

Pengaruh *Fama French Three Factors Model* Terhadap *Return Saham* Di Era Pandemi Covid-19

Novia Istianing Astuti^{1*}

¹Universitas Widyagama Malang

*noviaastuti721@gmail.com

Abstrak

Memilih model untuk mengestimasi *return* adalah salah satu hal penting yang perlu dilakukan oleh investor dalam mempertimbangkan risiko dan *return* dari saham-saham yang dipilih. Adanya konsep *high risk high return* menjelaskan bahwa risiko dan *return* berjalan seiringan sesuai dengan karakteristik masing-masing investor. Salah satunya model tiga faktor yang dikemukakan oleh Eugene F. Fama dan Kenneth R. French pada tahun 1992. Model tersebut menyediakan pilihan dalam mengestimasi *return* yang terdiri atas variabel premi risiko pasar, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *small minus big* (SMB) dan rasio penilaian yang diproksikan dengan *high minus low* (HML). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021. Metode penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 24 perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengujian hipotesis menggunakan uji analisis regresi linier berganda. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti pada upaya menjelaskan adanya pengaruh model tiga faktor terhadap tingkat pengembalian (*return*) saham pada era pandemi covid-19. Berdasarkan hasil uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini bebas dari asumsi-asumsi tersebut. Hasil regresi linier berganda menunjukkan pengaruh positif antara premi risiko pasar dengan *return* saham, sedangkan pada variabel ukuran perusahaan dan rasio penilaian tidak berpengaruh terhadap *return* saham di era pandemi covid-19. Hasil uji F menunjukkan bahwa premi risiko pasar, ukuran perusahaan dan rasio penilaian secara bersama-sama memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada era pandemi covid-19.

Kata kunci: *return* saham, premi risiko pasar, ukuran perusahaan, rasio penilaian.

Abstract

Choosing a model for estimating returns is one of the important things that investors need to do in considering the risks and returns of the selected stocks. The existence of the concept of high risk high return explains that risk and return go hand in hand according to the characteristics of each investor. One of them is the three-factor model proposed by Eugene F. Fama and Kenneth R. French in 1992. This model provides options in estimating returns consisting of a market risk premium variable, company size as a proxy for small minus big (SMB) and the rating ratio proxied by high minus low (HML). The sample used in this study is data on basic materials sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019-2021 period. The method of determining the sample used purposive sampling method and obtained 24 basic materials sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The hypothesis testing method uses multiple linear regression analysis test. The main purpose of this study is to provide evidence in an effort to explain the influence of the three-factor model on stock returns during the covid-19 pandemic era.

Based on the results of normality, multicollinearity, heteroscedasticity and autocorrelation tests, all variables used in this study were free from these assumptions. The results of multiple linear regression show a positive influence between market risk premiums and stock returns, while the company size and valuation ratio variables have no effect on stock returns in the covid-19 pandemic era. The results of the F test show that the market risk premium, company size and valuation ratio together have a positive and significant effect on stock returns in the era of the covid-19 pandemic.

Keywords: stock return, market risk premium, firm size, valuation ratio.

PENDAHULUAN

Investasi di pasar modal merupakan investasi yang memiliki risiko tinggi, sehingga investor sangat berhati-hati di dalam memilih saham atau surat berharga yang akan dibeli. Kehati-hatian ini bukan tanpa alasan, karena setiap investor akan berpikir untuk memaksimalkan pengembalian atas investasi (*return*) yang diharapkan (*expected return*) dari setiap rupiah yang mereka investasikan dalam surat berharga. Agar *return* yang di dapatkan bisa maksimal baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun keuntungan dari selisih harga jual saham terhadap harga beli (*capital gain*), maka wajib bagi investor untuk memperhatikan dan mengestimasi semua faktor penting yang dapat mempengaruhi *return* dari investasinya dimasa yang akan datang.

Return saham diartikan sebagai penghasilan yang diperoleh dari selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan selama periode investasi dalam bentuk saham (Brigham dan Houston, 2010). Semakin tinggi harga jual saham dari harga belinya, maka semakin tinggi *return* yang diperoleh investor. *Return* saham bisa positif dan bisa juga negatif. Jika positif berarti mendapatkan keuntungan atau mendapatkan *Capital Gain*, sedangkan jika negatif berarti rugi atau mendapatkan *Capital Lost*.

Namun, perlu disadari bahwa investasi dalam saham bukan investasi tanpa risiko. Perubahan *return* saham ini dapat disebabkan oleh perubahan kondisi fundamental perusahaan, faktor teknikal perusahaan, lingkungan usaha, serta permintaan dan penawaran saham bursa. Oleh karena itu, kemampuan menganalisis operasi perusahaan dan kinerja keuangan serta pengembangan pasar akan sangat berkontribusi terhadap keberhasilan investasi pasar modal (Zubir, 2011).

Di dalam mengestimasi faktor-faktor penting yang mempengaruhi *return* tersebut dibutuhkan banyak informasi baik yang bersifat fundamental maupun teknikal, yang dapat mempengaruhi *return* saham. Penggunaan model menjadi sangat penting untuk menilai harga saham dan membantu investor dalam merencanakan dan memutuskan investasi mereka secara efektif sehingga mendapatkan *return* yang maksimal.

Beberapa peneliti yang melakukan penelitian *Fama and French Three Factor Model* antara lain adalah Arora (2017) yang menunjukkan bahwa ketiga variabel *Fama French Three Factor Model* dapat menjelaskan *return* saham lebih baik dari *Single Index Model*, Sutrisno, *et al* (2018) dimana model tiga faktor *Fama French* berkinerja lebih baik daripada CAPM dalam menggambarkan kelebihan pengembalian portofolio saham, Subroto, *et al* (2020) dengan menunjukkan bahwa beta berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan, sedangkan *book to market ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham, dan Abd-Alla, *et al* (2020) dengan hasil yang ditemukan tidak mendukung model tiga faktor *Fama and French*, di mana koefisien beta tidak signifikan. Koefisien "SBM" dan koefisien "HML" adalah sama ke nol dan tidak signifikan, yang menegaskan tidak adanya efek perusahaan kecil dan efek rasio *book to market* di pasar.

