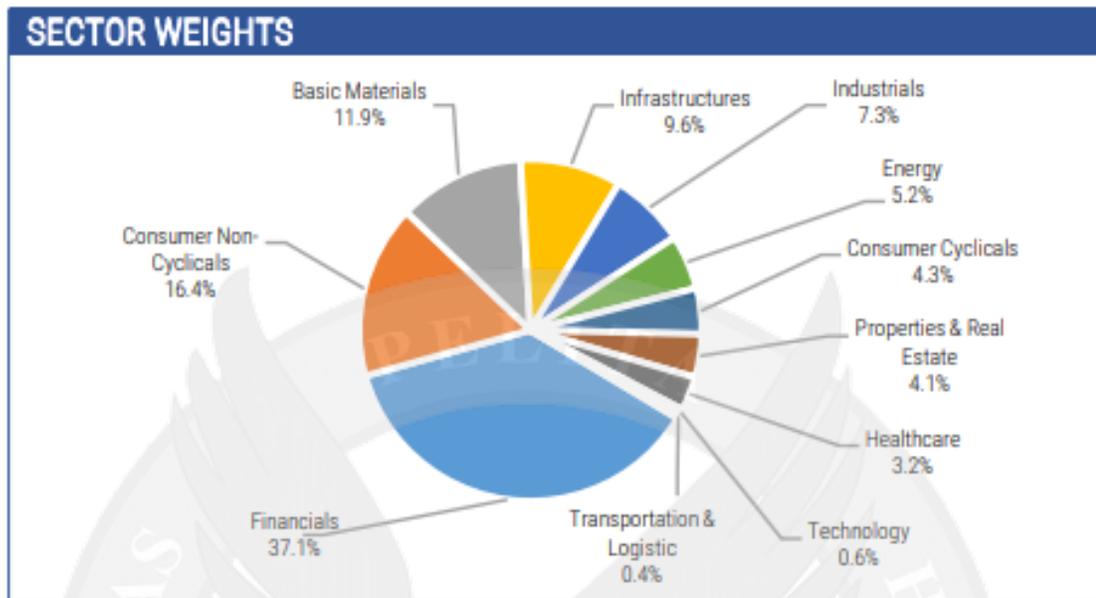
platform tersebut, para calon investor atau investor bisa memilih berbagai jenis saham perusahaan yang mereka inginkan di pasar saham.

Pasar saham di Indonesia merupakan pasar keuangan yang semakin berkembang dan memiliki potensi besar untuk pertumbuhan di masa depan. Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pasar saham utama di Indonesia, dan merupakan salah satu bursa saham terbesar di Asia Tenggara. Sejak beberapa tahun terakhir, pasar saham di Indonesia mengalami perkembangan yang signifikan. Beberapa faktor yang mempengaruhi perkembangan ini antara lain: Pertumbuhan ekonomi: Pertumbuhan ekonomi yang stabil dan tinggi telah menjadi pendorong utama bagi perkembangan pasar saham di Indonesia. Pertumbuhan ekonomi yang baik menciptakan iklim investasi yang positif dan menarik bagi investor untuk memasukkan uang mereka ke dalam saham. Reformasi pasar modal: Pemerintah Indonesia telah melakukan reformasi pasar modal yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Beberapa reformasi ini termasuk perubahan peraturan yang lebih transparan dan memberikan perlindungan hukum yang lebih kuat bagi investor. Inisiatif pemerintah: Pemerintah Indonesia juga telah melakukan inisiatif untuk mempromosikan pasar saham, seperti meluncurkan program JCI-KSSK (Indeks Composite Jakarta-Komposit Syariah) untuk mendorong pertumbuhan saham syariah di Indonesia. Investasi asing: Investasi asing telah menjadi faktor penting dalam memacu pertumbuhan pasar saham di Indonesia. Banyak investor asing telah memasukkan uang mereka ke dalam pasar saham Indonesia dan membantu meningkatkan likuiditas dan nilai pasar. Kenali Sejarahnya Dan Yakin

Berinvestasi Di Pasar Modal Indonesia (<https://sikapiuangmu.ojk.go.id/>, diunduh tanggal 08 April 2023).

Indonesia Stock Exchange (IDX) atau Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar saham tempat dimana saham – saham yang ada di Indonesia yang sudah go-public diperjualbelikan. IDX sebagai satu satunya bursa saham yang memiliki tanggung jawab penting dalam proses jual beli emiten saham di Indonesia memiliki peran yang cukup banyak dan penting bagi setiap transaksi investasi yang berlangsung. Disamping itu seluruh saham yang terdaftar di BEI akan diukur kinerjanya dalam suatu indeks yang lazim disebut dengan Indek Harga Saham Gabungan (IHSG). Perhitungan IHSG ini didasarkan pada metode rata – rata berimbang disesuaikan dengan jumlah keseluruhan saham yang ada dibursa atau biasa disebut dengan *Market Value Weighted Average Index*. Peran IDX, IHSG dan cara kerja IDX (<https://pluang.com/id>, diunduh tanggal 29 Mei 2023).

