

Publikasi-1.docx

by

Submission date: 06-Apr-2023 07:33PM (UTC+0700)

Submission ID: 2057509563

File name: Publikasi-1.docx (91.85K)

Word count: 6346

Character count: 39865

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN DALAM INDEKS LQ45

William ; Evelyn
Universitas Kristen Petra
Williaml39@yahoo.com ; Evelyn@petra.ac.id

9

ABSTRACT. *Theoretical finance regards leverage as one of the sources of stock return risk, and thus claims that the more levered firm is, the higher the risk for equity holders and the higher the required rate of return. Hamada (1969) shows that if the CAPM holds, betas should increase in leverage by an arbitrage mechanism. As asset pricing has matured into an important area of finance, new factors have been incorporated into the Carhart 4 factor. This research investigates if leverage can help to explain stock returns based on LQ45 index data during the period 2015 to 2019 by testing if leverage can be used as an additional asset pricing factor. This study was executed on companies listed in the LQ45 index every year start from 2015-2019. This research using linear regression with testing the previous classical assumptions. The results of this study shows that there is an effect of leverage on return, while firm size, book-to-market also has an effect. Market premium gives the best effect in the LQ45 index. For further research it is hoped that the time length will be widen and use a larger scale of company.*

Keywords : *leverage, portofolio, stock return, firm size*

ABSTRAK. *Teori keuangan menganggap leverage sebagai salah satu sumber risiko terhadap return saham, dan dengan demikian mengklaim bahwa semakin besar leverage perusahaan, semakin tinggi risiko bagi pemegang ekuitas dan semakin tinggi return yang diminta. Hamada (1969) menunjukkan jika leverage dapat meningkatkan beta pada kondisi CAPM tetap. Karena penetapan harga aset menjadi bidang keuangan yang penting, faktor-faktor baru telah dimasukkan ke dalam Carhart 4 factor. Penelitian ini melihat apakah leverage dapat membantu mempengaruhi return saham berdasarkan data indeks LQ45 selama periode 2015 hingga 2019 dengan menguji apakah leverage dapat digunakan sebagai faktor tambahan. Pengujian data menggunakan regresi linier dengan pengujian asumsi klasik sebelumnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh leverage terhadap return, sedangkan ukuran perusahaan, book-to-market juga berpengaruh. Market premium memberikan pengaruh terbaik pada emiten dalam indeks LQ45. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperlebar waktu dan menggunakan skala perusahaan yang lebih besar.*

Keywords : *Portofolio, leverage, return saham, ukuran perusahaan, book-to-market*

PENDAHULUAN

Sebagian besar investor di pasar modal Indonesia merupakan investor yang gagal (Brama, 2019). Salah satu alasan banyaknya investor yang merugi adalah karena para investor tidak memiliki keterampilan dan pengetahuan yang memadai dalam berinvestasi saham. Sebelum berinvestasi, investor harus memahami bahwa investasi berisiko seperti saham tidak hanya akan menghasilkan keuntungan (*return*) tetapi juga harus menghadapi risiko. Memang investor yang rasional akan mengharapkan *return* yang maksimal dengan risiko yang minimal. Oleh karena itu, dibutuhkan diversifikasi untuk mengurangi risiko (Kamelia, 2018). Menurut Professor Harry Markowitz, diversifikasi dapat dilakukan dengan membentuk sekelompok aset saham yang dimiliki dan disebut sebagai portofolio saham (Markowitz, 1952).

Model yang umum digunakan dalam memprediksi tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari investasi berisiko adalah Capital Asset Pricing Model atau CAPM (Andrival, 2016). CAPM merupakan suatu model yang mempengaruhi risiko sistematis dengan menggunakan beta untuk menghubungkan risiko terhadap *return*. Tujuan utama dari penggunaan CAPM adalah untuk menentukan tingkat *expected return* dalam menekan risiko pada investasi yang berisiko. CAPM juga dapat membantu investor dalam menghitung risiko yang tidak dapat diversifikasi dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (Sekarwati, 2016).

Penelitian lanjutan dari CAPM dilakukan oleh dua orang peneliti bernama Fama dan French, yang berhasil menemukan model dengan penambahan faktor risiko lain selain risiko pasar dalam formula, yaitu faktor *size* dan *book to market* dalam perhitungan. Model ini disebut *Fama & French Three Factors*. *Size* atau ukuran perusahaan dinilai mempengaruhi *return* karena pertumbuhan pada perusahaan kecil akan lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang sudah besar. *Book-to-market* diperkirakan mempengaruhi *return* saham adalah karena perusahaan dengan *book to market ratio* tinggi mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi *book to market value*, semakin rendah pasar menghargai saham perusahaan (Fama & French, 1995). Penelitian terdahulu yang dilakukan berhasil membuktikan bahwa variabel yang digunakan dalam model ini lebih baik dalam memprediksi *return* jika dibandingkan dengan CAPM (Awwaliyah & Husodo, 2008; Phong & Hoang, 2012; Abbas, Khan, Aziz, & Sumrani, 2015; Candika, 2017; Dewi & Suartana, 2018).

Fama & French Three Factors model ini mendorong Carhart (1997) untuk mengembangkan sebuah teori lanjutan yang dikenal dengan *Four Factor Model*, dengan menambahkan *momentum* sebagai faktor keempat. Strategi *momentum* ini berpacu pada suatu pola dari tiga hingga 12 bulan, dimana saham-saham yang memiliki kinerja baik dan memberikan keuntungan bagi investor di masa lalu akan menunjukkan kinerja baik jika dibandingkan dengan saham yang memiliki kinerja buruk (Jegadeesh & Titman, 1993). Sebaliknya, saham-saham yang berkinerja buruk di masa lalu akan konsisten menghasilkan kinerja buruk di masa yang akan datang. Pola ini dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memprediksi harga sebuah emiten, sehingga investor dapat memperoleh *abnormal return*. Penelitian ini juga pernah dilakukan di Indonesia dan berhasil menunjukkan pengaruh dari keempat faktor tersebut terhadap *return* (Candika, 2017).

Penelitian selanjutnya dikembangkan pada tahun 2013 oleh Muradoglu & Sivaprasad yang memasukan *leverage* sebagai suatu variabel yang dapat mempengaruhi *return*. Dalam penelitian tersebut dikatakan bahwa *leverage* merupakan salah satu faktor risiko yang sering terabaikan dalam perhitungan asset, padahal *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko bisnis pada suatu perusahaan dan akan berdampak pada harga sahamnya (Muradoglu &

Sivaprasad, 2013). Mereka memperdebatkan *leverage* sebagai salah satu risiko penting dalam mempengaruhi *return* berdasarkan penemuan Hamada (1969) yang menunjukkan ketika CAPM tetap, beta *leverage* meningkat dengan menggunakan metode arbitrage. Oleh karena itu, *Leverage* diperkirakan sebagai faktor risiko dapat digunakan untuk mengeksplorasi pengaruh dari risiko yang ditimbulkan mempengaruhi hasil *return* saham (Hamada, 1972; Bhandari, 1988; Dimitrov & Jain, 2008; Dhaliwal et al., 2000; George and Hwang, 2010; Korteweg, 2010; Muradoglu and Sivaprasad, 2012).