Dari berbagai pembuktian yang telah dilaksanakan oleh beberapa peneliti yang diterangkan di atas, masih banyak hasil yang berbeda tentang cara pemilihan metode dalam mempengaruhi tingkat *return* saham. Peneliti tertarik dan ingin menggunakan metode dari Eugene F. Fama dan Kenneth R. French (1992) yang mengembangkan model penentuan *return* saham dengan mengkombinasikan CAPM dan APT yaitu terdiri dari premi risiko pasar, ukuran perusahaan, dan rasio penilaian.

KAJIAN PUSTAKA

Teori sinyal (*signaling theory*). *Signaling theory* merupakan sinyal informasi yang dibutuhkan oleh para investor untuk menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan sahamnya pada perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan menjadi penting, karena berdampak pada keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi ini penting bagi investor dan pengusaha karena informasi tersebut terutama memberikan informasi, catatan atau deskripsi, baik tentang kondisi

masa lalu, sekarang dan masa depan kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana hal itu akan mempengaruhi perusahaan. Ada banyak hal yang harus diperhatikan investor untuk mengembangkan sahamnya yang dibutuhkan manajemen perusahaan dalam menentukan arah perusahaan atau prospek masa depan. Apalagi perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan berusaha menghindari penjualan saham dan mencari modal baru dengan cara lain seperti menggunakan utang. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan cenderung menjual sahamnya. Teori sinyal menjelaskan mengapa manajer suatu entitas mempunyai insentif secara sukarela (*voluntary*) melaporkan informasi-informasi kepada pasar modal walaupun tidak ada ketentuan yang mengharuskan. Jama'an (2008) menyatakan bahwa *signaling theory* merupakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Teori investasi. Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien dalam periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2017). Sedangkan menurut Menurut Sukirno (2000) kegiatan investasi yang dilakukan oleh masyarakat secara terus menerus akan meningkatkan kegiatan ekonomi dan kesempatan kerja, meningkatkan pendapatan nasional dan meningkatkan taraf kemakmuran masyarakat. Investasi berdasarkan teori ekonomi berarti membeli (dan memproduksi) barang modal yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi di masa depan. Investasi adalah komponen dari PDB. Fungsi investasi dalam aspek ini terbagi menjadi investasi non-perumahan dan investasi residensial. Investasi adalah fungsi dari pendapatan dan suku bunga. Peningkatan pendapatan akan mendorong lebih banyak investasi, sedangkan kenaikan tingkat bunga akan mengurangi bunga investasi karena akan lebih mahal daripada meminjam uang.

Return dan risiko saham. Tandelilin (2010) mengemukakan bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Halim (2006: 34), *return* dalam konteks manajemen investasi merupakan imbalan yang diperoleh akibat hasil dari investasi. Dalam berinvestasi, sulit untuk membedakan antara *expected return* (pengembalian yang diharapkan akan diperoleh di masa depan) dan *realized return* (pengembalian yang dicapai dihitung berdasarkan data historis). Investor berinvestasi di masa depan untuk pengembalian yang mereka harapkan, tetapi ketika investasi berakhir mereka akan menemukan pengembalian yang dicapai dihitung berdasarkan data historis. Apa yang didapat investor dari *return* saham bisa lebih tinggi atau lebih rendah dari yang diharapkan dalam investasinya. Investor harus mempertimbangkan sisi lain dari pengembalian, yaitu risiko, karena untuk memaksimalkan pengembalian, itu dinilai dari risiko yang mereka hadapi. (Jones, 2014). Risiko menurut Jones (2014) adalah "*The change that actual return on an investment will be different from the expected return*". Sedangkan menurut Jogiyanto (2010) risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan ketidakpastian atas investasi yang akan diperoleh, hal tersebut disebabkan karena terdapat perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan (Komara, et al., 2016). Ross *et al.*, (2003) menjelaskan bahwa secara teknis hubungan antara *risk and return* jika semakin tinggi *expected return*, maka *risk*

yang akan dihadapi oleh investor juga semakin tinggi dan sebaliknya. Hubungan antara *risk and return* adalah linier dan searah.

Fama French Three Factor Model. Teori model penentu harga aset yang mengkombinasikan CAPM dan APT dikembangkan oleh Eugene F. Fama dan Kenneth R. French pada tahun 1992. Jika metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang menjadi indikator penilaian *return* hanya premi risiko, maka pada teori yang dikembangkan oleh Fama dan French melibatkan dua variabel yang ditambahkan untuk mengukur *return* saham yang dimiliki oleh investor yaitu ukuran perusahaan, rasio penilaian.

1. Premi Risiko Pasar (*Market Risk Premium*)

Premi risiko pasar adalah *return* tambahan yang diperoleh investor karena telah memilih portofolio pasar yang berisiko daripada aset bebas risiko. Premi risiko pasar menunjukkan risiko yang ditanggung investor atas saham yang dimiliki. Sejalan dengan prinsip dasar investasi saham yaitu *high risk high return*, semakin tinggi risiko maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu investor akan mengharapkan *return* yang tinggi pada saham yang berisiko tinggi karena harus menanggung risiko yang lebih besar.

2. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran Perusahaan merupakan simbol ukuran perusahaan. *Proxy* ini dapat ditentukan melalui log natural dari total assets tiap tahun. Faktor ini menjelaskan bahwa perusahaan besar dapat lebih mudah mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang (Sudarsi, 2002).

3. Rasio Penilaian (*Book to Market Ratio*)

Menurut penelitian Dewi, *et al* (2016) rasio penilaian menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Apabila sebuah perusahaan memiliki nilai rasio penilaian yang tinggi artinya pasar menghargai perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku perusahaan. Saham yang memiliki nilai rasio penilaian tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi. Dan sebaliknya, saham yang memiliki nilai rasio penilaian rendah maka akan menghasilkan *return* saham yang rendah (Amaliya *et al.*, 2019).