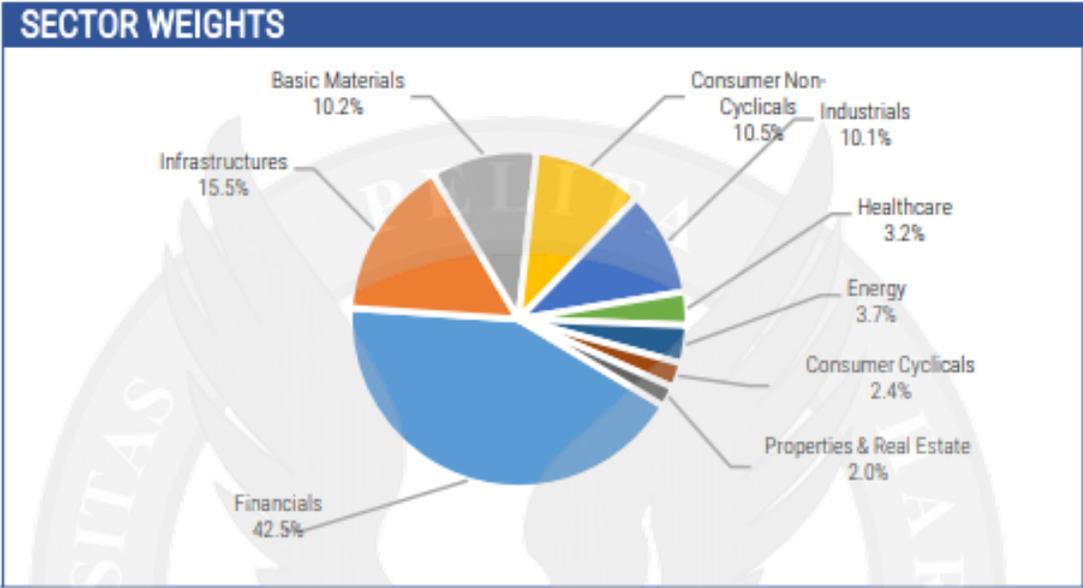
Selain IHSG masih ada beberapa Indeks – Indeks saham lain yang terdaftar dalam BEI, Indeks saham merupakan ukuran statistik yang bisa menjelaskan perihal seluruh transaksi investasi yang terjadi pada beberapa saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Pada akhir 2021, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Indonesia mencapai level 7.600 poin. Hal ini menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia terus tumbuh dan berkembang secara positif. IHSG merupakan gabungan dari semua emiten saham yang terdaftar di BEI dalam beberapa sector/industry.



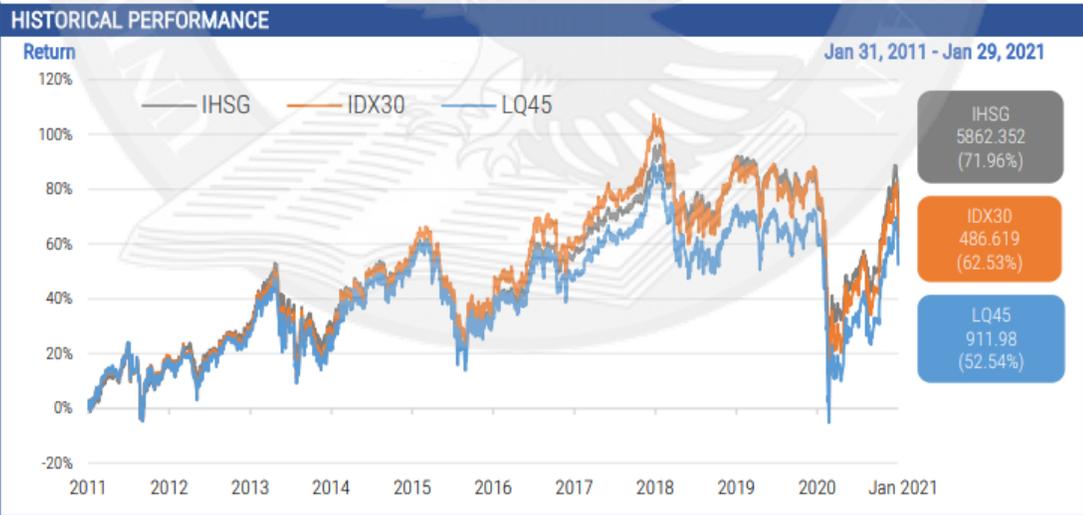
Gambar 1.1 *Sector Weight of IHSG*
 Sumber: BEI,2023

Salah satu indeks yang menjadi yang sangat populer dikalangan investor karena memiliki factor fundamental yang paling baik dalam setiap transaksi saham di bursa efek adalah Indeks LQ45. Indeks LQ 45 hadir untuk menjelaskan atau memberikan gambaran terhadap 45 saham yang terdaftar pada BEI dengan kriteria bahwa 45 perusahaan tersebut memiliki kapitalisasi pasar terbesar dari semua emiten yang terdaftar di BEI, kemudian setiap 6 bulan sekali pada bulan februari ke 45 emiten tersebut akan direview untuk ditentukan apakah masih bisa bertahan dalam indeks LQ45 atau tidak. Perusahaan – perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 sangat beragam dan bisa dikatakan memiliki nilai prestigues nya tersendiri dikarenakan saham ini memiliki nilai transaksi yang besar atau bisa dikatakan blue chip, memiliki nilai kapitalisasi yang besar, ukuran perusahaan yang baik, dan beberapa nilai ke eksklusifan

lainnya, membuat perusahaan yang ada dalam indeks ini selalu menjadi primadona di pasar saham Indonesia.