Mengestimasi risiko dan return saham merupakan hal yang penting bagi seorang investor saat beraktivitas dalam pasar modal. Tujuan penelitian ini adalah melihat pengaruh dari *market premium*, *firm size*, *book-to-market*, dan *momentum* dalam mempengaruhi variasi return portofolio seperti yang digunakan dalam *Carhart four factor model*. Selain itu penelitian ini juga ingin melihat *leverage* sebagai faktor risiko baru yang ditambahkan ke dalam model tersebut. Sampel dalam penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang secara konsisten masuk dalam indeks LQ45 pada tahun 2015-2019. Hasil penelitian ini juga bisa dapat digunakan untuk membuktikan faktor apa yang paling berpengaruh terhadap *return* saham di Indonesia – sehingga diharapkan dapat menjadi informasi fundamental bagi investor di pasar modal dalam melakukan pembentukan portofolio.

KAJIAN TEORI

CAPM

CAPM merupakan sekumpulan prediksi mengenai keseimbangan perkiraan *return* terhadap aset berisiko (Bodie, Kane, & Marcus, 2014). CAPM adalah model yang menghubungkan tingkat *expected return* dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang (Tandelilin, 2010). Dalam CAPM, hanya beta atau risiko sistematis yang diperhitungkan dalam mempengaruhi *return* saham (Suhartono & Qudzi, 2009). Beta pun dapat ditunjukkan sebagai sensitivitas *return* dari suatu saham terhadap *return* pasar.

Berdasarkan CAPM, *expected return* dari suatu sekuritas atau portofolio sama dengan *return* sekuritas bebas risiko ditambah dengan *market premium* dikalikan dengan beta (Zubir, 2013). *Market premium* merupakan tambahan pengembalian di atas tingkat bebas risiko yang diminta oleh investor sebagai kompensasi dari investor karena telah menanggung jumlah risiko rata-rata (Brigham & Houston, 2016).

H1 : *Market premium* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Fama & French Three Factor model

Model ini dikemukakan oleh Eugene F. Fama dan Kenneth R. French pada tahun 1992. Jika dalam CAPM, yang menjadi indikator dalam mempengaruhi *return* hanya *market premium* atau beta, maka pada *Fama & French three factor model* ini ditambahkan dua faktor lain yaitu *size* dan *book to market* dalam perhitungan. *Firm Size* diproksikan menggunakan *Small Minus Big* (SMB) yaitu selisih *return* kelompok perusahaan dengan *size* besar dan kecil. *Book-to-market* diproksikan menggunakan *High minus Low* (HML) yaitu selisih *return* perusahaan dengan *book-to-market* tinggi dan rendah. *Fama & French three factor model* ini menghasilkan formula perhitungan sebagai berikut (Fama & French, 1992):

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

Perusahaan kecil diprediksikan dapat menghasilkan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar karena perusahaan kecil pada umumnya menerima risiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan besar, oleh karena itu *return* saham yang diinginkan oleh investor terhadap perusahaan kecil lebih besar daripada perusahaan besar. Selain itu, perusahaan kecil cenderung sering menunjukkan tingkat pertumbuhan yang tinggi, yang akan berpengaruh pada harga sahamnya (Zubir, 2013).

Perusahaan kecil cenderung lebih tahan terhadap kondisi ekonomi karena perusahaan kecil mencoba untuk meningkatkan pertumbuhan laba dalam melakukan control pada usahanya (Darusman, 2012). Perusahaan kecil akan lebih mampu menghasilkan pertumbuhan keuntungan yang lebih besar karena laba yang dihasilkan perusahaan kecil masih cenderung rendah, sehingga mampu untuk bertumbuh lagi dengan jumlah yang tinggi. Pengaruh dari pertumbuhan laba emiten ini akan mempengaruhi harga saham emiten (Fama & French, 1996). Cui dan Wu meneliti mengenai *size effect* di pasar modal Cina, hasil penelitian Cui dan Wu adalah *firm size* berhubungan negatif dengan *expected return* (Cui & Wu, 2007).

H2 : *Firm size* berpengaruh terhadap return saham perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Book to market ratio merupakan rasio yang sering kali digunakan untuk menganalisis besarnya keuntungan yang dapat dihasilkan dari suatu saham. Hal ini disebabkan karena *book to market ratio* memberikan pengukuran yang relatif stabil, untuk dapat dijadikan *benchmark* dengan *market price*. Selain itu, karena standar akuntansi yang hampir sama pada setiap perusahaan, *book to market ratio* antar perusahaan yang berada pada sector yang sama dapat dibandingkan, untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut masih dalam kondisi *undervalue* atau sudah *overvalue*. *Book to market ratio* juga dapat digunakan pada perusahaan yang memiliki *earnings* negatif, sehingga tidak bisa dinilai dengan menggunakan *earning price ratio*.

Fama dan French menyatakan jika nilai *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) atau mempunyai prospek yang dinilai kurang baik atau cerah. Perusahaan yang memiliki dengan *financial distress* ini cenderung memiliki nilai *book to market ratio* tinggi, sedangkan perusahaan yang memiliki laba tinggi cenderung memiliki nilai *book to market ratio* rendah (Fama & French, 1996). Ketika *book-to-market* tinggi maka perusahaan sedang berada dalam kondisi *undervalue* dari segi valuasi. Pada kondisi *undervalue* ini, nilai perusahaan dipandang rendah oleh investor. Oleh karena itu, perusahaan dengan kondisi *undervalue* memberikan risiko yang lebih tinggi sehingga investor akan meminta penambahan keuntungan atas adanya tambahan risiko tersebut.

Fama dan French menyimpulkan jika *book-to-market ratio* mempunyai hubungan negatif terhadap return (Fama & French, 1992). Penelitian selanjutnya juga menemukan hal yang serupa dengan penelitian Fama dan French yaitu *financial distress* menyebabkan tingginya *book to market ratio*, sehingga *return* saham menjadi rendah (Griffin & Lemmon, 2002). Penelitian telah dilakukan juga di Indonesia pada tahun 2018 dan menunjukkan bahwa *book-to-market* berpengaruh pada variasi return saham (Dewi & Suartana, 2018).