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian dan sumber data. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan asosiatif kausal, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara dua variabel atau lebih, penelitian ini menunjukkan hubungan antara pengaruh dan dipengaruhi oleh variabel yang diteliti. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data eksternal dimana data eksternal yang terdiri dari nilai IHSG diperoleh dari situs *Yahoo Finance* (www.finance.yahoo.com), data laporan keuangan perusahaan, harga penutupan saham perusahaan & jumlah saham beredar diperoleh dari laporan statistik data pasar yang di publikasikan di website resmi BEI (www.idx.co.id), dan *risk free rate* diperoleh dari website Bank Indonesia (www.bi.go.id).

Sampel dan teknik pengambilan sampel. Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dimana sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik dan kriteria sampel yang ditentukan. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel

| No | Kriteria Pemilihan Sampel | Jumlah Sampel |
|----|--|---------------|
| 1 | Perusahaan sektor barang baku yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 2019-2021 | 86 |
| 2 | Perusahaan sektor barang baku yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap | (17) |

| | | |
|---|--|------|
| | di <i>website</i> Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. | |
| 3 | Saham perusahaan sektor barang baku yang mengalami <i>corporate action</i> (pembagian dividen, pemecahan saham (<i>stock split</i>), penyatuan saham (<i>reverse split</i>), penawaran umum terbatas (<i>right issue</i>), penggabungan saham (<i>merger</i>), pengambilalihan saham (akuisisi), saham bonus) selama periode penelitian. | (41) |
| 4 | Saham perusahaan sektor barang baku tidak aktif diperdagangkan dan tidak menerbitkan <i>close price</i> akhir tahun atau per 31 Desember periode 2019-2021. | (0) |
| 5 | Perusahaan sektor barang baku tidak memiliki nilai ekuitas positif berturut-turut selama periode penelitian. | (4) |
| | Total Sampel | 24 |

Sumber: Analisa (2022)

Berdasarkan kriteria tersebut terpilih 24 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Periode penelitian selama tiga tahun (2019-2021). Tabel 2 menyajikan operasionalisasi variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2 Matrik Operasional Variabel

| No | Variabel | Difinisi | Pengukuran | Skala |
|----|--|--|---|-------|
| 1 | Return Saham (Y) diproksikan dengan <i>Excess Return</i> | Tingkat keuntungan yang di dapat oleh investor atas investasi yang mereka lakukan (Ang, 1997). | $Excess\ Return = R_i - R_{fr}$ $R_i = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$ Keterangan : R_i (return investasi) = selisih untung/rugi dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang lalu R_{fr} = <i>risk free rate</i> P_t = harga saham pada bulan t P_{t-1} = harga saham pada bulan t-1 (Jones, 2014) | Rasio |
| 2 | Premi Risiko Pasar (X1) | Pengembalian tambahan yang diperlukan untuk mengkompensasi investor atas risiko yang mereka ambil (Rizqiyana, 2019). | $Premi\ risiko\ Pasar = R_m - R_{fr}$ $R_m = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$ Keterangan : R_m (return market) = selisih untung/rugi dari harga market sekarang dengan harga periode yang lalu R_{fr} = <i>Risk-free rate</i> P_t = IHSG pada bulan t P_{t-1} = IHSG pada bulan t-1 (Irsad M <i>et al.</i> , 2012) | Rasio |
| 3 | Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) (X2) diproksikan dengan SMB “Small Minus Big” | Skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan berbagai cara antara lain dengan ukuran total aset (Brigham & Houston, 2011) | $Ukuran\ Perusahaan\ (Firm\ Size) = \text{Logaritma Natural } X \text{ Total Aset}$ Keterangan : Total Aset = Aset lancar ditambah aset tidak lancar $SMB = \frac{\left(\frac{S}{L} + \frac{S}{M} + \frac{S}{H}\right) - \left(\frac{B}{L} + \frac{B}{M} + \frac{B}{H}\right)}{3}$ SMB = Perbedaan setiap bulan antara rata-rata dari <i>return</i> pada tiga portofolio saham kecil (S/L, S/M, S/H) dan <i>return</i> pada tiga portofolio saham besar (B/L, B/M, BH) S/L = Portofolio <i>firm size</i> kecil dibagi <i>book to market ratio (low)</i> S/M = Portofolio <i>firm size</i> kecil dibagi <i>book to market ratio (medium)</i> S/H = Portofolio <i>firm size</i> kecil dibagi <i>book to market ratio (high)</i> B/L = Portofolio <i>firm size</i> besar dibagi <i>book to market ratio (low)</i> B/M = Portofolio <i>firm size</i> besar dibagi <i>book to</i> | Rasio |

| | | | | |
|---|--|--|---|-------|
| | | | <i>market ratio (medium)</i> B/H = Portofolio <i>firm size</i> besar dibagi <i>book to market ratio (high)</i> (Sugiarto, 2011) | |
| 4 | Rasio Penilaian (<i>Book to Market Ratio</i>) (X3) diprosikan dengan HML “High Medium Low” | Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar investor memandang kinerja perusahaan melalui hasil bagi antara nilai buku (total ekuitas pemegang saham) dengan nilai pasar (Irsad, M <i>et al.</i> , 2011). | Rasio Penilaian (<i>Book to Market Equity</i>) = $\frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{harga saham}}{\text{Total Ekuitas}}$ $\text{HML} = \frac{\left(\frac{S}{H} + \frac{B}{H}\right) - \left(\frac{S}{L} + \frac{B}{L}\right)}{2}$ Keterangan : HML = Perbedaan setiap bulan antara rata-rata dari <i>return</i> pada dua portofolio dengan BE/ME tinggi (S/H dan B/H) dan rata-rata dari <i>return</i> pada dua portofolio dengan <i>book to market ratio</i> rendah (S/L dan B/L) S/H = Portofolio <i>firm size</i> kecil dibagi <i>book to market ratio (high)</i> B/H = Portofolio <i>firm size</i> besar dibagi <i>book to market ratio (high)</i> S/L = Portofolio <i>firm size</i> kecil dibagi <i>book to market ratio (low)</i> B/L = Portofolio <i>firm size</i> besar dibagi <i>book to market ratio (low)</i> (Yolita <i>et al.</i> , 2014) | Rasio |

Teknik analisis data. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat analisis *Eviews 10*. Metode tersebut digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Data dalam analisis ini termasuk dalam *time series*, sehingga *Eviews* merupakan program yang tepat karena dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah-masalah yang berbentuk *time series*, *cross section*, maupun data panel (Winarno, 2011).