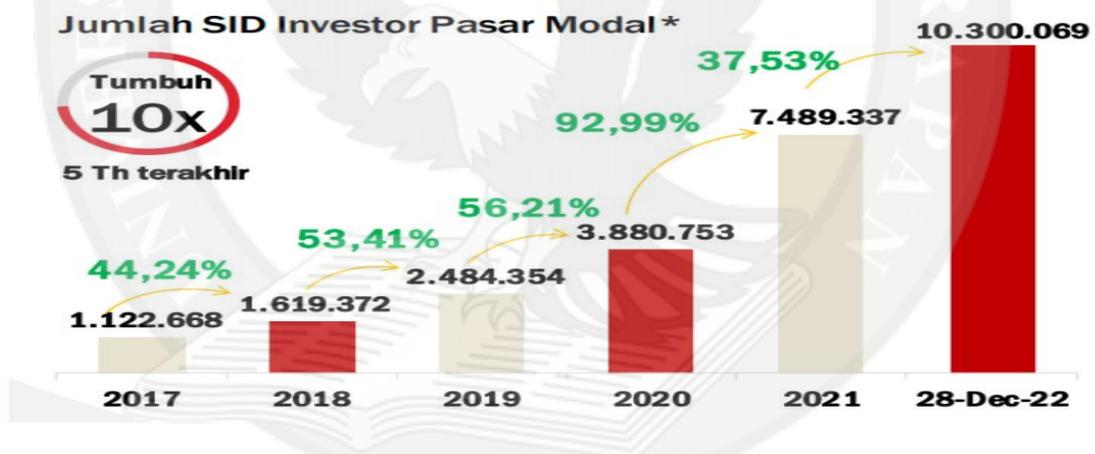


Gambar 1.2 *Sector Weight of LQ45*
Sumber: BEI,2023



Gambar 1.3 *Historical Performance of LQ45*
Sumber: BEI,2023

Meskipun demikian, seperti pasar saham di negara lain, pasar saham Indonesia juga rentan terhadap fluktuasi pasar dan risiko pasar yang tidak dapat dihindari. Oleh sebab itu, investor ataupun calon harus selalu berhati – hati dalam menentukan pilihan saham dan melakukan diversifikasi investasi mereka. Peminat saham di Indonesia mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir. Hal ini terlihat dari jumlah investor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terus bertambah dari waktu ke waktu. Menurut data dari KSEI / BEI, pada akhir tahun 2021, terdapat lebih dari 7 juta investor yang terdaftar di pasar saham Indonesia. Pasar Modal Indonesia 2022: Rekor Indeks Saham hingga Jumlah Investor Tembus 10,3 Juta (<https://www.bareksa.com/>, di unduh pada tanggal 08 April 2023).



Gambar 1.4 Data SID Investor Pasar Modal
Sumber: KSEI,2023

Selain itu, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi peningkatan minat investor terhadap saham di Indonesia, antara lain:

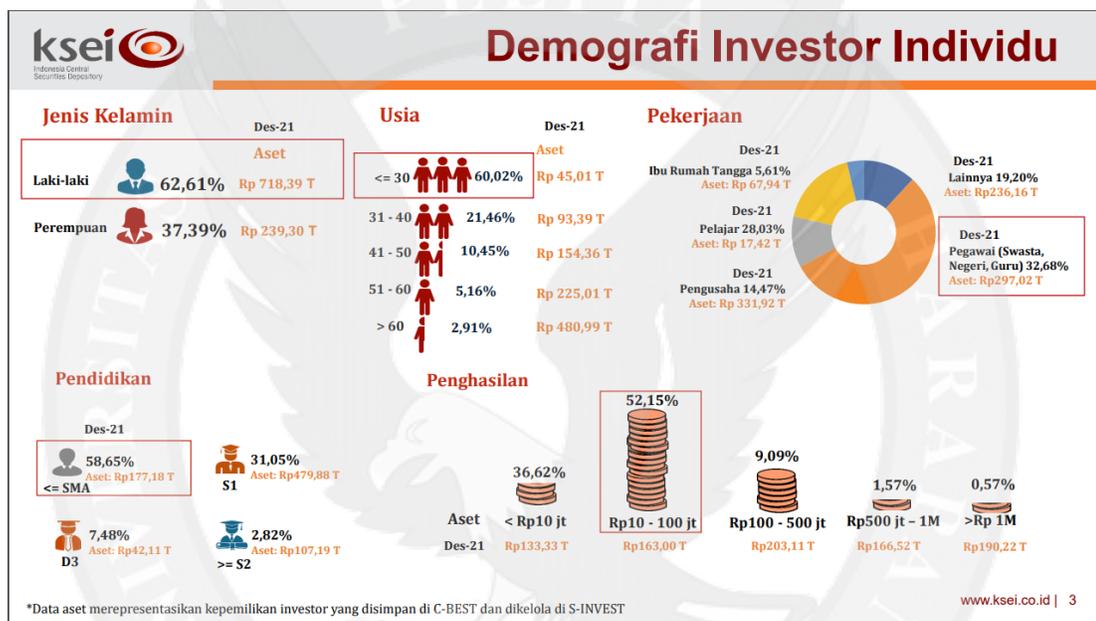
1. Kemudahan akses: Dengan semakin berkembangnya teknologi, investor dapat dengan mudah mengakses informasi dan melakukan transaksi saham melalui

platform perdagangan saham online yang tersedia di Indonesia Kemudahan akses informasi (<https://www.thejakartapost.com/> ,diunduh tanggal 08 April 2023)

2. Tingkat pengembalian yang tinggi: Pasar saham Indonesia telah memberikan tingkat pengembalian yang cukup tinggi dalam beberapa tahun terakhir, yang membuat investor tertarik untuk memasukkan uang mereka ke dalam saham Peningkatan kinerja perusahaan (<https://www.cnbcindonesia.com/> ,diunduh tanggal 08 April 2023).
3. Pendidikan finansial: Pendidikan finansial dan kesadaran akan pentingnya investasi di pasar saham juga telah meningkat di kalangan masyarakat Indonesia, sehingga semakin banyak orang yang tertarik untuk berinvestasi di pasar saham. Pendidikan Financial untuk investor (<https://www.cnbcindonesia.com/> ,diunduh tanggal 08 April 2023).

Meskipun demikian, masih terdapat banyak tantangan yang dihadapi oleh pasar saham Indonesia, seperti volatilitas pasar, kebijakan pemerintah yang berubah-ubah, dan masih banyaknya investor yang belum memahami risiko investasi di pasar saham. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk selalu melakukan riset dan analisis yang baik sebelum berinvestasi di pasar saham. Pelaku investasi saham di Indonesia saat ini mulai merambah kepada semua kalangan bukan hanya para pengusaha yang berusia tua namun juga sudah merambah kepada para masyarakat yang lebih luas seperti misalnya anak – anak mudah, bahkan data menunjukkan bahwa semakin banyak orang yang mulai memasuki dunia investasi saham di usia yang lebih muda. Berdasarkan data

dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada akhir tahun 2021, usia rata-rata investor saham di Indonesia adalah kurang dari sama dengan 30 tahun. Selain itu, data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021 juga menunjukkan bahwa jumlah investor di bawah usia 30 tahun terus bertambah dari tahun ke tahun. Pada akhir tahun 2021, jumlah investor di bawah usia 30 tahun.



