

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PORTOFOLIO PERBANKAN
PADA MASA PANDEMI COVID-19 PERIODE MARET – JULI 2020
MENGUNAKAN METODE *FAMA & FRENCH 3 FACTOR MODEL***



SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar sarjana manajemen

Oleh:

Stefan Yudho Setiawan

2016120192

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM SARJANA MANAJEMEN

Terakreditasi oleh BAN-PT

No. 2011/SK/BAN-PT/Akred/S/VII/2018

BANDUNG

2021

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM SARJANA MANAJEMEN

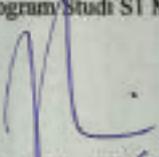


PERSETUJUAN SKRIPSI:
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PORTOFOLIO PERBANKAN
PADA MASA PANDEMI COVID-19 PERIODE MARET – JULI 2020
MENGUNAKAN METODE *FAMA & FRENCH 3 FACTOR MODEL*

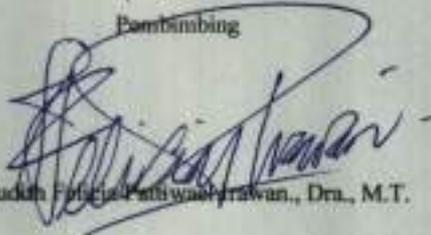
Oleh:

Stefan Yudho Setiawan
2016120192

Bandung, September 2021
Ketua Program Studi S1 Manajemen


Dr. Istiharink CMA

Pembimbing


Dr. Juddh Fofia Pattiwasihrawan., Dra., M.T.

PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Stefan Yudho Setiawan
Tempat & Tanggal Lahir : Semarang, 21 November 1993
NPM : 2016120192
Program Studi : Manajemen
Jenis Naskah : Skripsi

Menyatakan bahwa skripsi dengan judul: 'Faktor-faktor yang Mempengaruhi Portofolio Perbankan pada masa Pandemi Covid19 periode Maret — Juli 2020 menggunakan Metode *Fama & French 3 Factor Model*' yang telah diselesaikan dibawah bimbingan: Dr. Judith Felicia. Pattiwael Irawan., Dra., M.T. Adalah benar-benar karya tulis saya sendiri;

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut, plagiat (Plagiarism) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak keserjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksaan oleh pihak siapapun.

Pasal 25 Aayat (2) UU No. 20 Tahun 2003: Lulusan Perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik profesi atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya. Pasal 70 Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk medndapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Psal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana perkara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak RP. 200 juta.

Bandung,

Dinyatakan tanggal: 3 September 2021

Pembuat Pernyataan:



(Stefan Yudho Setiawan)

ABSTRAK

Penelitian ini mengimplementasikan metode *Fama & French 3 Factor Model* untuk mengetahui faktor manakah dari faktor pengaruh pasar, ukuran kapitalisasi pasar, dan rasio buku terhadap pasar yang mempengaruhi variabilitas imbal hasil portofolio perbankan Indonesia terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode resesi Maret 2020 – Juli 2020. Perbankan menjadi objek penelitian karena industri tersebut yang terpengaruh secara signifikan oleh resesi ekonomi akibat covid-19 di Indonesia. Pengumpulan data-data relevan diperoleh dari situs-situs resmi yang mengumumkan informasi pasar keuangan dan perbankan seperti Bank Indonesia dan Bursa Efek Indonesia. Penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan pada pasar ekonomi berkembang atau saat masa krisis ekonomi menyimpulkan hasil yang variatif mengenai signifikansi pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap variabilitas imbal hasil portofolio.

Penelitian ini menemukan bahwa faktor pengaruh pasar dan ukuran kapitalisasi pasar perbankan mempengaruhi secara signifikan terhadap imbal hasil portofolio perbankan, sedangkan rasio buku terhadap pasar tidak berpengaruh. Hal ini dilihat dari nilai signifikansi masing-masing faktor melalui analisa regresi terhadap imbal hasil portofolio selama periode observasi.

Kata kunci: pengaruh pasar, kapitalisasi pasar, rasio buku terhadap pasar, imbal hasil portofolio.

ABSTRACT

The following research employed Fama & French 3 Factor Model in order to understand which factors within market risk, market capitalization and book to market ratio significantly affect the variability of banking portfolio return in Indonesia, registered in Indonesia Stock Exchange during recession period in March 2020 – July 2020. The model concludes market condition, market capitalization, and book to market ratio as main parameters which affect return variability in a portfolio. The research use banks as sample due to its industry sensitivity toward economic recession in Indonesia during covid-19 pandemic. The data required for the research acquired from reputable sources focused on market condition and banks information such as Bank Indonesia and Indonesia Stock Exchange. Previous research conducted on either developing market or during economic crisis showed variety of conclusion to which of the three factors significantly affect the portfolio return variability.