Dalam rangka pengujian hipotesis, maka dilakukan tahap pengujian berikut.

1. Uji Asumsi Klasik

- a. Uji Normalitas. Berguna untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini dilakukan untuk mengukur data berskala ordinal, interval ataupun rasio (Wiyono, 2011). Hipotesisnya sebagai berikut :

H_0 = Residual berdistribusi normal

H_1 = Residual tidak berdistribusi normal

Pengambilan keputusan dengan *Jargue-Bera test* atau *J-B test* yaitu apabila nilai *p-value* > α . Dengan tingkat signifikan sebesar 5%, jika nilai *p-value* > 0,05 maka H_0 tidak dapat ditolak, pada tabel *Chi Square*.

- b. Uji Heteroskedastisitas. Bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Wiyono, 2011). Pengujian heteroskedastisitas menggunakan *Breusch Pagan Godfrey*. Hipotesisnya sebagai berikut :

H_0 = Tidak terdapat masalah heteroskedastisitas

H_1 = Terdapat masalah heteroskedastisitas

Jika Prob. *Chi Square* (2) pada $Obs * R\text{quared} \geq 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak.

- c. Uji Multikolinieritas. Di gunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas, yaitu adanya hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas dan dikatakan tidak memiliki penyimpangan antara variabel dependen dan independen apabila tingkat korelasi tidak melebihi 0,90 (Wiyono, 2011). Pengujian yang

digunakan dengan melihat nilai *centered variance inflation factor* (VIF), jika korelasi (r) $\leq 0,90$ maka tidak terdapat multikolinieritas.

- d. Uji Autokorelasi. Bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ sebelumnya (Wiyono, 2011). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi melalui *Breusch-Godfrey Serial Correlation Test*. Jika $\text{Prob. Chi Square}(2) \geq \alpha$, maka data terbatas dari autokorelasi.

H_0 = Tidak terdapat masalah autokorelasi

H_1 = Terdapat masalah autokorelasi

Jika $\text{Prob. Chi Square}(2) \geq 0,05$, maka H_0 tidak dapat ditolak.

2. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda berguna untuk memprediksi nilai variabel terikat (Y) jika nilai variabel-variabel bebas (X_1, X_2, \dots, X_n) diketahui. Disamping itu juga untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Yuliara, 2016). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini diprosikan dengan premi risiko pasar, ukuran perusahaan dan rasio penilaian. Sedangkan *return* saham sebagai variabel dependen. Model regresi yang digunakan adalah (Fama dan French, 1996) :

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

Keterangan :

R_i = *return* saham i historis

R_f = *return* aset bebas risiko historis

α = konstanta

β_i = premi risiko atau koefisien regresi

R_m = *return* atau tingkat keuntungan pasar historis

γ_i = koefisien regresi saham i terhadap *return* SMB

SMB = *Small Minus Big*, yaitu selisih *return* portofolio saham kecil dengan portofolio saham besar

δ_i = koefisien regresi saham i terhadap *return* HML

HML = *High Minus Low*, yaitu selisih *return* portofolio saham dengan *book to market ratio* tinggi dengan portofolio saham dengan *book to market ratio* rendah

e_i = *error term*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan data yang dijadikan sampel penelitian dalam bentuk *mean*, median, nilai minimal, nilai maksimal, dan standar deviasi serta untuk mengukur distribusi data dengan *skewness* dan *kurtosis*. Gambaran umum data yang tersedia dapat dijelaskan pada tabel berikut:

Tabel 3 Statistik Deskriptif

| | <i>Return</i> saham | Premi risiko Pasar | Ukuran perusahaan | Rasio penilaian |
|-------------|---------------------|--------------------|-------------------|-----------------|
| Mean | 0.048088 | -0.032404 | 0.705229 | -2.566976 |
| Median | -0.009793 | -0.031389 | 0.686189 | -2.586199 |
| Maximum | 0.469923 | 0.190225 | 1.215863 | -2.027709 |
| Minimum | -0.353794 | -0.324482 | 0.315381 | -2.871503 |
| Std. Dev. | 0.213313 | 0.116425 | 0.312339 | 0.221336 |
| Skewness | 0.195771 | -0.815030 | 0.396772 | 0.939591 |
| Kurtosis | 3.035004 | 5.278097 | 1.931949 | 4.198645 |
| Jarque-Bera | 0.077265 | 3.923411 | 0.885223 | 2.484036 |

| | | | | |
|--------------|----------|-----------|----------|-----------|
| Probability | 0.962104 | 0.140618 | 0.642357 | 0.288801 |
| | | | | |
| Sum | 0.577055 | -0.388853 | 8.462750 | -30.80372 |
| Sum Sq. Dev. | 0.500528 | 0.149104 | 1.073109 | 0.538887 |
| | | | | |
| Observations | 12 | 12 | 12 | 12 |

Sumber: data BEI diolah eviews 10, 2022

Secara umum pembentukan portofolio berdasarkan ukuran perusahaan dan rasio penilaian menghasilkan data *time series* triwulan sebanyak 12 data terhitung dari Januari 2019 – Desember 2021. Tabel 3 di atas menggambarkan variabel dependen dan variabel independen yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Premi Risiko Pasar

Premi risiko pasar ditentukan oleh selisih dari *return market* dengan *risk free rate* triwulan. Dapat dilihat pada tabel di atas bahwa premi risiko pasar memiliki nilai minimum sebesar -0.324482 dan nilai maksimum sebesar 0.190225, sedangkan *mean* dari premi risiko pasar sebesar -0.032404. Nilai standar deviasi menunjukkan penyebaran data premi risiko pasar sebesar 0.116425.