Gambar 1.5 Demografi Investor Individu
Sumber : KSEI, 2023

Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak generasi muda di Indonesia yang tertarik untuk memulai investasi di pasar saham. Hal ini dapat disebabkan oleh peningkatan kesadaran akan pentingnya investasi di pasar saham, mudahnya akses ke informasi dan *platform* perdagangan saham *online*, serta peluang penghasilan yang lebih besar di pasar saham. Meskipun demikian, masih banyak tantangan yang dihadapi oleh investor muda dalam memulai investasi di pasar saham, seperti kurangnya

pengetahuan dan pengalaman dalam mengelola risiko investasi di pasar saham. Oleh karena itu, penting bagi investor muda untuk terus belajar dan memperoleh pengetahuan tentang investasi di pasar saham sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

Berdasarkan fenomena investasi yang ada diatas maka saat ini kita perlu memahami bahwa pentingnya melakukan perencanaan sebelum memulai sebuah investasi, salah satunya ialah investasi saham yang belakangan ini marak atau menjadi primadona dikalangan masyarakat Indonesia. Proses penentuan investasi bisa dilakukan dengan mengetahui resiko – resiko yang dihadapi dari semua jenis investasi yang akan kita lakukan, kita semua tahu mengenai istilah *risk and return* dalam dunia investasi saham, dimana semua entitas saham memiliki resiko namun juga resiko itu berjalan lurus dengan return yang ada. Ungkapan lama mengatakan *high risk high return*, semakin tinggi resikonya maka *return* seharusnya juga bisa tinggi. Namun pada dasarnya setiap orang tidak menyukai resiko namun menginginkan *return* atau pengembalian yang maksimal. Oleh sebab itu sebagai seorang investor maka kita perlu mengetahui bagaimana cara meminimalisir setiap resiko yang ada namun tetap mendapatkan *return* atau pengembalian yang maksimal.

Tingkat *expected return* saham seharusnya bisa diprediksi, ada beberapa metode yang sangat populer dalam memprediksi *return* saham diantaranya yaitu menggunakan *Capital Asste Pricing Model (CAPM)*, *Arbitrage Pricing Theory (APT)* dan *Fama French Three-Factors Model (FF3FM)*. Tujuan untuk mengetahui nilai *expected return* adalah agar investor mampu mengetahui saham apa yang bisa mendatangkan keuntungan investasi di masa sekarang dan masa depan. Proses

investasi tidak lepas dari pentingnya pemilihan saham yang tepat atau biasa dikenal dengan sebutan *portfolio management*. *Portfolio management* membuat investor lebih muda dalam menentukan saham apa saja yang bisa mendatangkan keuntungan dan kerugian. Dalam penelitian ini nantinya akan dibahas mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *stock return* terhadap suatu saham, setelah mengetahui faktor – faktor tersebut maka investor diharapkan akan semakin dewasa dalam membentuk portofolio saham yang akan dipilihnya.

Dalam pengambilan keputusan investasi, sebaiknya dilakukan analisis yang komprehensif dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang relevan seperti risiko, pengembalian, kondisi ekonomi dan politik, dan lain sebagainya. Penggunaan *Fama French Three-Factor Model* dapat menjadi salah satu alat bantu dalam analisis tersebut, namun harus diingat bahwa model – model tersebut hanya memberikan gambaran umum dan tidak selalu akurat dalam setiap situasi.

Menurut penelitian Black et al., (1972) serta Fama dan MacBeth (1973), dalam analisis mereka mengenai korelasi antara beta dan imbal hasil saham, ditemukan bahwa beta memiliki dampak positif terhadap imbal hasil saham. Namun, ada peneliti lain yang menemukan hasil yang kontras dengan studi sebelumnya. Misalnya, hasil penelitian oleh Hossein dan Hansson (1998), Hodoshima et al., (2000), Eduardo dan Rodigro (2004), dan Grigoris et al., (2007), dimana peneliti ini mengungkapkan bahwa antara beta dan stock return ditemukan tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Menurut Michael Drew., et all (2003) dalam penelitiannya juga menunjukkan hubungan antara *beta* dan *stock return* tidak selalu positif. Hasil pengujian

menunjukkan bahwa *beta* dari CAPM kurang memiliki kekuatan dalam menjelaskan variasi *return* saham secara *cross – sectional*. Penelitian ini menunjukkan bahwa factor – factor lain seperti *firm size* dan *value* dapat menjelaskan variasi *stock return* dengan lebih baik daripada *beta* dari CAPM. Oleh sebab itu, dalam penelitian ini menyebutkan bahwa *beta* dan *stock return* tidak memiliki hubungan yang selalu positif namun dapat bervariasi tergantung pada faktor – faktor lainnya yang dianggap bisa mempengaruhi *stock return*. Sehingga penelitian ini juga memberikan fakta bahwa para investor sebaiknya mempertimbangkan faktor – faktor lain selain *Beta* yang dapat mempengaruhi *stock return*. Hal ini senada dengan penelitian penelitian terdahulu oleh Fama and French (1992), Asgharian, H and Hansson, B (1998), Hodhosima, et al (2000), dan Michailidis, et al (2007), yang mengemukakan hal yang senada yaitu perlu adanya tambahan variabel selain *beta* yang bisa menjelaskan pengaruh terhadap *stock return* suatu saham. Serupa dengan itu Isna dan Rizky (2007) kemudian didalam penelitian yang dilakukannya juga menemukan hasil bahwa *value* dan *leverage* memberikan pengaruh yang kuat terhadap *stock return*.