H3 : *Book to market* berpengaruh terhadap return saham perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Carhart 4 factor

Carhart (1997) melakukan pengembangan sebuah teori yang dikenal dengan nama *Four Factor Model*. *Four Factor Model* dikembangkan karena *Three Factor Model* dinilai masih kurang handal dalam mempengaruhi perilaku harga saham dengan baik. Maka dari itu Carhart menambahkan satu variabel yaitu *momentum* sebagai faktor keempat karena *momentum* dinilai dapat menangkap perilaku investor dalam berinvestasi (Carhart, 1997).

Carhart menguji momentum dengan menggunakan proksi *Up Minus Down* (UMD). *Up* adalah top saham dengan *return* tertinggi pada masa lalu dan *Down* adalah saham dengan *return* terendah pada masa lalu. *Size* diproksikan menggunakan *Small Minus Big* (SMB). *Book-to-market* diproksikan menggunakan *High Minus Low* (HML). Formula dari Carhart 4 factor adalah sebagai berikut :

$$R_i - R_f = \alpha + \beta_1(R_m - R_f) + \beta_2.SMB + \beta_3.HML + \beta_4.UMD$$

Investor akan cenderung merespon positif pada saham-saham yang telah terbukti menunjukkan kinerja yang baik di masa lalu yang ditandai dengan adanya aktivitas beli pada saham yang menunjukkan return positif tersebut, dengan harapan return positif tersebut akan terus berlanjut. Sebaliknya, investor akan cenderung memberikan reaksi yang negatif terhadap saham yang memiliki return yang negatif di masa lalu. Pola ini dapat dimanfaatkan oleh investor untuk memprediksi harga sebuah emiten, sehingga investor dapat memperoleh abnormal return. Dengan demikian, momentum diukur dengan menggunakan return 12 bulan sebelumnya. Beberapa temuan penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jegadeesh dan Titman mengenai one-year momentum anomaly (Jegadeesh & Titman, 1993). Carhart sendiri membuktikan bahwa keempat faktor tersebut mempengaruhi persistensi kinerja return (Carhart, 1997).

H4 : *Momentum* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Leverage

Leverage digunakan untuk menggambarkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal perusahaan itu sendiri (Wiagustini, 2010). Semakin tinggi *leverage* menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Semakin besar risiko yang dihadapi maka ketidakpastian dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang juga akan meningkat. Perusahaan dalam risiko tinggi akan berpengaruh pada minat masyarakat kepada perusahaan tersebut dan pada akhirnya memiliki pengaruh pada harga saham perusahaan (Harahap, 2013).

Teori Modigliani & Miller mengemukakan value dari suatu emiten akan berkembang dengan meningkatnya Debt Equity Ratio yang merupakan salah satu faktor leverage (Modigliani & Miller, 1958). Hal ini dapat terjadi karena adanya dampak yang ditimbulkan dari *corporate tax rate shield*. Di dalam kondisi pasar yang sempurna dan adanya pajak, bunga dibayarkan akibat penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang disebabkan adanya pajak atau disebut tax deductible, maka ketika ada perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama tetapi satu menggunakan hutang dan membayar bunga sedangkan perusahaan yang lain tidak, maka perusahaan yang melakukan pembayaran bunga membayar pajak penghasilan yang lebih kecil dari yang tidak membayar bunga. Karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang

akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Modigliani & Miller, 1958).

2 Modigliani & Miller ini menggunakan asumsi pasar yang sempurna dalam teori tersebut. Adanya ketidak sempurnaan pasar modal menyebabkan pemilik perusahaan atau pemegang saham mungkin keberatan untuk menggunakan leverage yang ekstrim karena akan menurunkan nilai perusahaan. Apabila pasar modal tidak sempurna, kemungkinan antara lain munculnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan atau adanya informasi asimetris (Husnan, 2003). Semakin banyak suatu emiten menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur- angsur, akan menimbulkan kewajiban yang makin berat bagi perusahaan saat harus melunasi hutang tersebut. Tidak jarang perusahaan-perusahaan yang akhirnya tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dan bahkan dinyatakan pailit. Penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang juga tergantung dari pertumbuhan perusahaan yang juga terkait dengan valuasi perusahaan yang berpengaruh terhadap harga saham perusahaan (Husnan, 2003). Faktor ini akan dapat berpengaruh pada risiko bisnis yang harus dihadapi perusahaan dan juga investor karena valuasi ini akan mempengaruhi harga saham suatu emiten.

H5 : *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh saham yang terdaftar dalam Indeks LQ45 pada tahun 2015-2019. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 merupakan perusahaan yang memiliki fundamental baik dan cenderung memiliki likuiditas tinggi dalam pasar saham apakah terpengaruhi dengan risiko-risiko tersebut. Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah seluruh populasi. Penelitian ini berfokus pada pembentukan portofolio berdasarkan faktor *leverage*. Data yang digunakan adalah *closing price* saham bersangkutan, *leverage ratio* perusahaan, *Market value* perusahaan, *book-to-market ratio* perusahaan, *BI 7-Day Reverse Repo Rate* bulanan, dan tingkat harga indeks LQ45 periode 2015-2019. Penggunaan periode lima tahun diharapkan sudah bisa mengevaluasi penelitian ini secara maksimal. Data yang digunakan juga data yang diambil berjarak beberapa bulan dari tahun terbaru. Adapun kriteria yang wajib dalam pengambilan sampel adalah Memiliki kelengkapan laporan tahunan dan konsisten masuk dalam Indeks LQ45 selama periode yang di gunakan yaitu 2015-2019

Untuk mendapatkan variabel *SMB (size)*, *HML (book-to-market)*, *UMD (momentum)*, *HLMLL (leverage)*. Pembentukan portofolio ini mengikuti prosedur pada Fama & French (1996), akan tetapi faktor yang digunakan akan menggunakan faktor baru yang ingin diteliti yaitu faktor *leverage*, sehingga akan terbentuk portofolio gabungan *size* dan *leverage*, serta *size* dan *momentum*. Model dalam penelitian ini akan menggunakan beberapa portofolio dalam menguji. Adapun prosedur pembentukan portofolio sebagai berikut:

1. Mengurutkan saham dengan periode pertahun untuk mencari saham dengan *leverage* dari rendah hingga yang tinggi. Periode dalam penelitian ini adalah dari 2015 sampai 2019 sehingga akan ada 5 kali *reshuffle* pada pengkategorian *leverage*. Pembagian *leverage* ini dibagi menjadi

- High, yaitu saham-saham yang masuk dalam kategori 30% saham dengan *leverage* tertinggi.