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan ditentukan dengan melihat total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Dapat dilihat pada tabel di atas bahwa ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0.315381 dan nilai maksimum sebesar 1.215863, sedangkan *mean* dari ukuran perusahaan sebesar 0.705229. Nilai standar deviasi menunjukkan penyebaran data ukuran perusahaan sebesar 0.312339.

c. Rasio Penilaian

Rasio penilaian merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar investor memandang kinerja perusahaan melalui hasil bagi antara total ekuitas pemegang saham dengan nilai pasar. Rasio penilaian ditentukan dengan hasil bagi antara nilai buku (total ekuitas pemegang saham) dengan nilai pasar (jumlah saham beredar X harga saham). Dapat dilihat pada tabel di atas bahwa rasio penilaian memiliki nilai minimum sebesar -2.871503 dan nilai maksimum sebesar -2.027709, sedangkan *mean* dari rasio penilaian sebesar -2.566976. Nilai standar deviasi menunjukkan penyebaran data rasio penilaian sebesar 0.221336.

d. Return Saham

Return saham ditentukan dari nilai rata-rata *return* saham masing-masing perusahaan. Dapat dilihat pada tabel di atas bahwa *return* saham memiliki nilai minimum sebesar -0.353794 dan nilai maksimum sebesar 0.469923, sedangkan *mean* dari rasio penilaian sebesar -2.566976. Nilai standar deviasi menunjukkan penyebaran data rasio penilaian sebesar 0.213313.

Tabel 4 Rata-rata Return Portofolio

| Rata-rata Return | | Book to Market Ratio | | |
|------------------|-------|----------------------|---------|---------|
| | | Low | Medium | High |
| Size | Small | 0,1613 | -0,0162 | -0,0518 |
| | Big | 0,0976 | 0,0492 | 0,0163 |

Sumber: Data diolah (2022)

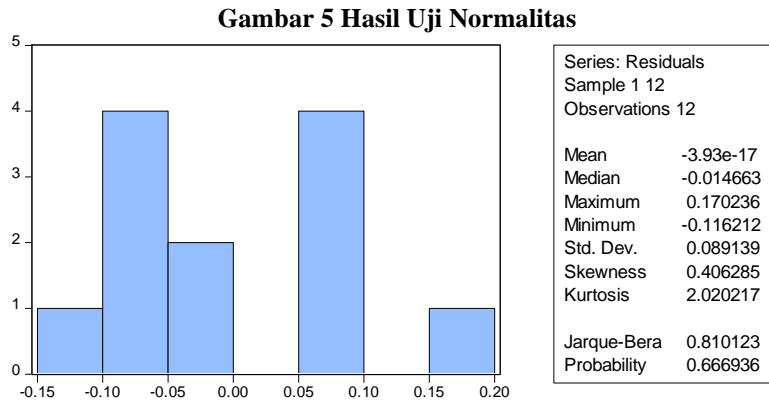
Pengembalian saham secara rata-rata pada tabel 4 menunjukkan bahwa pengembalian tertinggi berasal dari portofolio *small low* (S/L). Berdasarkan ukuran perusahaan (*firm size*), pengembalian menunjukkan bahwa perusahaan kecil (*small*) cenderung memiliki pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan ukuran besar (*big*). Berdasarkan nilai *book to market*

ratio, perusahaan dengan nilai *book to market ratio* rendah (*low*) memiliki pengembalian yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan *book to market ratio* medium atau tinggi.

Hasil Analisa Data

a. Uji Normalitas

Uji normalitas dibutuhkan untuk mengetahui distribusi data normal atau tidak. Pada penelitian ini uji normalitas menggunakan uji *Jarque-Bera* (*JB test*). Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas *JB test* sebesar 0,810123. Distribusi data dikatakan normal apabila nilai *JB test* < X^2 pada tabel *chi square*. Setelah dibandingkan dengan nilai X^2 pada *df* ($n-k-1 = 12 - 3 - 1$) sebanyak 8 yaitu 2,73264, maka distribusi data digunakan pada penelitian ini adalah normal atau terbebas dari asumsi normalitas. Output dari hasil uji normalitas menggunakan *eviews 10* adalah sebagai berikut:



Sumber: Data diolah (2022)

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antara variabel yang digunakan dalam penelitian ini atau tidak. Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation Test* dan dilihat dari hasil analisis bahwa nilai *p value* sebesar 0,3615 > 0,05. Oleh karena itu penelitian ini bebas dari uji autokorelasi. Output hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *eviews 10* adalah sebagai berikut:

Tabel 6 Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| F-statistic | 0.612568 | Prob. F(2,6) | 0.5727 |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| Obs*R-squared | 2.034789 | Prob. Chi-Square(2) | 0.3615 |

Sumber: Data diolah (2022)

d. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas. Dalam penelitian ini uji multikolinieritas menggunakan uji *tolerance and Variance Inflation* (*VIF*) dengan tingkat signifikansi <10 dan berdasar hasil analisis seluruh variabel bebas pada penelitian ini terbebas dari asumsi multikolinieritas. Output hasil uji multikolinieritas menggunakan *eviews 10* adalah sebagai berikut:

Tabel 7 Hasil Uji Multikolinieritas

| Variabel | Coefficient Variance | Uncentered VIF | Centered VIF |
|-------------------|----------------------|----------------|--------------|
| C | 0.169901 | 186.6117 | NA |
| PREMI_RISIKO | 0.119247 | 1.764949 | 1.627419 |
| UKURAN_PERUSAHAAN | 0.013628 | 8.782989 | 1.338549 |
| RASIO_PENILAIAN | 0.029410 | 214.3053 | 1.450628 |

Sumber: Data diolah (2022)

e. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menunjukkan adanya varian variabel bebas yang tidak sama. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan *White Test* dengan hasil analisis *Probability Obs* Square* sebesar 0,2260. Output hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *Eviews 10* adalah sebagai berikut:

Tabel 8 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 11.87296 | Prob. F(9,2) | 0.0801 |
| Obs*R-squared | 11.77953 | Prob. Chi-Square(9) | 0.2260 |
| Scaled explained SS | 2.670595 | Prob. Chi-Square(9) | 0.9759 |

Sumber: Data diolah (2022)

Hasil Analisis Regresi Berganda

Hasil perhitungan regresi berganda dengan menggunakan *eviews 10* ditunjukkan dengan hasil *Ordinary Least Square (OLS)* adalah sebagai berikut:

Tabel 9 Hasil Regresi Ordinary Least Square (OLS)

| <i>Variabel</i> | <i>Coefficient</i> | <i>Std. Error</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.</i> |
|--------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|--------------|
| C | 0.115078 | 0.412190 | 0.279188 | 0.7872 |
| Premi risiko | 1.744125 | 0.345322 | 5.050722 | 0.0010 |
| Ukuran perusahaan | -0.077958 | 0.116738 | -0.667804 | 0.5231 |
| Rasio penilaian | -0.017338 | 0.171494 | -0.101098 | 0.9220 |
| R-squared | 0.825378 | Mean dependent var | | 0.048088 |
| Adjusted R-squared | 0.759895 | S.D. dependent var | | 0.213313 |
| S.E. of regression | 0.104525 | Akaike info criterion | | -1.417586 |
| Sum squared resid | 0.087403 | Schwarz criterion | | -1.255951 |
| Log likelihood | 12.50552 | Hannan-Quinn criter. | | -1.477429 |
| F-statistic | 12.60442 | Durbin-Watson stat | | 1.311420 |
| Prob(F-statistic) | 0.002122 | | | |

Sumber: Data diolah (2022)

Dari hasil analisis regresi di atas, menghasilkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$R_i - R_f = 0.115078 + 1.744125_{pre_risk} - 0,077958_{SMB} - 0,017338_{HML} + e$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi tersebut, maka dapat dijelaskan bahwa pengaruh premi risiko pasar adalah positif terhadap *return* saham sedangkan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan SMB dan rasio penilaian yang diproksikan dengan HML memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham di era pandemi covid-19.

Premi risiko pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham, menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai premi risiko pasar, maka semakin tinggi pula *return* saham yang akan diperoleh dari perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Tetapi hal ini berhubungan terbalik dengan dua variabel lainnya yaitu ukuran perusahaan dan rasio penilaian yang memiliki hubungan negatif, artinya semakin besar nilai ukuran perusahaan dan nilai rasio penilaian, maka akan semakin kecil *return* saham yang akan diperoleh dan semakin kecil nilai ukuran perusahaan dan nilai rasio penilaian, maka akan semakin besar *return* saham yang akan diperoleh.

Hasil Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan tabel 9, hasil analisis secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa dari tiga variabel independen hanya terdapat satu variabel saja yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel tersebut adalah premi risiko pasar yang ternyata mampu menjelaskan keterkaitan terhadap *return* saham, sedangkan variabel ukuran perusahaan dan rasio penilaian tidak berpengaruh terhadap *return* saham di era pandemi covid-19.

1) Pengaruh premi risiko pasar terhadap *return* saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel premi risiko pasar memiliki pengaruh terhadap *return* saham di era pandemi covid-19 dengan $t_{\text{statistic}}$ sebesar 5,050722 dan probabilitas sebesar 0,0010. Dalam tingkat signifikansi sebesar 5%, maka variabel premi risiko pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham di era pandemi covid-19.

2) Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *small minus big* (SMB) memiliki $t_{\text{statistic}}$ sebesar -0,667804 dan probabilitas sebesar 0,5231. Dalam tingkat signifikansi sebesar 5% maka variabel ukuran perusahaan negatif atau tidak memengaruhi *return* saham di era pandemi covid-19.

3) Pengaruh rasio penilaian terhadap *return* saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel rasio penilaian yang diproksikan dengan *high minus low* (HML) memiliki $t_{\text{statistic}}$ sebesar -0,101098 dan probabilitas sebesar 0,9220. Dalam tingkat signifikansi sebesar 5% maka variabel rasio penilaian negatif atau tidak memengaruhi *return* saham di era pandemi covid-19.

b. Uji simultan (Uji F)

Pengujian model dilakukan dengan melihat hasil uji simultan (uji F). Seluruh variabel memiliki nilai *F-statistics* sebesar 12,60442 dan Prob (*F-statistics*) sebesar 0,002122. Taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel premi risiko pasar, ukuran perusahaan, dan rasio penilaian secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham di era pandemi covid-19. Oleh karena itu, dari hasil pengujian model, maka model regresi memenuhi persyaratan *goodness of fit*.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan pengaruh seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi diperoleh *adjusted R square* sebesar 0,759895. Hal ini berarti bahwa variabel premi risiko pasar, ukuran perusahaan, dan rasio penilaian mampu memengaruhi *return* saham di era pandemi covid-19 sebesar 75,99%, sedangkan 24,01% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat hasil perhitungan nilai t_{hitung} dan probabilitas. Hasil analisis t_{hitung} dan probabilitas dapat dilihat pada lampiran. Ringkasan hasil perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 10 Hasil Regresi OLS

| <i>Variabel</i> | <i>Coefficient</i> | <i>Std. Error</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.</i> |
|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------|
| C | 0.115078 | 0.412190 | 0.279188 | 0.7872 |
| Premi risiko | 1.744125 | 0.345322 | 5.050722 | 0.0010 |
| Ukuran perusahaan | -0.077958 | 0.116738 | -0.667804 | 0.5231 |
| Rasio penilaian | -0.017338 | 0.171494 | -0.101098 | 0.9220 |

Sumber: Data diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji t maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh premi risiko pasar terhadap *return* saham di era pandemi covid-19

Besarnya koefisien premi risiko pasar adalah 1,744125 bertanda positif dan $t_{\text{statistic}}$ sebesar 5.050722 dengan probabilitas 0,0010 maka terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel premi risiko pasar terhadap *return* saham di era pandemi covid-19. Dengan demikian, maka semakin tinggi nilai premi risiko akan semakin tinggi pula *return* saham.