Hasil penelitian dari Fama dan French (1992) mengindikasikan adanya faktor *Value* juga memiliki dampak yang signifikan terhadap *stock return*. Dalam perbandingan dengan pengaruh ukuran perusahaan, ternyata faktor *Value* memiliki pengaruh yang lebih dominan. Penelitian ini juga menemukan bahwa kombinasi faktor *Value* dan ukuran perusahaan (*Size*) mampu meredam pengaruh *leverage* dan rasio laba terhadap *stock return*. Studi oleh Davis (2000) terhadap FF3FM menunjukkan bahwa *Beta*, *Firm Size*, dan faktor *Value* memiliki pengaruh terhadap *stock return*. Namun,

dalam penelitian oleh Sandoval dan Saens (2004), tidak ditemukan adanya hubungan positif antara *beta* dan *stock return*. Lebih lanjut, Sandoval dan Saens (2004) dalam penelitiannya merekomendasikan penambahan variabel lain untuk mengklarifikasi factor – factor yang mempengaruhi *return* saham, karena penggunaan *beta* dalam *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* belum cukup untuk menjelaskan hubungan yang terjadi antara *risk & return* dari suatu saham. Kemudian senada dengan penelitian Sandoval, E dan Saens, R (2004), Michael Drew (2003) juga mengungkapkan bahwa variabel *Beta* saja tidak cukup untuk dijadikan variabel utama untuk menentukan pengaruh *return* saham sehingga dalam penelitiannya Michael Drew., et all (2003) menemukan adanya hubungan antara *Size* dengan *Return*, dimana hasil dari penelitiannya mengungkapkan adanya hubungan yang positif antara *Firm Size* dan *Stock Return*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan dari saham perusahaan kecil lebih tinggi jika dibandingkan dengan saham perusahaan besar. Hal ini dapat disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan kecil memiliki potensi pertumbuhan yang lebih besar dan lebih fleksibel dalam menghadapi perubahan pasar. Selain itu, portofolio saham yang dimiliki oleh perusahaan kecil digambarkan memiliki koefisien variasi lebih rendah jika disandingkan dengan portofolio saham perusahaan besar, yang menunjukkan bahwa investor yang ingin meningkatkan profil *risk & return* mereka dapat mempertimbangkan untuk berinvestasi pada portofolio saham dari perusahaan kecil.

Menurut Chau-Chen Yang., et all (2010) dalam penelitiannya mengatakan factor – factor seperti *Leverage*, *Expected Growth*, *Profitability*, *Value*, dan *Liquidity*

mempengaruhi *return* saham. Menurut Chau-Chen Yang., et all (2010) hubungan antara *size* dan *return* saham dapat dijelaskan oleh faktor risiko umum yang menyebabkan hubungan negatif antara *size* dan *return* saham. Dalam jangka pendek, saham yang kecil mungkin mengambil risiko lebih tinggi dan oleh sebab itu seharusnya memiliki *return* saham yang lebih tinggi. Namun, dalam jangka panjang, faktor risiko umum menyebabkan saham-saham kecil memiliki *return* yang lebih rendah. Hal ini konsisten dengan temuan Haugen dan Baker (1996).

Menurut Chau-Chen Yang., et all (2010) *size* memiliki pengaruh negatif pada *return* saham dikarenakan perusahaan – perusahaan dengan *size* yang kecil cenderung menghadapi risiko yang lebih tinggi dan rentan terhadap kebangkrutan. Investor meminta kompensasi tambahan untuk mengambil risiko ini, sehingga *return* saham dari saham – saham kecil cenderung lebih rendah. Selain itu, perusahaan lain yang berukuran lebih besar cenderung lebih stabil dan lebih diversifikasi, sehingga para investor lebih tertarik untuk menginvestasikan uangnya pada perusahaan – perusahaan yang lebih besar. Hal ini juga senada dengan temuan dari penelitian Haugen dan Baker (1996) yang menunjukkan *return* yang dihasilkan oleh perusahaan yang lebih besar akan lebih rendah rendah.

Penelitian lain oleh Stattman (1980) mengemukakan jika perbandingan antara nilai buku memiliki korelasi positif dengan *stock return*. Bambang Ongki Suryana (2006), juga menyajikan temuan dimana faktor *beta* dan ukuran perusahaan memiliki dampak terhadap *return* saham. Namun, dia juga mengemukakan bahwa tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara *value* dan *stock return*. Menurut Michael

Drew., et all (2003) hubungan antara *value* dan *stock return* tidak selalu positif. Hasil pengujian menunjukkan bahwa di pasar saham Shanghai, perusahaan kecil dan tumbuh (*growth firms*) memberikan *return* yang lebih baik jika dibandingkan dengan perusahaan yang besar (*value firms*). Hal ini menunjukkan bahwa *value effect* tidak selalu terjadi di pasar saham internasional seperti yang ditemukan dalam penelitian sebelumnya di pasar Amerika Serikat. Penelitian ini kemudian juga mengungkapkan bahwa faktor *book-to-market equity* tidak selalu menjadi faktor yang signifikan dalam menjelaskan *return*. Oleh sebab itu, didalam penelitian ini mengemukakan adanya hubungan diantara *Value* dan *Return* yang tidak selalu positif dan dapat bervariasi tergantung pada pasar saham yang diteliti.

Penelitian lain oleh Isna dan Rizky (2007) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak negatif terhadap *return* saham. Sebaliknya, faktor *Beta* dan nilai buku terhadap harga pasar memiliki dampak yang positif terhadap *return*. Kemudian penelitian lain yang juga dilakukan oleh O'Brien (2007), menganalisis pengaruh size dan perbandingan value terhadap harga pasar serta kemampuan FF3FM dalam menjelaskan *return* di pasar modal Australia dari tahun 1981 hingga 2005. Hasilnya menunjukkan bahwa adanya pengaruh terhadap *stock return* dari perbandingan value terhadap nilai pasar. Kemudian, dalam penelitian yang dilakukan oleh Damar dan Suherman (2009), ditemukan adanya pengaruh antara *return* saham dengan ketiga variabel yang ada dalam FF3FM.