This research showed of the three factors, market effect and market capitalization do significantly affect banking portfolio return, while book to market ratio factor found otherwise. Regression analysis of the three factors on banking portfolio's excess return conclude the level of significance on the factors' effect over the course of observation period. The research also showed that there are other factors outside those three of which affect portfolio's return variability pertained within the banking industry.

Key words: market effect, market capitalization, book to market ratio, portfolio return

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan atas kehadiran Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan rahmat-Nya, penulis telah menyelesaikan penelitian yang berjudul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Portofolio Perbankan pada masa Pandemi Covid-19 periode Maret – Juli 2020 menggunakan *Metode Fama & French 3 Factor Model*”. Penelitian ini dibuat untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan Bandung. Penulis ingin mengucapkan banyak terimakasih kepada :

1. Orang tua penulis yaitu Yohanes Iwan Setiawan dan Pudji Prihastuty yang selalu memberikan dukungan, doa, semangat, dan motivasi bagi penulis untuk terus tekun selama penyusunan skripsi.
2. Ibu Dr. Judith Felicia. Pattiwael Irawan., Dra., M.T. yang penulis hormati selaku dosen pembimbing skripsi manajemen keuangan S1 Universitas Katolik Parahyangan Bandung, yang telah memberi ilmu, dukungan, masukan, waktu, dan motivasi kepada penulis selama proses penyusunan skripsi dan kegiatan perkuliahan.
3. Seluruh dosen pengajar, staf tata usaha, karyawan, dan pekarya di Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Parahyangan Bandung.
4. Teman-teman “Ambarita Inn” yang sudah menjadi pendukung kehidupan belajar penulis.

Penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat dan menambah wawasan bagi berbagai pihak. Khususnya bagi perusahaan dari objek penelitian ini, diharapkan dapat mendapat tambahan informasi dalam menentukan strategi perusahaan.

Bandung, 3 September 2021



Stefan Yudho Setiawan

DAFTAR ISI

Abstrak	i
Abstract	ii
Kata Pengantar	iii
Daftar Isi	iv
Daftar Gambar	vi
Daftar Tabel	vii
Bab 1 Pendahuluan	1
1.1. Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2. Rumusan Penelitian	7
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
1.5. Kerangka Penelitian.....	8
Bab 2 Landasan Teori	13
2.1. Investasi	13
2.2. Risiko Investasi.....	16
2.3. <i>Riskfree Asset</i>	18
2.4. Metode Analisa Ekspektasi Imbal Hasil Portofolio Saham	18
2.5. Penelitian Sebelumnya	24
Bab 3 Metode Dan Objek	27
3.1. Metode Penelitian	27
3.2. Sumber Dan Jenis Data.....	27
3.3. Populasi Dan Sampel	28
3.4. Metode Analisis Data	29
3.4.1. Analisis Deskriptif	29

3.4.2. Model Teoritis Dalam <i>Fama & French 3 Factor Model</i>	30
3.5. Uji Asumsi Klasik	33
3.6. Hipotesis Penelitian	35
3.7. <i>Adjusted R-Square</i>	37
3.8. Langkah-Langkah Penelitian	37
3.9. Objek Penelitian	38
Bab 4 Hasil Dan Pembahasan	68
4.1. Analisa Deskriptif	68
4.2. Uji Klasik.....	72
4.3. Analisa Regresi Model 3 Faktor <i>Fama & French</i>	74
I. Model Regresi Dengan 3 Variabel Independen.....	74
II. Model Regresi Dengan 2 Variabel Independen.....	77
4.4. <i>Adjusted R-Square</i>	82
4.5. Perbandingan Dengan Hasil Penelitian Terdahulu	82
Bab 5 Kesimpulan	86
5.1. Kesimpulan	86
5.2. Saran	87
Daftar Pustaka	89
Lampiran	98
Riwayat Hidup Penulis	127

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Pertumbuhan Kumulatif <i>IDXFinance</i> Tahun 2019	3
Gambar 1.2. Pertumbuhan Kumulatif <i>IDXFinance</i> Tahun 2020	4
Gambar 1.3. Bagan Model Konseptual	11
Gambar 2.1. Peluang Investasi Berdasarkan Risiko Dan Imbal Hasil Ekspektasi	16
Gambar 3.1. Langkah-langkah Penelitian	38
Gambar 4.1. Pertumbuhan Pasar Maret 2020 – Juli 2020.....	68
Gambar 4.2. SMB & Imbal Hasil Portofolio Perbankan <i>Small</i> dan <i>Large</i>	69
Gambar 4.3. HML & Imbal Hasil Portofolio Perbankan <i>High</i> dan <i>Low</i>	70
Gambar 4.4. Imbal Hasil Rata-Rata Portofolio	71