Nilai koefisien premi risiko pasar yang memiliki tanda positif mengartikan bahwa apabila premi risiko pasar semakin tinggi, maka risiko investasi yang dilakukan pun tinggi dan apabila premi risiko pasar semakin rendah, maka risiko investasi pun semakin rendah. Oleh karena itu, hubungan positif yang terjadi adalah semakin tinggi premi risiko pasar semakin tinggi pula *return* saham. Dengan demikian, hipotesis pertama (H_1) penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Devi, et al (2014) yang menyatakan bahwa premi risiko pasar sekuritas memiliki hubungan positif signifikan terhadap *return* saham. Teori pilihan rasional mendukung hubungan tersebut, dimana investor dan calon investor pasti akan memperhatikan tindakan yang berkaitan dengan *stock market*, yaitu premi risiko untuk membuat suatu keputusan rasional untuk memperoleh *stock return*. Begitu juga dengan hasil penelitian Sela (2019) yang membuktikan adanya pengaruh positif antara premi risiko terhadap *return*. Penelitian lain yang sejalan adalah Awwaliyah, et al (2017) yang menguji tentang saham bulanan AS dari periode Januari 1963 hingga Desember 2010 dan juga penelitian Sattar (2017) tentang *Dhaka Stock Exchange* dengan menganalisis lima perusahaan publik yang Industri semen selama 10 tahun periode 2004-2014. Mereka menyatakan bahwa premi risiko pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham di era pandemi covid-19

Besarnya koefisien ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *small minus big* (SMB) adalah sebesar -0.077958 bertanda negatif dan nilai $t_{\text{statistic}}$ adalah sebesar -0.667804 dengan probabilitas sebesar 0.5231. Dari hasil analisis tersebut mengindikasikan bahwa dalam penelitian ini ukuran perusahaan (SMB) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham di era pandemi covid-19 pada tingkat signifikansi 5%.

Nilai koefisien dari ukuran perusahaan yang bertanda negatif menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif atau berlawanan arah dengan *return* saham di era pandemi covid-19. Tetapi pengaruh negatif tersebut tidak signifikan dimana dalam penelitian ini ukuran perusahaan dirumuskan dengan nilai total aset untuk membentuk portofolio saham kecil (S) dan portofolio saham besar (B). Tidak signifikannya total aset terhadap *return* saham di era pandemi covid-19 mengindikasikan bahwa investor memiliki kecenderungan untuk tidak menggunakan indikator ini dalam mengestimasi *return* saham-saham perusahaan sektor *basic materials* di era pandemi covid-19.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Farah (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, disebabkan karena berbagai hal diantaranya investor kurang memperhitungkan ukuran perusahaan dalam menentukan pembelian saham. Karena pertumbuhan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besar kecilnya ukuran perusahaan tersebut. Besarnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan bila tidak dikelola dengan baik oleh suatu perusahaan untuk kegiatan operasi suatu perusahaan, maka tidak akan dapat menghasilkan laba yang besar, laba yang tidak maksimal akan membuat harga saham menurun. Oleh karena itu, besar kecilnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan tidak akan dapat memprediksi besarnya laba yang akan didapat oleh suatu perusahaan dan *return* yang akan didapat oleh investor. Hal ini menyebabkan ketidak tertarikan investor dalam melihat besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan akan membuat suatu keputusan untuk investasi.

3. Pengaruh rasio penilaian terhadap *return* saham di era pandemi covid-19

Besarnya koefisien rasio penilaian yang diproksikan dengan HML adalah sebesar -0.017338 bertanda negatif dan nilai $t_{\text{statistic}}$ -nya adalah sebesar -0.101098 dengan probabilitas sebesar 0,9220.

Dari hasil analisis tersebut dapat dikatakan bahwa rasio penilaian (HML) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham di era pandemi covid-19 pada tingkat signifikansi 5%.

Koefisien yang negatif tersebut mengindikasikan bahwa sama seperti variabel ukuran perusahaan, variabel rasio penilaian pun memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan *return* saham. Jika rasio penilaian turun, maka *return* saham akan naik dan apabila rasio penilaian naik, maka *return* saham akan turun. Namun, pengaruh yang ditimbulkan antara rasio penilaian terhadap *return* saham tidak signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rizqiyana, et al (2019) yang menyimpulkan bahwa *market to book* mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham hal tersebut sama dengan penelitian Fawziah (2016) dan Irsad, M *et al.*, (2011). Selanjutnya, penelitian Komara (2019) menyatakan bahwa *book to market ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *excess return*, kemungkinan disebabkan karena perusahaan tersebut dinilai oleh pasar rendah. Sehingga investor tidak tertarik pada saham perusahaan tersebut yang berakibat pada harga saham menjadi menurun yang secara otomatis mempengaruhi *return* saham di era pandemi covid-19.

KESIMPULAN

Premi Risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham di era pandemi covid-19 pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Penelitian ini sesuai dengan teori yang dijelaskan Fama French (1995) dalam pengujian sampel saham New York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange (AMEX), dan NASDAQ Stock Market pada periode 1963-1992 bahwa premi risiko pasar dapat menjelaskan *return* saham dengan baik. Ukuran perusahaan dan rasio penilaian berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham di era pandemi covid-19 pada perusahaan sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Hasil penelitian sesuai tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fama French (1995) dalam pengujian sampel saham New York Stock Exchange (NYSE), American Stock Exchange (AMEX), dan NASDAQ Stock Market pada periode 1963-1992 yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap estimasi *return* saham, yaitu semakin kecil ukuran sebuah perusahaan maka akan semakin tinggi *return* yang diperoleh dan yang menjelaskan bahwa variabel rasio penilaian memiliki pengaruh yang kuat dan signifikan untuk mengestimasi *return* saham, yaitu semakin tinggi rasio penilaian, maka akan semakin rendah *return* saham dan semakin rendah rasio penilaian, maka akan semakin tinggi *return* saham.

Dari kesimpulan tersebut secara ringkas dapat dijelaskan bahwa dari tiga variabel yang diuji dalam penelitian ini, hanya satu variabel yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham di era pandemi covid-19 yaitu premi risiko pasar, sedangkan dua variabel lainnya yaitu ukuran perusahaan dan rasio penilaian berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham di era pandemi covid-19. Hal yang dapat dilakukan oleh investor untuk meraih *return* saham yang sebanding dengan risiko yang ditanggung adalah dengan melakukan investasi pada perusahaan dengan premi risiko pasar tinggi, ukuran perusahaan kecil dan rasio penilaian rendah agar tingkat pengembalian yang akan diperoleh juga sesuai dengan yang diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abd-Alla, Mustafa Hussein et al., 2020. Empirical Test of Fama and French Three-Factor Model in the Egyptian Stock Exchange. Muni Journals Masaryk University Vol. 11, No.2. Page 10-16. DOI: 10.5817/FAI2020-2-1.
- Achola, Nayema Kevin et al., 2016. Testing The Three Factor Model Of Fama And French: Evidence From An Emerging Market. European Scientific Journal Edition vol.12, No.16. Page 214-221. DOI: 10.19044/esj.2016.v12n16p211.