- Medium, yaitu saham-saham yang masuk dalam kategori sedang. Kategori ini berada ditengah antara high dan low.

- Low, yaitu saham-saham yang masuk dalam kategori 30% saham dengan *leverage* terbawah.

2. Setelah memperoleh saham dengan *leverage* selanjutnya akan membagi saham berdasarkan *size*. Pengkategorian berdasarkan ukuran ini akan dibagi menjadi 2 yaitu *big* dan *small*, kategori ini akan ditentukan menggunakan median dari kapitalisasi pasar. Saham dengan kapitalisasi diatas median akan masuk dalam kelompok saham *big* dan yang berada dibawah median akan masuk kategori *small*.

3. Selanjutnya akan dibentuk kelompok saham melalui momentum. Berdasarkan faktor ini pengelompokan akan dibagi menjadi 2 yaitu *up* dan *down*. Pengelompokan berdasarkan momentum melalui cara sebagai berikut :

- *Up*, yaitu saham yang pada periode sebelumnya masuk dalam 30% kelompok saham teratas yang memiliki *return* tertinggi.

- *Down*, yaitu saham yang pada periode sebelumnya masuk dalam 30% kelompok saham terbawah atau yang memiliki *return* terendah.

4. Pembentukan portofolio ini akan menggabungkan faktor *firm size* dan *leverage* serta *firm size* dan momentum, sehingga pembentukan portofolio ini akan menghasilkan 10 portofolio yaitu :

Tabel 3.1 Pembentukan portofolio

		Leverage			Momentum	
		High	Medium	Low	Up	Down
Size	Small	S/H	S/M	S/L	S/U	S/D
	Big	B/H	B/M	B/L	B/U	B/D

- Portofolio S/H : Kelompok saham dengan kapitalisasi kecil dan *leverage* tinggi.

- Portofolio S/M : Kelompok saham dengan kapitalisasi kecil dan *leverage* sedang.

- Portofolio S/L : Kelompok saham dengan kapitalisasi kecil dan *leverage* rendah.

- Portofolio B/H : Kelompok saham dengan kapitalisasi besar dan *leverage* tinggi.

- Portofolio B/M : Kelompok saham dengan kapitalisasi besar dan *leverage* sedang.

- Portofolio B/L : Kelompok saham dengan kapitalisasi besar dan *leverage* rendah.

- Portofolio S/U : Kelompok saham dengan kapitalisasi kecil dan momentum naik.

- Portofolio S/D : Kelompok saham dengan kapitalisasi kecil dan momentum turun.

- Portofolio B/U : Kelompok saham dengan kapitalisasi besar dan momentum naik.

- Portofolio B/D : Kelompok saham dengan kapitalisasi besar dan momentum turun.

5. Setelah portofolio terbentuk untuk perhitungan return portofolio akan menggunakan *equally weighted return* saham bulanan.

Metode analisa data

Analisis yang dalam penelitian ini adalah menguji hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Perhitungan dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda karena terdapat 1 variabel dependen dan 5 variabel independen. Variabel dependen yang akan digunakan adalah portofolio B/H, B/L, S/H, S/L, S/M, B/M, S/U, S/D, B/U, B/D dan variabel independen adalah *market premium*, *SMB*, *HML*, *UMD*, *HLMLL*. Periode yang diteliti oleh penulis adalah periode 2015-2019 yang masuk dalam indeks LQ45.

Model ini akan diregresikan sebanyak 10 kali, variabel dependen masing-masing sebanyak satu kali regresi. Regresi pertama hanya menguji *leverage* untuk melihat apakah *leverage* saja sudah cukup untuk mempengaruhi *return* dan selanjutnya menggunakan lima faktor untuk melihat apakah kelima faktor ini lebih baik dalam mempengaruhi *expected return*, sehingga model regresi linear berganda ini akan diformulasikan sebagai berikut:

$$1. Ri - Rf = \alpha + \beta.HLMLL \quad (3.1)$$

$$2. Ri - Rf = \alpha + \beta (Rm - Rf) + \beta.SMB + \beta.HML + \beta.UMD + \beta.HLMLL + \epsilon \quad (3.2)$$

$Ri - Rf$ = Return saham *i*

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

$Rm - Rf$ = Market premium

SMB = Perbedaan selisih rata-rata return perbulan antara perusahaan *Small* dan *Big*

HML = Perbedaan selisih rata-rata return antara perusahaan dengan *book to market ratio* tinggi dan rendah

UMD = Selisih rata-rata return perbulan antara perusahaan up dan down

HLMLL = Perbedaan selisih rata-rata per bulan antara saham perusahaan dengan *leverage* besar dan *leverage* kecil

ϵ = Error term

Tabel 3.2 Regresi leverage

Portofolio	$Ri - rf =$	$\alpha + \beta.HLMLL$	$\alpha + \beta.(rm-rf) + \beta.SMB + \beta.HML + \beta.UMD + \beta.HLMLL$
	S/H	$\alpha + \beta.HLMLL$	$\alpha + \beta.(rm-rf) +$
	S/M		
	S/L		
	S/U		
	S/D		

	B/H	$\beta.SMB + \beta.HML$ $+ \beta.UMD +$ $\beta.HLMLL$
	B/M	
	B/L	
	B/U	
	B/D	

4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sampel penelitian

Bedasarkan data dari BEI seluruh perusahaan yang ada dalam indeks itu adalah 60 emiten dengan tingkat kapitalisasi tertinggi dalam satu tahun terakhir, memiliki fundamental yang kuat dan juga perusahaan yang memiliki prospek dalam masa mendatang. Berikut sajian penyeleksian sampel berdasarkan metode *purposive sampling* seperti tampak pada tabel di bawah ini :

6
Tabel 4.1 Sampel penelitian

No.	Keterangan	Jumlah
1	Jumlah perusahaan pada indeks LQ45 tiap periode	45 perusahaan
2	Jumlah perusahaan yang konsisten terdaftar dari 2015-2019	24 perusahaan
3	Sampel akhir yang digunakan dalam penelitian	$n = 24 \times 60 = 1440$ data

Sumber : Hasil Olah Data

Deskripsi data

Excess Return Portofolio

Berikut adalah deskripsi data *excess return* saham yaitu *return* saham setelah dikurangi dengan *risk free rate* :