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Standar Kredit ILS & Pertumbuhan Permintaan Kredit Tahun 2019 & 2020	2
Tabel 2.1. Penelitian Sebelumnya	24
Tabel 3.1: Daftar Pemegang Saham BDMN.....	43
Tabel 3.2: Daftar Pemegang Saham BJBR 2019	44
Tabel 3.3: Daftar Pemegang Saham BNBA	46
Tabel 3.4: Daftar Pemegang Saham BNGA	47
Tabel 3.5: Daftar Pemegang Saham BNII	48
Tabel 3.6: Daftar Pemegang Saham BVIC	51
Tabel 3.7: Daftar Pemegang Saham INPC.....	52
Tabel 3.8: Daftar Pemegang Saham MAYA	53
Tabel 3.9: Daftar Pemegang Saham MCOR.....	55
Tabel 3.10: Daftar Pemegang Saham NOBU	57
Tabel 3.11: Daftar Pemegang Saham PNBK	58
Tabel 3.12: Daftar Pemegang Saham PT Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk	59
Tabel 3.13: Daftar Pemegang Saham AGRS	60
Tabel 3.14: Daftar Pemegang Saham ARTO.....	61
Tabel 3.15: Daftar Pemegang Saham BACA.....	63
Tabel 3.16: Daftar Pemegang Saham BBHI	64
Tabel 3.17: Daftar Pemegang Saham BKSJ	65
Tabel 3.18: Daftar Pemegang Saham BSAM	66
Tabel 4.1: Uji Normalitas	72
Tabel 4.2: Uji Multikolinieritas	73
Tabel 4.3: Uji Heteroskedastisitas	74
Tabel 4.4: Regresi Model <i>Fama & French 3 Factor Model</i> Dengan 3 Variabel Independen	75
Tabel 4.5: Uji Normalitas 2 Variabel Independen RmRf & SMB	77
Tabel 4.6: Uji Multikolinieritas 2 Variabel Independen RmRf & SMB	78
Tabel 4.7: Uji Heteroskedastisitas Dengan 2 Variabel Independen RmRf & SMB	79
Tabel 4.8: Regresi Model <i>Fama & French</i> Dengan Variabel Independen RmRf & SMB	80

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Seiring dengan munculnya pandemi virus Covid-19, pemerintah mulai memberlakukan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB), pada bulan Maret 2020. Tujuan utamanya untuk mengurangi penyebaran virus Covid-19. Aturan tersebut menyebabkan masyarakat mengalami pelambatan kegiatan sehari-hari, terutama kegiatan ekonomi. Hal ini terlihat dari penurunan Pendapatan Domestik Bruto (PDB) secara *year-to-year basis* dari triwulan I dan II tahun 2020 dengan nilai kontraksi masing-masing sebesar 1.26% dan 5.32% (Badan Pusat Statistik Indonesia, 2020) dibandingkan dengan saat tahun 2019 triwulan I dan II yang tumbuh sebesar 5.07% (Badan Pusat Statistik Indonesia, 2019) dan 5.05% masing-masing (Badan Pusat Statistik Indonesia, 2019). Penurunan laju roda ekonomi ini menurunkan berbagai bentuk permintaan dan produksi sumber daya dan produk. Keadaan terjadinya penurunan kapasitas Produk Domestik Bruto selama beberapa kuartal berturut-turut dikategorikan sebagai resesi ekonomi (Claessens & Kose, 2009). Berdasarkan penjelasan tersebut, selama periode triwulan I dan II tahun 2020 Indonesia resmi masuk dalam keadaan resesi.

Dampak resesi ekonomi di Indonesia selama periode triwulan I dan II di Indonesia dapat terlihat dari pergerakan indeks *IDXFinance* dan penetapan standar *Indeks Lending Standard (ILS)*. *IDXFinance* merupakan indeks yang mengukur kinerja emiten-emiten papan utama dan pengembangan sektor keuangan seperti perbankan umum atau Bank Perkreditan Rakyat (BPR) (Indonesia Stock Exchange, 2021). Sedangkan ILS adalah standar minimum bunga kredit yang disalurkan oleh institusi-institusi keuangan-untuk memberikan aliran modal kepada masyarakat. Kebijakan dan perumusan aturan ini dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Dalam kondisi ekonomi normal, tingkat bunga yang ditawarkan cenderung semakin menurun dengan meningkatnya laju kegiatan. Dalam kondisi resesi akibat penurunan kegiatan ekonomi, hal sebaliknya berlaku. Terdapat peningkatan risiko tidak dapat tertagih akibat dari penurunan omset pendapatan masyarakat. Maka dari itu, pada umumnya ditetapkan

peningkatan tingkat bunga minimum untuk mengantisipasi penyaluran kredit yang buruk. Hal tersebut berdampak pada kecepatan penyaluran modal kepada masyarakat. Salah satu sektor yang paling sensitif terhadap kejadian tersebut adalah sektor perbankan, karena salah satu model bisnisnya adalah penyaluran modal kepada masyarakat-