Menurut Chau-Chen Yang., et all (2010) *value* dan *stock return* memiliki hubungan yang positif signifikan dipasar saham Taiwan. Firma – Firma yang memiliki

BE/ME (*book-to-market equity*) dan E/P (*earnings-to-price*) yang lebih tinggi ditunjukkan memiliki *return* saham yang tinggi juga. Sesuai dengan sampel perusahaan yang digunakan maka disimpulkan *Value* adalah salah satu faktor utama dalam menentukan *return*. Hal ini konsisten dengan temuan Rosenberg et al. (1985) dan Fama dan French (1992) yang mengemukakan fakta bahwa perusahaan yang memiliki BE/ME tinggi akan mudah mengalami kesulitan keuangan karena memiliki resiko yang tinggi juga, sehingga dengan adanya resiko yang tinggi itu investor akan meminta imbal hasil yang jauh lebih tinggi sebagai kompensasi dari resiko yang kemungkinan akan dihadapi. Selain itu, perusahaan dengan E/P yang tinggi menunjukkan bahwa mereka menghasilkan laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham mereka, sehingga investor cenderung membeli saham mereka dan menyebabkan kenaikan harga saham. Oleh karena itu, *value* memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham.

Menurut Sheila (2017), resiko pasar (*market risk*) dan profitabilitas memiliki hubungan yang positif terhadap *stock return* sedangkan *firm size* memiliki hubungan yang negative terhadap *stock return*. Namun, *value* mempengaruhi *return* saham tetapi tidak secara signifikan. Selain itu, menurut penelitian oleh Belen (2012) yang menguji dengan menggunakan data pasar saham Amerika NYSE, terlihat bahwa pemilihan portofolio pasar yang tepat dapat memengaruhi imbal hasil saham. Hasil ini menunjukkan bahwa *Beta*, *Size*, dan faktor pasar pada portofolio yang tepat akan mempengaruhi nilai *return*. Hasil ini konsisten dengan temuan dari penelitian sebelumnya oleh Glenn Pettengil et al. (2012), yang menguji kemampuan Model FF3FM dalam memprediksi imbal hasil saham dan variasi pengembaliannya. Glenn

menemukan bahwa portofolio dapat dibentuk berdasarkan tiga faktor yang berbeda dengan ekspektasi dalam hal risiko dan imbal hasil. Dalam penelitian oleh Pradosh Simlai (2009) terhadap saham yang terdaftar di NYSE, ASE, dan NASDAQ, ditemukan bahwa dua faktor risiko yang berdasarkan tingkat pengembalian yang merefleksikan *firm size* dan *value* memiliki peran penting dalam menangkap variasi yang signifikan dalam tingkat pengembalian saham. Selain itu, ditemukan bahwa persistensi volatilitas dapat secara signifikan meningkatkan pengaruh faktor risiko umum dalam menjelaskan variasi dalam deret waktu ukuran perusahaan dan portofolio yang disortir berdasarkan perbandingan nilai buku terhadap harga pasar.

Menurut Chau-Chen Yang., et all (2010) mengemukakan adanya pengaruh negative dan signifikan antara likuiditas dan *stock return*. Saham – saham yang likuid ditemukan memiliki *return* lebih rendah di pasar saham Taiwan. Hal ini konsisten dengan temuan Pastor dan Stambaugh (2003) dan Haugen dan Baker (1996). Namun, dalam penelitiannya disebutkan juga bahwa hubungan antara likuiditas dan *return* saham dapat dijelaskan oleh factor – factor lain seperti ukuran perusahaan, kinerja masa lalu, dan jenis saham. Likuiditas memiliki pengaruh negatif pada *return* saham adalah karena investor cenderung meminta kompensasi tambahan untuk mengambil risiko likuiditas. Saham-saham yang kurang likuid cenderung memiliki risiko likuiditas yang lebih tinggi, sehingga investor meminta kompensasi tambahan untuk mengambil risiko tersebut. Hal ini dapat mengurangi *return* saham dari saham-saham yang kurang likuid.

Penelitian oleh Jihadi et al., (2021) mengemukakan adanya pengaruh yang signifikan antara rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menghadapkan

penelitian mereka pada perbedaan pandangan dengan penelitian Ahmad et al., (2013), yang mengungkapkan jika faktor fundamental akan berdampak positif terhadap imbal hasil saham. Namun, temuan Jihadi et al. (2021) terlihat kontra dengan hasil penelitian Chandra T. et al. (2019), yang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan likuiditas besar cenderung tidak produktif dan tidak disukai oleh investor. Dalam pandangan ini, perusahaan dengan likuiditas besar mengalami penurunan nilai karena investor menganggapnya kurang produktif dalam menggunakan dana yang dimilikinya. Jihadi et al. juga menemukan bahwa rasio-rasio lain seperti *leverage* dan profitabilitas juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Chau-Chen Yang., et all (2010) pengaruh yang berbeda – beda ditunjukkan antara hubungan *leverage* dan *return* saham tergantung factor lain seperti resiko, kinerja perusahaan, dan ukuran perusahaan. Pada satu sisi, semakin tinggi leverage yang dihasilkan perusahaan maka resiko yang dihadapi oleh investor juga akan tinggi dan oleh karena resiko yang tinggi maka tingkat imbal hasil yang investor harapkan juga makin tinggi pula, sehingga dari pemahaman tersebut bisa dikatakan bahwa leverage memiliki pengaruh yang positif terhadap return. Namun disisi lain leverage yang tinggi akan menyebabkan perusahaan memiliki kemungkinan kesulitan keuangan yang berimbas pada rendahnya kinerja keuangan sehingga dalam hal ini disimpulkna pengaruh leverage negative terhadap return. Sehingga dengan kata lain Chau-Chen berpendapat bahwa leverage akan berpengaruh positif terhadap return apabila dalam hal ini investor memilih untuk meminta return yang tinggi sebagai kompensasi dari resiko yang ada namun pengaruh negative yang dihadapi perusahaan

ialah kemungkinan kesulitan keuangan dan penurunan kinerja yang akan dihadapi perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh *leverage* terhadap *return* saham tidak selalu positif atau negatif.