- Arora, Deeksha. 2017. Testing of Fama And French Three Factor Model In Indian Stock Market. *International Journal of Management and Social Science Research Review* 1. Page 113-123.
- Awwaliyah, Intan Nurul et al., 2017. The Extended Fama-French Three Factor Model: Revisited. *Indonesian Capital Market Review* 9. Page131-144.
- Baskoro, Yogo Laksono. 2015. Analisis Pengaruh Beta, Size, Book To Market, Dan Profitability Terhadap Return Aggresive Stock. Skripsi. Universitas Diponegoro. Page 41-57.
- Bodie, Kane, & Marcus. 2014. *Investment*. Tenth Edition. New York: McGraw-Hill Education. Page 288.
- Dewi, N. M. A. K et al., 2016. Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.17, No.2. Page1112–1140.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat. Page 189.
- Fama, E. F. and French, K. R. 1992. The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance* Vol.47, No.2. Page 427-465.
- Fawziah, S. A. 2016. Pengaruh Fama French Three Factor Model Terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Page 434-442.
- Febriansyah, Nur Mahfudh. 2018. Pengujian Fama French Three Factor Model's Dalam Mempengaruhi Return Saham Studi Kasus Pada Saham LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2016. *E-Jurnal Riset Manajemen Unisma*. Page 81-90.
- Gujarati, Damodar N. Et al., 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 1 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gumanti, Tatang Aryet al., 2017. Empirical Study Of Fama-French Three-Factor Model And Carhart Four-Factor Model In Indonesia. *Social Science Research Network*. Page 4-11. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3314684>.
- Hartono, J. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFU UGM. Page 5.
- Hartono, J. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPFU UGM. Page 7-11.
- Herdiani, Dini. 2020. Pengaruh Uji Fama-French Three Factor Models Terhadap Peningkatan Return Saham. Skripsi Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung. Page 38-53.
- Hidayat, Y.S. Soefian Nur et al., 2019. Pengaruh size dan beta terhadap return pada perusahaan kecil dan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. *Journal Perbanas Business School Surabaya* Vol. 9 No.1. Page 100-104. DOI:10.14414/jbb.v9i1.1748.
- Husnan, Suad et al., 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. Page 7.
- Jones, Charles P. 2014. *Investments: Principles and Concept*. Asia: John Wiley & Sons. Page 571.
- Karp, Adam et al., 2017. The Capital Asset Pricing Model And Fama-French Three Factor Model In An Emerging Market Environment. *International Business & Economics Research Journal – Third Quarter 2017* Vol.16, No.3. Page 237-239.
- Komara, Esi Fitriani et al., 2019. Analisis Three Factor Fama and French Model terhadap Return pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2014. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen* Vol.3, No.2. Page 110-114.
- Nasution, M. Bobby Afif et al., 2020. Indonesian Property and Real Estate Return Analysis : Comparison of Capital Asset Pricing Model and Fama French Three Factors Model. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis* Vol.6, No.1. Page 200-205. DOI: <http://dx.doi.org/10.17358/jabm.6.1.197>.
- Paramita, R. W. D. et al., 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif Buku ajar Perkuliahan Metodologi Penelitian Bagi Mahasiswa*. Yogyakarta: Azyan Mitra Media. Page 72.
- Putri, Dwi Ayu. 2017. Perbandingan Keakuratan Metode Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham. Skripsi Sarjana Ekonomi Institut Agama Islam Negeri Bengkulu. Page 51-61.
- Rakhmawati, Uly. 2015. Analisis Three Factor Fama And French Model Dan Capital Asset Pricing Model. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol.4, No.8. Page 8.

- Rizqiyana, Amaliya et al., 2019. Pengaruh Ambiguity, Market Risk Premium, Market To Book, Size, Dan Momentum Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Periode 2017-2018. *Diponegoro Journal Of Management* Vol.8, No.4. Page 73-79.
- Sattar, Mahnoor. 2017. CAPM Vs Fama-French Three-Factor Model: An Evaluation of Effectiveness in Explaining Excess Return in Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and Management* Vol.12, No.5. Page 122-124. DOI:10.5539/ijbm.v12n5p119.
- Sela, Maria Agustyawati. 2019. Pengaruh Fama And French Three Factor Model Terhadap Return Reksa Dana Saham Top Five Star Di Indonesia. Masters Thesis Universitas Atma Jaya Yogyakarta. Page 34-50.
- Setiawan, et al., 2019. Market To Book Value, Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* Vol. 4, No. 1. Page 124-140.
- Subroto, Wilson et al., 2020. The Determinants of Stock Return Using by Fama and French Three Factor Model (FF3FM) in IDX. *Advances in Economics, Business and Management Research* Vol.174. Page 210-213.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV. Page 38-81.
- Sugiyono. 2019. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif R&D*. Bandung: Alfabeta. Page 17-127.
- Suharsimi, Arikunto. 2016. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta. Page 90.
- Supriyati. 2012. *Akuntansi Keuangan Bisnis*. Bandung: LABKAT. Page 38.
- Sutrisno, Bambang et al., 2018. Is More Always Better? An Empirical Investigation of the CAPM and the Fama-French Three-factor Model in Indonesia. *International Conference on Economics, Business and Economic Education 2018, KnE Social Sciences*. Page 460-465. DOI 10.18502/kss.v3i10.3148.
- Sutrisno, Bambang et al., 2018. Is More Always Better? An Empirical Investigation of the CAPM and the Fama-French Three-factor Model in Indonesia. *International Conference on Economics, Business and Economic Education 2018, KnE Social Sciences*. Page 457-465. DOI 10.18502/kss.v3i10.3148.
- Yolita dan Fauzie, Syarief. 2014. Analisis Stock Returns Perusahaan Perbankan Pada Jakarta Composite Index Menggunakan Fama-French Three-Factor Model. *Jurnal Universitas Sumatera Utara* Vol 2, No 11.
- Yuliara, & I Made. 2016. *Regresi Linier Sederhana*. Fisika Universitas Udayana Bali. Page 7-41.