Dalam masa pemberlakuan PSBB akibat pandemi covid-19, dimana perbankan mewaspadai penurunan daya beli masyarakat, pemerintah dan bank sentral melakukan perubahan standar kebijakan untuk memperketat standar kredit terutama pada ILS (Bank Indonesia, 2020). Dalam kondisi normal pergerakan ILS cenderung tidak mengalami perubahan signifikan, seperti pada periode Januari 2019 hingga Juli 2019, sebelum berlakunya PSBB. Perbandingannya secara *year-on-year basis* tersebut dapat diamati pada tabel sebagai berikut.

Tabel 1.1 Standar Kredit ILS & Pertumbuhan Permintaan Kredit
Tahun 2019 & 2020

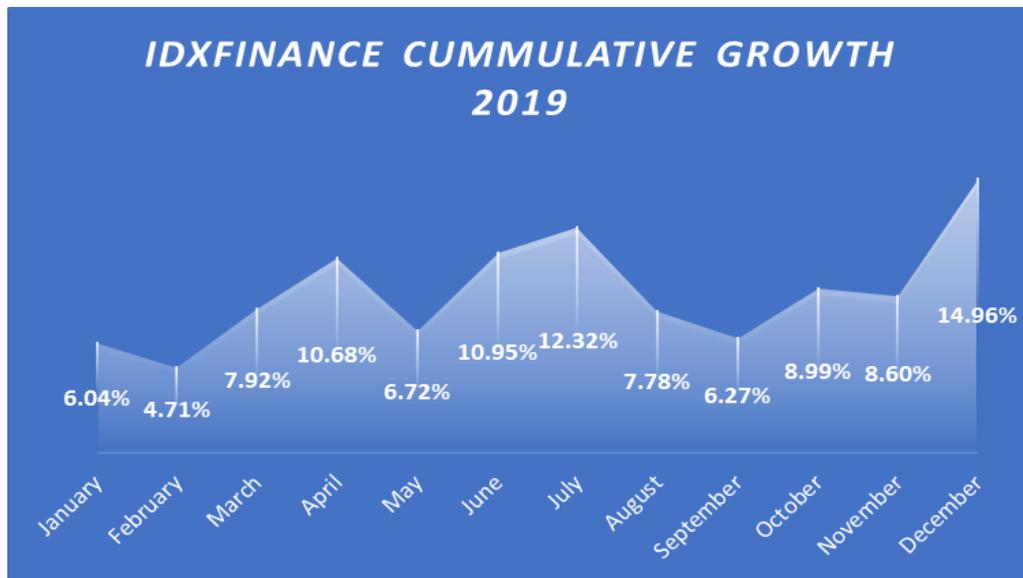
Tahun	Indeks Lending Standard		Pertumbuhan Kredit	
	Triwulan I (%)	Triwulan II (%)	Triwulan I (%)	Triwulan II (%)
2019	13.6	12.4	57.80	67.30
2020	10.30	34.40	22	-34

Sumber: Bank Indonesia (2020)

Dari tabel 1.1 terlihat perbandingan kemampuan perbankan dalam menyalurkan kredit kepada masyarakat dan tanggapan pemerintah terhadap risiko ekonomi sebelum dan pada masa diberlakukannya PSBB. ILS pada tahun 2019 triwulan I & II terdapat penurunan sebesar 1.2%, dari 13.6% menjadi 12.4. Namun pada triwulan II tahun 2020 perbankan dan pemerintah harus mempertimbangkan ulang terkait risiko kredit. Dampaknya pada triwulan II tahun 2020 terjadi peningkatan ILS menjadi 34.4% dari

12.4% pada tahun 2019. Demikian juga dengan pertumbuhan kredit yang menurun, dari hasil survei triwulan II Bank Indonesia (2020). Pertumbuhan kredit meningkat 22% dibandingkan dengan triwulan I 2019 sebesar 57.8%, dan pertumbuhan negatif pada triwulan II 2020 sebesar 34%. Kenaikan level minimum bunga kredit ini mengakibatkan masyarakat menurunkan permintaan akan kredit, sehingga laju usaha pun menjadi lebih lambat. Penurunan kemampuan penyaluran kredit oleh institusi perbankan pada gilirannya kemudian mempengaruhi valuasi sektor perbankan. Rata-rata pertumbuhan harga saham sektor finansial, yang didalamnya terdapat perbankan, dapat dilihat pada pergerakan indeks *IDXFinance* yang diberikan pada tabel berikut:

Gambar 1.1 Pertumbuhan Kumulatif *IDXFinance*
Tahun 2019



Sumber: www.investing.com (2021)

Pada gambar 1.1 terlihat bahwa pergerakan indeks *IDXFinance* selama Januari-Juli 2019 memiliki nilai pertumbuhan positif. Secara kumulatif, pertumbuhan rata-rata harga saham emiten-emiten pada index tersebut meningkat sebesar 12.42% selama periode Januari – Juli 2019. Terdapat perbedaan dengan pergerakan pada periode Januari 2020 - Juli 2020. Berikut adalah gambar pergerakannya:

Gambar 1.2. Pertumbuhan Kumulatif *IDXFinance*
2020



Sumber: www.investing.com (2021)

Pada gambar 1.2 periode Januari 2020 – Juli 2020 terlihat adanya pertumbuhan negatif. Bersamaan dengan diberlakukannya PSBB, index *IDXFinance* mengalami pertumbuhan negatif secara kumulatif dari awal tahun 2020 sebesar 14.18%. Pertumbuhan periode tersebut dibandingkan dengan tahun sebelumnya dimana terjadi pertumbuhan sebesar 12.42%. Apabila melihat perbandingan gambar 1.1 dan 1.2, dapat ditemukan bahwa terjadi kontraksi pertumbuhan periode Januari – Juli 2020 dari pertumbuhan tahun 2019 sebesar 11.96%. Rincian data pertumbuhan *IDXFinance* dapat dilihat pada lampiran 1.

Gejolak ekonomi atau pergerakan pasar mempengaruhi harga saham para emiten perbankan. Pergerakan pasar mempengaruhi ekspektasi imbal hasil portofolio karena merupakan faktor risiko makro, yaitu risiko yang mempengaruhi portofolio secara umum dan tidak dapat terdiversifikasi atau disebut *systematic risk* (Bodie, Kane, & Marcus, 2018). Dengan demikian, untuk setiap susunan portofolio investasi, risiko yang ada pada pasar akan selalu mempengaruhi imbal hasil yang diharapkan dari portofolio tersebut. Terutama pada industri perbankan dalam menentukan jumlah dan

syarat penyaluran kredit kepada masyarakat sangat terikat pada pergerakan ekonomi untuk menganalisa risiko kredit tidak tertagih.

Peforma bisnis suatu perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan tiap periode. Semakin baik kinerja perusahaan maka para investor akan semakin percaya pada perusahaan tersebut dan akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan. Dari hasil penelitian oleh Fama dan French (1993) menunjukkan secara historis perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang tinggi cenderung memiliki volatilitas harga saham yang rendah dan volatilitas harga saham semakin meningkat seiring dengan penurunan kapitalisasi pasar. Perbankan yang relatif berukuran kecil akan memiliki risiko manajemen kapital yang lebih lemah, sehingga mempengaruhi jumlah penyaluran kredit kepada masyarakat. Keadaan tersebut membuat harga saham perbankan menjadi salah satu hal yang mendapatkan koreksi ketat dari para investor. Dengan demikian, pada masa resesi para investor cenderung melepas saham-saham perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang rendah untuk mengurangi risiko pada susunan investasi mereka.

Dalam investasi saham, rasio harga buku terhadap harga pasar menjadi salah satu ukuran penilaian aset perusahaan. Harga buku didapatkan dari reduksi total aset perusahaan terhadap liabilitas, aset tidak berwujud dan total saham preferen, sedangkan harga pasar merupakan kapitalisasi pasar dari harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Dengan penjelasan mengenai kapitalisasi pasar mengenai performa perusahaan, maka perusahaan-perusahaan dengan rasio buku terhadap pasar yang rendah menggambarkan perusahaan dipercaya memiliki prospek bisnis yang baik untuk masa depan. Perusahaan-perusahaan dengan rasio buku terhadap pasar yang rendah memiliki volatilitas bisnis yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki nilai rasio yang tinggi. Hal tersebut ditemukan oleh Fahlenbargh dan Stulz (2011) bahwa perbankan yang memiliki rasio buku terhadap pasar yang tinggi pada tahun 2006 mengalami reduksi harga saham lebih tinggi pada masa krisis ekonomi global 2008-2009.