Tabel 4.2 Deskripsi data

Portofolio	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
S/H	60	33.75%	-14.09%	19.66%	-0.31%	7.27%
S/L	60	52.96%	-19.40%	33.56%	-0.07%	9.53%
B/H	60	33.43%	-16.34%	17.10%	0.03%	6.53%
B/L	60	21.33%	-10.25%	11.09%	0.13%	4.54%
S/M	60	32.16%	-12.62%	19.54%	1.33%	7.54%
B/M	60	17.30%	-9.19%	8.11%	0.15%	4.00%
S/U	60	29.83%	-15.51%	14.32%	-0.56%	7.34%
S/D	60	32.47%	-12.12%	20.34%	1.33%	7.73%
B/U	60	19.08%	-10.37%	8.71%	0.32%	4.69%
B/D	60	42.34%	-17.80%	24.54%	-0.18%	6.82%

Sumber : Hasil olah data penulis

Bedasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa *excess return* saham mengalami fluktuasi dari angka minimum ke maksimum didapatkan angka yang sangat jauh. Rata-rata *excess return tertinggi* berada diangka 1,33% *monthly* dari portofolio S/M atau perusahaan dengan kapitalisasi kecil dan tingkat *leverage* sedang. Rata-rata *excess return* bulanan terendah adalah portofolio S/U yaitu perusahaan dengan kapitalisasi kecil dengan momentum naik yang memiliki rata-rata *excess return* sebesar -0.56%. Penurunan *excess return tertinggi* ada pada portofolio S/L di angka -19,54%. Kenaikan tertinggi juga ada pada portofolio S/L yaitu diangka 33,56%, dengan data ini membuktikan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi tidak selalu menghasilkan *return* yang lebih besar.

15

Market premium, size, book-to-market, momentum, leverage

15

Tabel 4.3 Deskriptif *market premium, size, book-to-market, momentum, leverage*

	⁶ N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Market premium	60	-8.46%	6.40%	-0.09%	3.22%
Size (SMB)	60	-7.98%	17.37%	-0.27%	4.81%
Book-to-market (HML)	60	-15.36%	20.60%	-1.18%	6.24%
Momentum (UMD)	60	-16.75%	11.24%	-1.01%	5.33%
Leverage (HMLL)	60	-13.04%	13.85%	-0.20%	4.71%

Sumber : Hasil olah data penulis

Dari data yang didapatkan dapat disimpulkan jika market dalam *return* rata-rata bulanan cenderung lebih rendah jika dibandingkan *risk free rate*, dengan kondisi ini dapat dilihat jika *return* yang dihasilkan emiten dalam indeks LQ45 lebih rendah jika dibandingkan dengan suku bunga bebas risiko dalam kurun waktu 5 tahun. Kondisi ini dapat dilihat melalui mean market pada tabel 4.3 dikurangi dengan suku bunga bebas risiko berangka negative 0.09%, yang berarti rata-rata *return* setiap bulan IHSG lebih rendah 0.09% dengan suku bunga BI. *Market premium tertinggi* berada di angka 6.4% pada bulan Desember 2017 dan terendah di angka -8.46% pada bulan April 2015.

Dapat dilihat pada tabel 4.3 menunjukkan jika variabel *Small Minus Big* atau proksi dari *firm size* menunjukkan nilai rata-rata negatif. Nilai rata-rata yang negatif ini menunjukkan bahwa perusahaan berkapitalisasi besar dalam indeks LQ45 memiliki rata-rata *return* bulanan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini menunjukkan jika pada periode 2015-2019 perusahaan dengan valuas kecil menghasilkan *return* yang lebih besar. Hal ini dukung oleh teori dari Fama & French (1992) yang menyatakan perusahaan kecil diprediksi mampu menghasilkan *return* lebih besar karena pertumbuhan yang lebih besar. Angka terkecil dari *SMB* ini adalah -7.98% pada Oktober 2018 dan angka maksimum dari *SMB* adalah 17.37% pada Januari 2018.

Bedasarkan data yang ada pada tabel 4.3 *HML* didominasi dengan angka negatif jika dibandingkan dengan positif. Pada mean dapat dilihat sebesar -1.18% yang menunjukkan jika perusahaan dengan book-to-market rendah memiliki rata-rata *return* bulanan lebih besar 1.18% dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *book-to-market* tinggi. Hal ini mendukung teori dari Fama & French (1992) dimana perusahaan dengan *book-to-market* rendah memberikan risiko yang lebih besar sehingga investor menginginkan *return* yang lebih. Nilai maksimum *HML* adalah 20.6% pada Januari 2018 dan nilai minimum *HML* adalah -15.36% pada Juli 2015.

Dari data deskriptif pada tabel 4.3 *UMD* menunjukkan mean sebesar -1.01%. Data ini menunjukkan jika portofolio berisi perusahaan dengan momentum naik menghasilkan rata-rata *return* bulanan lebih rendah -1.01% tiap bulannya jika dibandingkan dengan portofolio perusahaan dengan *momentum* turun. Data ini menunjukkan jika perusahaan dengan *momentum* turun berhasil menghasilkan *return* lebih besar dari perusahaan dengan *momentum* naik pada periode sebelumnya. Nilai maksimum *UMD* adalah 11.24% pada Agustus 2016 dan nilai minimum *UMD* adalah -16.75% pada Juli 2016.

Dari data pada tabel 4.3 dapat dilihat jika mean *leverage* (*HLML*) adalah positif atau tidak bernilai negatif, data ini menunjukkan jika rata-rata *return* bulanan portofolio dengan *leverage* tinggi menghasilkan *return* yang lebih besar dibandingkan dengan portofolio *leverage* rendah. Angka minimum *HLML* sebesar -13.04% pada April 2018 dan tertinggi sebesar 13.85% pada November 2018.

Analisis data

Leverage factor

Tabel 4.4 Hasil uji leverage factor

Portofolio	A	HLMLL	Uji F
B/H	.556	3.609***	13.029***
B/U	.983	1.936**	3.749*
S/L	8.805***	1.570	2.463
B/L	.278	.079	.006
B/M	.323	.929	.863
S/U	-.678	-.251	.063
B/D	-.260	.682	.465
S/D	.578	.197	.039
S/H	-.279	6.070***	36.853***
S/M	.491	-.263	.069

***, **, * = sig. pada α 1%, 5%, 10%

Sumber : Hasil olah data penulis

Bedasarkan tabel 4.4 Hasil uji t untuk variabel *HLMLL* menunjukkan bahwa dari 10 portofolio hanya ada 3 portofolio yang signifikan. Hasil ini menunjukkan jika *HLMLL* saja kurang cukup untuk mempengaruhi *return* saham dalam indeks LQ45. Selanjutnya akan diuji dengan menggunakan lima faktor risiko. Dari hasil output penelitian dapat diperlihatkan jika faktor *leverage* saja tidak mampu menggambarkan *return* saham. Hal ini dapat dilihat dari tingkat adjusted r squared yang sangat rendah sehingga masih ada banyak faktor lain yang dapat dimasukkan untuk menggambarkan

return saham. Dari rata-rata *adjusted r-squared* yang didapat *leverage* hanya mampu menggambarkan 5.77% sehingga belum cukup untuk dijadikan patokan utama dalam menangkap *return*.