Jie Cai dan Zhe Zhang (2010) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa perubahan rasio *leverage* perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap harga sahamnya. Pengaruh negatif ini cenderung lebih kuat terhadap perusahaan dengan tingkat rasio *leverage* yang lebih tinggi, karena risiko gagal bayar yang lebih besar, dan kendala keuangan yang lebih parah. Selain itu, perusahaan yang meningkatkan rasio *leverage* cenderung memiliki investasi masa depan yang lebih terbatas. Temuan ini kemudian senada dengan teori debt overhang yang diusulkan oleh Myers (1977), yang mengungkapkan bahwa peningkatan *leverage* dapat mengakibatkan kurangnya investasi di masa depan dan akhirnya mengurangi nilai perusahaan.

Penelitian Huang dan Chang (2015) menemukan bahwa ketika perusahaan memiliki *leverage* yang sangat tinggi, likuiditas pasar sahamnya menurun. Likuiditas di sini dianggap sebagai faktor risiko karena mengungkapkan tingkat daya tarik saham. Saham yang tidak likuid cenderung memerlukan premi risiko yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko tersebut, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi keputusan investasi. Perusahaan yang tidak likuid juga cenderung kurang menarik bagi investor, yang dapat mempengaruhi *return* saham. Pendapat ini senada dengan hasil penelitian Khediri dan Daadaa (2011), yang mengemukakan perusahaan dengan *leverage* tinggi akan memiliki aktivitas perdagangan saham yang lebih rendah. *Leverage* yang tinggi di sini berkorelasi dengan aktivitas perdagangan yang lebih rendah, yang pada

gilirannya dapat mengarah pada pengembalian saham yang lebih rendah. Eisfeld dan Rampini (2006) juga mendukung pandangan ini dengan menyelidiki adanya pengaruh antara struktur modal dan likuiditas saham. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi mengalami penurunan asimetri informasi, yang membuat biaya perdagangan saham lebih tinggi dan akhirnya mengurangi likuiditas pasar saham perusahaan tersebut. Dari penemuan – penemuan perihal *variable leverage* diatas maka dalam penelitian ini peneliti tidak menambahkan perusahaan dengan sub sector perbankan meskipun perusahaan tersebut terdapat dalam indeks LQ45 karena sector perbankan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi karena perusahaan perbankan menggunakan *leverage* sebagai bagian dari model bisnis mereka. Mereka meminjam uang dari nasabah dan lembaga keuangan lainnya untuk memberikan kredit kepada peminjam lain atau untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, menyebabkan tingkat hutang mereka bisa tinggi.

Lipson dan Mortal (2006) merekomendasikan bahwa likuiditas pasar saham suatu perusahaan akan meningkat jika tingkat *leverage*-nya lebih rendah. Norvaisiene dan Stankeviciene (2014) mengungkapkan bahwa di perusahaan-perusahaan di Lithuania, tingkat hutang yang lebih tinggi akan berdampak negatif pada likuiditas saham, mengakibatkan saham dari perusahaan tersebut menjadi kurang likuid. Andrade dan Kaplan (1998) menemukan bahwa tingkat *leverage* yang tinggi menjadi penyebab utama munculnya masalah keuangan (*financial distress*), yang akhirnya berujung pada penurunan likuiditas pasar saham. Mitchell et al. (2002) menunjukkan bahwa risiko idiosinkratik yang tinggi dan biaya perdagangan yang tinggi berkaitan dengan investasi

pada saham-saham yang sedang mengalami kesulitan keuangan. Selain itu, kondisi ekonomi suatu negara dapat memengaruhi likuiditas pasar saham perusahaan. Namun, dalam kondisi ekonomi yang serupa, perusahaan-perusahaan yang berbeda dapat menunjukkan tingkat likuiditas pasar saham yang beragam. Oleh karena itu, terdapat faktor-faktor khusus yang spesifik bagi masing-masing perusahaan yang mempengaruhi likuiditas pasar sahamnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Iqbal (2015) mengeksplorasi hubungan antara saham yang disesuaikan dengan risiko dan kinerja operasional perusahaan, dengan mengukur kinerja berdasarkan profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan ukuran (kapitalisasi pasar). Sampel berasal dari 107 perusahaan di Bursa Efek Pakistan selama 12 tahun dari 1996 hingga 2007. Temuan dari penelitian ini ialah adanya pengaruh yang positif antara profitabilitas dan kinerja keuangan serta pengaruh negative yang dihasilkan antara *leverage* dan *stock return*. Penelitian lain juga dilakukan oleh Adamia, et al. (2010) juga menyelidiki hubungan antara *return saham abnormal* dan *leverage*. Mereka menggunakan CAPM dari Sharpe dan Lintner untuk mengukur *return* saham. Temuan mereka mengindikasikan bahwa *return* saham berhubungan negatif dengan *leverage* perusahaan. Konsep nilai perusahaan juga disorot dalam penelitian lainnya. Modigliani dan Miller (1958) berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai dari sebuah perusahaan, sedangkan pengembalian modal ekuitas berkorelasi positif dengan *leverage*. Namun, pandangan lain, seperti Muradoglu dan Sivaprasad (2008), memproyeksikan hubungan negatif antara *stock return* dan *leverage*. Hamada (1972) menyatakan bahwa *return* saham meningkat dengan *leverage*, tetapi ada juga

pandangan, seperti Korteweg (2009), yang menunjukkan bahwa *return* saham dapat berkurang melalui penggunaan *leverage*. Selanjutnya, Moinak dan Balakrishnan (2019) meneliti dampak *leverage* terhadap *return* saham berdasarkan ukuran perusahaan. Mereka menyimpulkan bahwa pada perusahaan dengan ukuran besar, *leverage* tidak mempengaruhi *return* saham. Namun, pada perusahaan dengan ukuran menengah, terdapat pengaruh terbalik dari *leverage*, dan bahkan pengaruhnya akan lebih kuat pada perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