Ukuran perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar dan rasio buku terhadap pasar yang merupakan representasi risiko internal perusahaan, sangat berpengaruh

pada penilaian ekspektasi imbal hasil portofolio. Adanya pengaruh dari faktor-faktor tersebut, dijelaskan dalam metode yang dikembangkan oleh Fama & French (1993) sehingga dikenal sebagai *Fama & French 3 Factor Model*. Terkait dengan penggunaan metode ini, penelitian reksa dana di negara berkembang Pakistan (Rehman & Baloch, 2016) menunjukkan kesimpulan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi variabilitas nilai portofolio secara signifikan konsisten adalah pergerakan pasar (Rehman & Baloch, 2016). Penelitian di Amerika Serikat untuk masa krisis global 2008-2009 terhadap perusahaan teknologi, menunjukkan bahwa faktor pergerakan pasar secara signifikan mempengaruhi portofolio (Steffen & Vile, 2017). Penggunaan metode ini untuk penelitian terhadap pasar Indonesia juga memberikan hasil yang beragam. Pengujian terhadap emiten dalam LQ45 oleh Irsad & Sudiyanto (2011) menyimpulkan bahwa pergerakan pasar sebagai faktor signifikan mempengaruhi rata-rata tingkat pengembalian portofolio. Demikian juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra (2015) pada portofolio emiten perbankan menyimpulkan bahwa faktor kondisi pasar memberikan pengaruh signifikan. Sedangkan, penelitian oleh Hardianto & Suherman (2009) menunjukkan ketiga faktor independen dalam *Fama & French 3 Factor Model* secara signifikan mempengaruhi pertumbuhan portofolio-(Hardianto & Suherman, 2009)

Fama & French 3 Factor Model telah digunakan untuk penelitian di pasar Indonesia dalam kondisi normal. Namun, masih jarang dalam penelitian dengan kondisi resesi. Penelitian ini dilakukan dalam masa pelambatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia, periode Maret 2020 – Juli 2020. Dengan demikian, judul penelitian ini: “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Portofolio Perbankan pada masa Pandemi Covid-19 periode Maret – Juli 2020 menggunakan *Metode Fama & French 3 Factor Model*”.

1.2. Rumusan Penelitian

Dalam penelitian ini, berikut adalah rumusan masalah penelitian ini:

1. Apakah faktor pergerakan pasar mempengaruhi imbal hasil rata-rata yang diharapkan dari portofolio perbankan periode Maret 2020-Juli 2020?

2. Apakah faktor ukuran perusahaan mempengaruhi imbal hasil rata-rata yang diharapkan dari portofolio perbankan periode Maret 2020-Juli 2020
3. Apakah faktor rasio buku terhadap pasar perusahaan mempengaruhi imbal hasil rata-rata yang diharapkan dari portofolio perbankan periode Maret 2020-Juli 2020?
4. Bagaimana model analisa *Fama & French 3 Factor Model* menjelaskan penyebab pergerakan imbal hasil rata-rata yang diharapkan dari portofolio perbankan selama periode Maret 2020-Jul 2020?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini dilakukan adalah:

1. Untuk mengetahui apakah faktor risiko pasar mempengaruhi imbal hasil rata-rata yang diharapkan dari portofolio perbankan periode Maret 2020-Juli 2020.
2. Untuk mengetahui apakah faktor ukuran perusahaan mempengaruhi imbal hasil rata-rata yang diharapkan dari portofolio perbankan periode Maret 2020-Juli 2020.
3. Untuk mengetahui apakah faktor rasio harga buku terhadap pasar perusahaan mempengaruhi imbal hasil rata-rata yang diharapkan dari portofolio perbankan periode Maret 2020-Juli 2020.
4. Untuk mengetahui bagaimana model analisa *Fama & French 3 Factor Model* mampu menjelaskan penyebab pergerakan imbal hasil rata-rata yang diharapkan dari portofolio perbankan selama peridoe Maret 2020-Jul 2020.

1.4 . Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi:

1. Untuk membantu investor mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi variasi imbal hasil rata-rata portofolio pada masa resesi ekonomi. Pada saat masa resesi mengetahui faktor-faktor yang signifikan mempengaruhi nilai portofolio menjadi penting untuk menerapkan kebijakan penyusunan portofolio baru.
2. Untuk membantu pengembangan penelitian selanjutnya menggunakan metode *Fama & French 5 Factor Model*. Metode ini menambahkan faktor-faktor investasi dan profitabilitas dalam analisis variabilitas tingkat imbal hasil rata-rata portofolio.

Penelitian ini juga dapat dikembangkan untuk mencari faktor-faktor lain yang mempengaruhi variabilitas rata-rata imbal hasil hasil portofolio. Hal tersebut diarahkan untuk mencapai kemampuan rumusan perhitungan analisa yang mampu menjelaskan variabilitas tersebut berada pada level yang dapat diterima, yaitu diantara $70% < x < 85%$ atau $> 85%$ untuk dikategorikan baik (investopedia, 2020).