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai F statistic dari *leverage* terhadap seluruh portofolio hanya signifikan pada tiga portofolio saja sehingga model ini cenderung kurang mempengaruhi. Kecocokan dalam menjelaskan model dengan hanya menggunakan *leverage* cenderung sangat rendah dan kurang.

Market premium, firm size, book-to-market, momentum, leverage

Tabel 4.5 Hasil regresi 5 factor

Portofolio	A	Market premium	Size (SMB)	Book-to-market (HML)	Momentum (UMD)	Leverage (HMLL)	Uji F	Adjusted R Squared
S/H	1.209	7.324***	4.178***	1.822*	1.054	8.398***	61.214***	84.10%
B/H	2.685***	13.151***	(-2.59**)	3.134***	2.225**	4.385***	67.136***	85.30%
B/L	0.757	11.984***	(-3.311)***	1.075	(-0.580)	(-3.391)***	36.568***	75.40%
S/M	1.786*	8.244***	5.729***	(-3.726)***	(-2.400)**	(-1.923*)	24.116***	66.60%
B/M	-0.347	7.477***	(-2.278)**	-1.284	(-1.898)*	-0.717	14.49***	53.10%
S/U	0.736	5.622***	3.365***	1.359	3.907***	(-1.830)*	17.363***	58.50%
B/D	-1.177	4.066***	(-3.107)***	1.51	(-4.781)***	-0.864	10.672***	45.50%
S/D	1.536	7.620***	4.729***	(-2.043)**	(-5.368)***	(-2.727)***	32.468***	73.10%
S/L	1.419	5.662***	5.577***	2.821***	1.728*	(-7.220)***	41.557***	77.80%
B/U	1.095	8.271***	1.071	(-2.136)**	0.913	-0.216	15.309***	55.20%

***, **, * = sig. pada α 1%, 5%, 10%

Sumber : Hasil olah data penulis

Pada tabel 4.5 dapat dilihat hasil regresi dari kelima variabel terhadap excess *return* 10 portofolio yang berbeda. Variabel *market premium* menunjukkan signifikansi pada seluruh portofolio dan menghasilkan signifikansi pada α 1%. Untuk variabel *FIRM SIZE* ditemukan pengaruh signifikansi sembilan dari sepuluh portofolio, menunjukkan jika variabel *firm size (SMB)* berpengaruh terhadap *return* perusahaan dalam indeks LQ45. *Book-to-market (HML)* menunjukkan enam pengaruh signifikan terhadap excess *return*. Hasil regresi *Momentum (UMD)* menunjukkan tujuh pengaruh signifikan dari sepuluh portofolio yang dibentuk. Selanjutnya adalah *HMLL* yang merupakan hasil proksi dari *leverage* yang menunjukkan tujuh dari sepuluh portofolio yang dipengaruhi oleh *leverage factor*.

Dapat dilihat ketika ditambahkan dengan menggunakan lima faktor diantaranya *market premium, leverage, firm size, book-to-market, momentum* menghasilkan *adjusted r-squared* yang jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan hanya menggunakan *leverage*. Rata-rata *adjusted r-squared* dari sepuluh portofolio yang digunakan didapatkan nilai 67.46% yang menunjukkan jika kelima faktor tersebut cenderung mampu menjelaskan variabel dependen. Akan tetapi masih banyak faktor lain masih harus di eksplorasi lebih lanjut untuk dapat menggambarkan dan menangkap perubahan harga saham. Berdasarkan

data *output* dari tabel 4.5 ditunjukkan bahwa nilai *F-statistic* untuk seluruh portofolio dengan menggunakan lima variabel ini diuji terbukti signifikan pada α 1%. Sehingga model ini disimpulkan cocok dengan data dan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dengan baik.

Pembahasan

Pengaruh *market premium* terhadap *return* saham

Hasil dari penelitian ini menunjukan variabel *market premium* mempengaruhi seluruh portofolio secara signifikan. Portofolio berhasil yang dipengaruhi secara signifikan adalah *Big-High (B/H)*, *Big-Medium (B/M)*, *Big-Low (B/L)*, *Small-High (S/H)*, *Small-Medium (S/M)*, *Small-Low (S/L)*, *Big-Up (B/U)*, *Big-Down (B/D)*, *Small-Up (S/U)*, *Small-Down (S/D)* pada α 1%. Seluruh portofolio yang dibentuk dengan berbagai karakteristik dipengaruhi dengan positif oleh *market premium*. Artinya hal ini menunjukan jika harga saham emiten dalam indeks LQ45 ini sensitif terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pemanan dari IHGS ini memberikan pengaruh besar terhadap emiten dalam LQ45. Hal ini menunjukan bahwa perusahaan dalam indeks LQ45 sensitif terhadap IHSG. Temuan ini mendukung hasil penelitian dari Fama & French (1993) dan Carhart (1997). Selain itu hasil dari penelitian ini yaitu *market premium* berpengaruh dengan *return* juga sesuai dengan penelitian terdahulu didalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018 (Dewi & Suartana, 2018).

Pengaruh *firm size* terhadap *return* saham

Untuk mengetahui kontribusi *Firm size* & *Book-to-market* Fama & French (1992) membentuk *mimicking* portofolio dengan menggunakan *Small Minus Big (SMB)* & *High Minus Low (HML)* sebagai independen dalam formula regresi. Tujuannya adalah untuk melihat pengaruh yang diberikan perbedaan *firm size* & *btm* dalam perilaku harga saham. Sesuai dengan temuan dari Fama & French, didalam penelitian ini variabel *firm size* perusahaan berhasil mempengaruhi 9 dari 10 variasi portofolio yang dibentuk. Karakteristik portofolio yang dipengaruhi secara signifikan adalah *Big-High (B/H)*, *Big-Medium (B/M)*, *Big-Low (B/L)*, *Small-High (S/H)*, *Small-Medium (S/M)*, *Small-Low (S/L)*, *Big-Down (B/D)*, *Small-Up (S/U)*, *Small-Down (S/D)*. Karakteristik portofolio yang dipengaruhi adalah portofolio yang menggunakan faktor *size* dalam pembentukannya. Karakteristik perusahaan dengan *size* kecil dipengaruhi berarah positif dan *size* besar berarah negatif. Hal ini menunjukan kecocokan dengan teori dari Fama & French (1992), jika perusahaan kecil cenderung berkembang lebih pesat sehingga dapat menghasilkan *return* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *size* besar. Hal ini juga mendukung teori jika perusahaan kecil cenderung lebih tahan terhadap kondisi ekonomi karena mencoba meningkatkan pertumbuhan laba dalam melakukan kontrol pada terhadap perusahaanya (Darusman, 2012). Signifikanya 9 dari 10 portofolio ini menunjukkan jika *firm size* merupakan faktor yang harus diperhitungkan karena cenderung mempengaruhi *return* saham. Signifikansi dari *firm size* terhadap *return* perusahaan dalam indeks LQ45 ini mendukung penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan dalam BEI (Dewi & Suartana, 2018). Signifikansinya *firm size* terhadap *return* dalam indeks LQ45 ini mendukung temuan yang dilakukan oleh Fama & French jika faktor *firm size* mempengaruhi *return* (Fama & French, 1995).