Menurut Chau-Chen Yang., et all (2010) pengaruh yang positif dan signifikan ditunjukkan pada hubungan antara profitabilitas dan return. Profitabilitas yang tinggi membuat return saham juga akan tinggi. Hal ini konsisten dengan pendapat Haugen dan Baker (1996) pengaruh positif yang dihasilkan antara profitabilitas dan return karena perusahaan dinilai mampu menghasilkan keuntungan dan kinerja yang lebih baik serta lebih stabil sehingga perusahaan ini lebih disukai oleh investor untuk berinvestasi.

Kaur dan Silky (2013) mendefinisikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik karena mampu menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan asset yang dimilikinya. Hasil dari penelitian yang dilakukan Ahmad et al. (2013) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return pada perusahaan non-keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki indikator fundamental yang kuat dalam hal keuangan. Sebagai akibatnya perusahaan dengan indikator fundamental yang

kuat dinilai memiliki saham yang stabil lalu harga saham yang mengalami peningkatan berujung pada peningkatan return saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Yang et al. (2010), Taghavi et al. (2013), dan Chandra T. et al. (2019), yang dalam penelitiannya juga menemukan adanya pengaruh yang positif antara profitabilitas terhadap return. Dari sini, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki potensi untuk mempengaruhi *return* saham.

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan diatas maka saya sebagai penulis sangat tertarik untuk meneliti dan menganalisis bagaimana Pengaruh *Beta*, *Firm Size*, *Value*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Pada *Stock Return* Perusahaan LQ45 non-perbankan.

1.2 Batasan Masalah

Dalam sebuah penelitian batasan yang jelas sangat diperlukan khususnya mengenai setiap masalah atau pembahasan yang diangkat tidak terlalu luas dan keluar dari konteks yang akan di bicarakan dalam penelitian ini. Begitupun juga dalam penelitian ini. Variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Risk Premium* atau *Beta*, *Firm Size*, *Value*, Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas terhadap *Stock return* sebagai variabel dependen yang pada saham – saham LQ45. Kemudian objek dalam penelitian ini ialah semua perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 non-perbankan periode 2017, 2018, 2019, 2020, dan 2021.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan batasan masalah tersebut diatas, maka perumusan masalah yang akan diangkat dalam penulisan ini adalah sebagai berikut;

1. Apakah *Beta* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return* ?
2. Apakah *Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Stock Return* ?
3. Apakah *Value* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Stock Return* ?
4. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*?
5. Apakah *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Stock Return*?
6. Apakah Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan menganalisa apakah *Beta* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*.
2. Untuk menguji dan menganalisa apakah *Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Stock Return*.
3. Untuk menguji dan menganalisa apakah *Value* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Stock Return*.
4. Untuk menguji dan menganalisa apakah Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*.
5. Untuk menguji dan menganalisa apakah *Leverage* negatif dan signifikan berpengaruh terhadap *Stock Return*.
6. Untuk menguji dan menganalisa apakah Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*.

1.5 Manfaat

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau *value* bagi semua pihak. Manfaat penelitian ini dapat dibagi menjadi manfaat teoritis dan manfaat praktis.

1.5.1 Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini dapat mendukung teori yang ada tentang faktor – faktor yang mempengaruhi *Stock Return*.
2. Penelitian ini dapat mendukung hasil penelitian sebelumnya yaitu penelitian dilakukan oleh peneliti lain mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi *Stocks Return* yang juga telah dibahas oleh peneliti – peneliti lain.
3. Penelitian ini bisa berguna sebagai referensi bagi peneliti lain yang juga ingin meneliti mengenai *Stock Return*.

1.5.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis dari penelitian ini ialah dapat mengetahui faktor – faktor apa saja yang mempengaruhi *Stock Return* pada perusahaan yang terdaftar dalam index LQ45 non-perbankan. Sehingga hasil dari penelitian ini bisa berguna sebagai masukan dan bahan pertimbangan bagi setiap perusahaan indeks LQ45 dalam mengambil keputusan untuk meningkatkan nilai dari perusahaan itu sendiri.

1.6 Sistematika Penulisan

Agar setiap pembaca nantinya lebih mudah dan memahami pembahasan dalam penelitian ini, maka penulisan penelitian ini dibagi kedalam 5 BAB dan sistem penulisannya adalah sebagai berikut;

BAB I : Pendahuluan

Berisi latar belakang masalah, batasan masalah yang akan dibahas, rumusan masalah, tujuan dari penelitian, manfaat penelitian yang meliputi manfaat praktis dan manfaat teoritis serta sistematika penulisan.

BAB II : Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Berisi landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini, penelitian terdahulu tentang faktor – faktor yang mempengaruhi *stock return* pada perusahaan indeks LQ45 non-perbankan, pengembangan hipotesis dalam penelitian ini, model penelitian serta bagan alur berpikir.

BAB III : Metodologi Penelitian

Berisi jenis penelitian, populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, metode pengumpulan data yang digunakan, definisi operasional dan pengukuran variabel serta metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV : Analisis Data dan Pembahasan

Berisi hasil penelitian yang disajikan dalam bentuk draft atau tabel, grafik, atau bahkan pemaparan deskriptif mengenai hasil kajian penelitian. Dalam bab ini, terdapat pembahasan dari setiap rumusan masalah yang muncul dan yang menjadi tujuan penelitian ini.

BAB V : Kesimpulan

Merupakan bab terakhir dalam sistematika penulisan dimana berisi atas kesimpulan terhadap hasil penelitian, implikasi, dan saran bagi penelitian selanjutnya.