1.5. Kerangka Penelitian

Tuerah (2013) mengatakan bahwa:

“investasi pada saham merupakan bentuk kegiatan menanamkan modal dengan ekspektasi akan mendapatkan imbal hasil di masa depan dengan tujuannya dalam jangka panjang untuk mengawasi investasi, memperoleh pendapatan tetap, untuk membentuk satuan dana, membina hubungan perusahaan dan menjaga rantai pasokan”.

Dalam investasi, risiko merupakan hal yang harus diperhitungkan dalam menentukan jenis investasi yang akan dipilih dan kapan akan dilakukan, serta berapa lama investasi tersebut akan dilakukan. Toleransi akan risiko yang dapat diterima akan menentukan jenis investasi yang dipilih oleh investor. Kumpulan bentuk-bentuk investasi dengan karakteristik risiko masing-masing disebut portofolio.

Salah satu model perhitungan untuk mengantisipasi besar imbal hasil yang diharapkan adalah metode *Capital Asset Pricing Model*, yang menunjukkan bahwa risiko tunggal yang paling berpengaruh dalam menjelaskan variasi imbal hasil investasi adalah risiko gejolak pasar. Dalam perhitungan dengan metode tersebut mengkalkulasikan nilai ekspektasi tingkat pengembalian dengan koefisien risiko pasar sebagai penentu besar tingkat imbal hasil rata-rata yang diharapkan akan suatu investasi. Namun, hasil penelitian dengan menggunakan model tersebut disanggah oleh Fama dan French (1993) bahwa ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi variasi tingkat imbal hasil rata-rata yang diharapkan dari portofolio investasi dan faktor pasar bukan menjadi risiko tunggal yang mempengaruhi valuasi portofolio. Dalam rumusan perhitungan ekspektasi tingkat pengembalian *Fama & French 3 Factor Model*, ditemukan bahwa selain risiko pasar terdapat risiko yang terkandung dalam ukuran perusahaan (berdasarkan kapitalisasi pasar) dan rasio ekuitas *book-to-market* yang

mempengaruhi variasi tingkat imbal hasil rata-rata yang diharapkan portofolio (Fama & French, 1993). Rumus dan faktor-faktor yang diperhitungkan dalam metode analisa *Fama & French 3 Factor Model* adalah sebagai berikut:

1. *Market Risk Premium*

Variabel *market risk premium* atau pergerakan pasar didapatkan dari pertumbuhan index pasar dikurangi dengan *risk free rate*. Besar pengaruh faktor variabel independen pasar menunjukkan sifat portofolio apakah sangat kuat dipengaruhi oleh *market risk premium* dan nilai koefisennya mempengaruhi arah pergerakan portofolio terhadap pasar searah atau berlawanan (Fama & French, 2004).

2. *Small Minus Big Company Size (SMB)*

Fama dan French (1993) menemukan bahwa dalam performa portofolio ukuran kapitalisasi pasar perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi variabilitas rata-rata tingkat pengembaliannya. Perhitungan SMB dengan membagi emiten dalam portofolio menjadi 2 berdasarkan ukuran kapitalisasi pasar masing-masing dengan pembatas nilai median rata-rata kapitalisasi pasar keseluruhan. Emiten dengan nilai kapitalisasi pasar > nilai tersebut digolongkan sebagai *big* dan sisanya merupakan *small*. Umumnya emiten-emiten yang memiliki nilai kapitalisasi pasar rendah memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi sebagai akibat dari jumlah kapital dan data historis perusahaan yang rendah membuat valuasi lebih rendah (Maverick, 2020). Hal ini juga didorong dengan profitabilitas yang rendah terhadap total aset untuk perusahaan dengan kapitalisasi pasar rendah (Fama & French, 1993).

3. *High Minus Low Book-to-Market (HML)*

Variabel HML didapatkan dari perbedaan selisih antara emiten-emiten yang memiliki rasio buku terhadap pasar yang tinggi terhadap yang rendah. Secara model emiten-emiten saham yang memiliki rasio buku terhadap pasar yang tinggi akan memberikan imbal hasil harga saham lebih besar dalam jangka waktu yang

panjang (Fama & French, 2004). Hal ini mempengaruhi imbal hasil portofolio keseluruhan karena saham-saham tersebut merupakan saham dengan risiko bisnis yang besar daripada emiten-emiten yang memiliki rasio buku terhadap pasar yang rendah (Fama & French, 1993). Fama dan French (1993) juga menyimpulkan bahwa saat krisis ekonomi terjadi, emiten tersebut berkemungkinan besar mengalami penurunan nilai lebih besar sebagai akibat dari penurunan profitabilitas terhadap aset, yang berujung pada penilaian saham menurun. Apabila nilai HML memberikan nilai positif, maka investor sangat bergantung pada *return* abnormal dimana investor memegang emiten-emiten dengan nilai rasio buku terhadap pasar yang tinggi dalam susunan portofolionya. Namun demikian, hal tersebut perlu ditambahkan bahwa perusahaan dengan rasio buku terhadap pasar yang tinggi memiliki risiko lebih tinggi di masa krisis ekonomi, sehingga mampu mempengaruhi pertumbuhan portofolio secara negatif (Fama & French, 1993).