Pengaruh *book-to-market* terhadap *return* saham

Variabel *book-to-market ratio* mempengaruhi 6 dari 10 portofolio. Faktor *book-to-market* yang diproksi dengan menggunakan *HML* ini mampu mempengaruhi secara

signifikan 6 dari 10 portofolio. Portofolio yang tidak berhasil dipengaruhi yaitu antara lain *Big-Low (B/L)*, *Big-medium (B/M)*, *Small-Up (S/U)*, *Big-Down (B/D)*. Karakteristik perusahaan yang tidak dipengaruhi ini adalah perusahaan dengan valuasi besar dengan tingkat *leverage* rendah, sedang, rendah. *Book-to-market* berhasil mempengaruhi portofolio dengan karakteristik gabungan *size, leverage & size, momentum*. Arah dari karakteristik ini adalah positif, sehingga menunjukkan jika perusahaan dengan size besar cenderung mendapat apresiasi yang baik dari investor akan tetapi tidak signifikan. Signifikansi 6 pengaruh terhadap 10 karakteristik portofolio ini menunjukkan jika yang dipengaruhi bukan portofolio yang menggunakan *btm* saja, akan tetapi portofolio yang menggunakan faktor *size*, *leverage*, dan juga *momentum*. Hal ini menjadi bukti jika ada pengaruh pada *return* saham yang diberikan faktor *book-to-market*. Berdasarkan data diatas menunjukkan jika *BTM* cenderung bisa mempengaruhi harga saham yang akan berdampak pada *return* saham. Hal ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018, menunjukkan jika faktor *book-to-market* berpengaruh terhadap *return* saham (Dewi & Suartana, 2018). *Book-to-market* bisa dikatakan paling sedikit mempengaruhi variasi *return* dibandingkan variabel lain yang digunakan dalam penelitian ini. Akan tetapi temuan ini sesuai dengan temuan formula milik Fama & French (1992) yaitu jika *book-to-market* memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh momentum terhadap return saham

Berdasarkan penelitian dari Jegadeesh dan Titman (1993) menunjukkan bukti jika kinerja baik ataupun buruk dalam 3-12 bulan terakhir tidak menunjukkan perubahan untuk periode berikutnya. Faktor momentum ini memperlihatkan jika perusahaan dengan momentum negatif pada periode sebelumnya akan turun pada periode yang akan datang, sebaliknya jika menunjukkan pergerakan positif periode sebelumnya akan menunjukkan pergerakan positif juga pada periode mendatang sehingga faktor ini akan mempengaruhi *expected return* investor. Sesuai dengan teori yang ada variabel momentum yang diproksikan menggunakan *Up Minus Down (UMD)* mempengaruhi 7 dari 10 portofolio. Portofolio yang dipengaruhi secara signifikan adalah *Big-High (B/H)*, *Small-Medium (S/M)*, *Big-Medium (B/M)*, *Small-Up (S/U)*, *Big-Down (B/D)*, *Small-Down (S/D)*, *Small-Low (S/L)*. Dari variasi portofolio ini dapat dilihat jika momentum mempengaruhi 2 dari 2 portofolio *up* berarah positif dan 2 dari 2 portofolio *down* berarah negatif. Ini sesuai dengan teori jika momentum dalam saham akan mempengaruhi *return* saham tersebut pada masa yang akan datang, ketika perusahaan dalam kondisi baik pada periode sebelumnya maka juga akan baik di periode mendatang (Jegadeesh & Titman, 1993). Hal ini menunjukkan jika gabungan portofolio dari *size & leverage* sehingga *momentum* tidak hanya mempengaruhi portofolio dengan faktor *momentum*. *Momentum* menunjukkan jika mempengaruhi portofolio yang menggunakan faktor momentum dalam pembentukannya dan pada perusahaan dengan *leverage* sedang. Temuan ini mendukung penelitian Carhart (1997) yang menemukan pengaruh dari momentum terhadap *return* saham.

Pengaruh leverage terhadap return saham

Muradoglu & Sivaprasad (2013) mengembangkan *Carhart 4 factor model* dengan menambahkan *leverage* ke dalam formulanya. Mereka membentuk mimicking portofolio menggunakan *leverage* yang mereka prediksikan memiliki pengaruh terhadap pergerakan *return*. Hasil dari penelitian mereka menunjukkan jika faktor baru yang mereka tambahkan kedalam formula *Carhart 4 factor* ini memiliki pengaruh terhadap *return*. Berjalan positif dengan temuan Muradoglu & Sivaprasad *leverage* yang diproksikan menggunakan *HLMLL* berhasil berpengaruh pada 7 dari 10 portofolio. *Leverage* yang diproksi

menggunakan *HLMLL* menghasilkan signifikan 7 dari 10 variasi portofolio. 7 portofolio yang berpengaruh signifikan antara lain *Small-High (S/H)*, *Big-High (B/H)*, *Big-Low (B/L)*, *Small-Medium (S/M)*, *Small-Up (S/U)*, *Small-Down (S/D)*, *Small-Low (S/L)*. 3 portofolio yang tidak berhasil dipengaruhi secara signifikan adalah *Big-Medium (B/M)*, *Big-Down (B/D)*, *Big-Up (B/U)*. *HLMLL* yang merupakan proksi dari *leverage* berpengaruh terhadap portofolio pembentukan dengan *momentum* sehingga *leverage* dapat diandalkan dalam mempengaruhi *return*. *Leverage* yang berbeda dapat memberikan risiko yang berbeda sehingga berdampak dengan *return*. Temuan ini sesuai dengan temuan dari Silvaprasad & Muradoglu terkait *leverage* mempengaruhi secara signifikan terhadap *return* saham (Muradoglu & Sivaprasad, 2013). Hal ini dapat dilihat dari arah pengaruh yang diberikan *leverage*. Portofolio *Big/Low*, *Small/Low*, *Big/medium*, *Small/Medium* seluruhnya dipengaruhi secara negatif, akan tetapi portofolio dengan *high leverage* seperti *Big/High*, *Small/High* dipengaruhi *leverage* dengan arah positif. Hal ini berkaitan dengan teori bahwa jika *leverage* tinggi baik karena pada kondisi tingkat hutang yang tinggi bisa berdampak pada pajak yang dibayarkan perusahaan, perusahaan dengan hutang tinggi akan membayar pajak lebih rendah (Weston & Copeland, 1992).

Penggunaan faktor *leverage* sendiri saja kurang mampu untuk mempengaruhi *return* sendirian, maka dari itu dengan *leverage* digabungkan ke dalam formula *Carhart four factor* ini menunjukkan peningkatan pengaruh yang signifikan. Dengan digunakannya 5 faktor ini sudah baik namun dapat ditambahkan faktor risiko lain untuk menguji dalam menghitung *expected return* saham. Uji dengan hanya menggunakan *leverage* saja memperlihatkan hanya berhasil mempengaruhi secara signifikan pada tiga dari sepuluh portofolio, hasil dari model ini cenderung kurang bisa diandalkan.

Hasil dari uji ini menunjukan jika menggunakan satu variabel saja dalam membentuk portofolio masih kurang dalam mempengaruhi secara maksimal. Hasil uji dari 5 portofolio dapat dikatakan bagus dalam memprediksi *return* dengan hasil dari beberapa uji yang digunakan. Sehingga *market premium*, *firm size*, *book-to-market*, *momentum*, *leverage* merupakan faktor yang dapat diperhitungkan dalam menghitung *expected return*. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Muradoglu dan Sivaprasad (2013) bahwa *leverage* menjadi faktor risiko yang dapat diperhitungkan. *Market premium* menjadi faktor yang paling berpengaruh dalam mempengaruhi *return* saham dalam indeks LQ45. Penjelasan kondisi ini karena valuasi saham dalam indeks LQ45 besar dalam BEI. Sehingga pergerakan kenaikan ataupun penurunan dalam IHSG akan mempengaruhi *return* saham dalam indeks LQ45.

PELAKSANAAN

Market premium, *size*, *book-to-market*, *momentum*, *leverage* berpengaruh pada *return* saham perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Market premium* juga menjadi yang paling baik dalam mempengaruhi *return* saham dalam indeks LQ45 dibandingkan dengan 4 faktor lainnya.

Kelemahan dari penelitian ini adalah penelitian berfokus pada indeks LQ45 saja sehingga penelitian ini tidak bisa dijadikan landasan untuk seluruh saham didalam Bursa Efek Indonesia. Waktu penelitian yang digunakan adalah periode lima tahun. Bagi peneliti, selanjutnya dapat ditambahkan faktor risiko lain menurut teori yang ada dalam mengeksplorasi risiko dalam saham lebih lanjut. Dapat juga ditambahkan lingkup lain dalam penelitian sehingga tidak terfokus pada indeks LQ45 saja & menambahkan waktu penelitian. Bagi investor, yang berinvestasi pada

emiten dalam indeks LQ45 ini lebih memperhatikan faktor *leverage*, *firm size*, *book-to-market*, *momentum* dalam memperhitungkan *return* dan risiko yang harus dihadapi

DAFTAR RUJUKAN

- Bodie, Kane, & Marcus. (2014). *Manajemen portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brama, A. (2019, April 28). *Sekitar 90% investor saham Indonesia gagal, simak cara ampuh para investor ini*. Retrieved from kontan.co.id: <https://investasi.kontan.co.id/news/sekitar-90-investor-saham-indonesia-gagal-simak-cara-ampuh-para-investor-ini>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar – dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba.
- Carhart, M. M. (1997). On persistence in mutual funds performance. *Journal of Finance*, Vol. 52, 57-82.
- Cui, R., & Wu, Y. (2007). Disentangling liquidity and size effects in stock returns: Evidence from China. *Journal of Finance*.
- Darusman, D. (2012). Analisis Pengaruh Firm Size, Book to Market Ratio, Price. Earning Ratio, dan Momentum Terhadap Return Portofolio Saham . , *Skripsi S1 Universitas Diponegoro*.
- Dewi, N. D., & Suartana, I. W. (2018). Komparasi capital asset pricing model dan fama-french three factor model dalam memprediksi return saham. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 7.3.
- Fama, E. F., & French, K. (1992). The Cross-section of expected stock returns. *Journal of finance* vol. 47, 472-466.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and book to market factors in earning and returns. *Journal of Finance* .
- Griffin, J. M., & Lemmon, M. L. (2002). Book to market ratio equity, distress risk, and stock returns. *Journal of Finance* , Vol. LVII, No.5.
- Husnan, S. (2003). *Manajemen keuangan teori dan penerapan (keputusan jangka pendek)*. Yogyakarta: BPFE.

- Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications For Stock market Efficiency. *Journal of Finance Volume 48*, 65-91.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). *The American Economic Review Vol. 48, No. 3*. American Economic Association.
- Morissan, M. (2012). *Metode penelitian survei*. Jakarta: Kencana.
- Muradoglu, Y. G., & Sivaprasad, S. (2013). The effect of leverage mimicking portfolios in explaining stock returns variations. 104.
- Sugiyono. (2010). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan r&d*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1992). *Managerial finance. Ninth Edition*. New York: The Dryden Press.
- Wiagustini, N. (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan. Cetakan Pertama*. Denpasar: Udayana University Press.
- Zubir, Z. (2013). *Manajemen portofolio penerapannya dalam investasi saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Publikasi-1.docx

ORIGINALITY REPORT

18%

SIMILARITY INDEX

18%

INTERNET SOURCES

9%

PUBLICATIONS

7%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

www.researchgate.net

Internet Source

3%

2

media.neliti.com

Internet Source

2%

3

repository.wima.ac.id

Internet Source

2%

4

docplayer.info

Internet Source

2%

5

www.scribd.com

Internet Source

1%

6

repository.radenintan.ac.id

Internet Source

1%

7

ojs.unud.ac.id

Internet Source

1%

8

text-id.123dok.com

Internet Source

1%

9

www.essays.se

Internet Source

1%

10	eprints.uny.ac.id	1 %
----	--	-----

Internet Source

11	jom.unpak.ac.id	1 %
----	--	-----

Internet Source

12	repository.ub.ac.id	1 %
----	--	-----

Internet Source

13	www.emeraldinsight.com	1 %
----	--	-----

Internet Source

14	eprints.unm.ac.id	1 %
----	--	-----

Internet Source

15	jurnal.unej.ac.id	1 %
----	--	-----

Internet Source

Exclude quotes On

Exclude matches < 1 %

Exclude bibliography On