4. Imbal Hasil Rata-Rata Portofolio

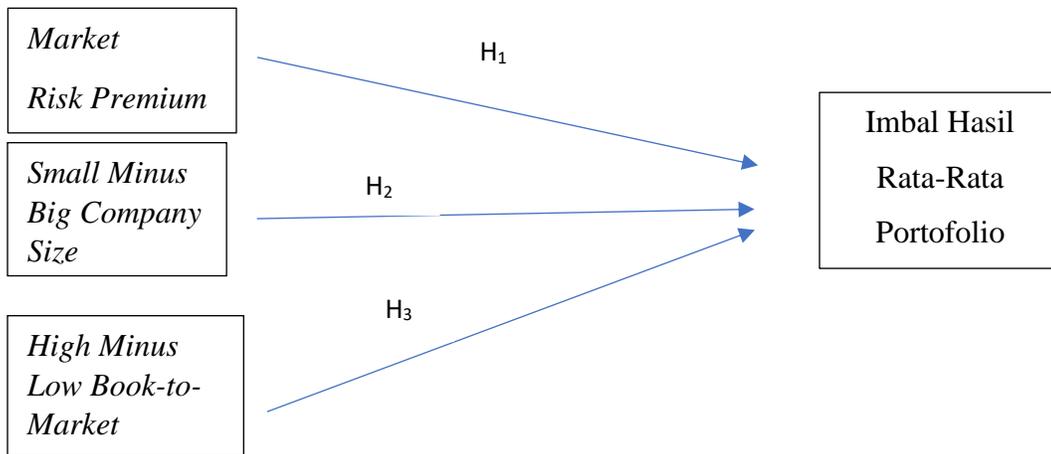
Imbal hasil rata-rata portofolio merupakan pertumbuhan portofolio keseluruhan dikurangi dengan *rate* imbal hasil aset *risk free*. Besar pertumbuhan portofolio secara keseluruhan bergantung pada performa rata-rata pertumbuhan nilai saham tiap emiten dalam portofolio setelah dikurangi dengan *risk free rate*.

Penelitian sebelumnya pernah dilakukan serupa oleh Chandra (2015) dengan model penelitian yang sama dilakukan pada periode berbeda antara tahun 2010 hingga 2013 pada perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ditemukan bahwa risiko pasar sebagai faktor tunggal yang mempengaruhi variasi imbal hasil portofolio. Hal yang sama ditemukan oleh Irsad dan Sudyanto (2011) untuk penelitian pada perusahaan-perusahaan di LQ45 selama periode 2007-2009. Terdapat pendapat berbeda oleh Hardianto dan Suherman (2009) yang menemukan faktor risiko pasar, ukuran perusahaan, dan *book-to-market* mempengaruhi variasi pada rata-rata tingkat pengembalian portofolio. Sedangkan di Pakistan metode ini dapat digunakan di pasar keuangan negara tersebut. Penelitian tersebut memiliki kesimpulan variatif mengenai

signifikansi pengaruh variabel SMB dan HML, sedangkan risiko pasar secara konsisten mempengaruhi imbal hasil portofolio (Rehman & Baloch, 2016). Hasil penelitian terhadap emiten sektor teknologi di Amerika Serikat pada masa krisis finansial global 2008-2009 menemukan variabel risiko pasar secara signifikan mempengaruhi variabilitas portofolio dengan signifikan, sedangkan ukuran kapitalisasi pasar dan rasio *book-to-market* tidak signifikan (Steffen & Vile, 2017).

Bagan kerangka penelitian untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1.3
Bagan Model Konseptual



Berdasarkan susunan permasalahan dan tujuan penelitian, maka hipotesis penelitian yang terbentuk adalah sebagai berikut:

- H₁: *Market Risk Premium* mempengaruhi variabilitas imbal hasil rata-rata portofolio secara signifikan;
- H₂: Variabel *Small Minus Big Company Size* mempengaruhi variabilitas imbal hasil rata-rata portofolio secara signifikan;
- H₃: Variabel *High Minus Low Book-to-Market* mempengaruhi variabilitas imbal hasil rata-rata portofolio secara signifikan.

