

PEMBUKTIAN RISK PREMIUM DAN KAPITALISASI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM BERDASARKAN MODEL FAMA AND FRENCH (BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2005-2010)

Rizky Ramzy Irwin¹, Prodi Mbti²

Universitas Telkom

Abstrak

Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas dan pasar modal merupakan pasarnya untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Saham memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara. Saat ini saham sedang berkembang sangat pesat tidak hanya di Indonesia tetapi juga diseluruh dunia, dan menjadi pilihan investasi yang sangat menarik bagi penanam modal. Banyak teori yang berkembang di kalangan akademis dan juga penanam modal berdasarkan studi empiris dan juga pengalaman di dunia saham dan pasar modal. Salah satu teori yang paling berkembang saat ini adalah teori Fama dan French (1992). FF menemukan suatu model yang mempertimbangkan karakteristik saham yaitu ukuran perusahaan (size) dan nilai pasar (book to market equity) yang tidak dipertimbangkan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Penelitian ini bertujuan untuk menanalisis kondisi saham dan pasar modal di Indonesia. Penelitian ini menguji hubungan antara keuntungan saham yang diharapkan, faktor-faktor pasar keseluruhan, dan ukuran perusahaan saja, tidak termasuk nilai pasar dari saham. di Indonesia dari tahun 2005-2010. Studi penelitian ini adalah melihat pengaruh kapitalisasi pasar terhadap return saham dalam berbagai macam kondisi, yaitu membandingkan saham pada saat sahapada bulan Januari (2005-2010), selain Januari (2005-2010), dan saham secara keseluruhan (2005-2010), dengan menggunakan model regresi FF. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran suatu perusahaan menentukan tingkat keuntungan yang berbeda-beda. Hasil dari penelitian ini berkebalikan dengan penelitian FF, di mana di pasar modal Amerika, saham dengan kapitalisasi pasar yang kecil (small cap) menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dan risiko yang lebih besar. Sementara di Indonesia saham dengan kapitalisasi pasar yang besar (big cap), lebih menguntungkan dan berisiko dibandingkan saham dengan kapitalisasi pasar yang kecil (small cap). Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu penanam modal dalam memilih saham yang tepat dalam berinvestasi. Kata kunci: ukuran perusahaan, kapitalisasi saham besar, kapitalisasi pasar kecil, pasar modal

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Tinjauan Terhadap Obyek Studi

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah Colonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- 14 Desember 1912 : Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- 1914 – 1918 : Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.
- 1925 – 1942 : Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
- Awal tahun 1939 : Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- 1942 – 1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.
- 1952 : Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo), di mana instrumen yang diperdagangkan adalah Obligasi Pemerintah RI (1950).
- 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda membuat Bursa Efek semakin tidak aktif.
- 1956 – 1977 : Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- 10 Agustus 1977 : Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) dan pada tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public*-nya PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

- 1977 – 1987 : Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24, dikarenakan asyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
- 1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum, sehingga menarik investor asing untuk menanamkan modal di Indonesia.
- 1988 – 1990 : Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan, pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- 2 Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
- Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk *go public* dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- 16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).

- 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- 1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
- 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
- 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).
- 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Penggabungan ini dilaksanakan demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Dalam perdagangannya BEI menggunakan sistem yang bernama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Bursa Efek Indonesia berpusat di Kawasan Niaga Sudirman, Jl. Jend. Sudirman 52-53, Semanggi, Jakarta Selatan.

Saat ini sebanyak 411 perusahaan telah menerbitkan saham di BEI. Namun dalam penelitian ini hanya meneliti perusahaan yang sudah listing di BEI sejak tahun 2005 sampai dengan saat ini yaitu sebanyak 263 perusahaan, karena diperlukan konsistensi data dari tahun

2005-2010. Adapun perusahaan yang akan diteliti terdiri dari berbagai sektor di antaranya:

1. **Pertanian** : Tanaman pangan; perkebunan; peternakan; perikanan; lainnya.
2. **Pertambangan** : Pertambangan batu bara; pertambangan minyak dan gas bumi; pertambangan logam dan mineral lainnya, pertambangan batu-batuan.
3. **Industri Dasar dan Kimia** : Semen; keramik, perselen dan kaca; logam dan sejenisnya; kimia; plastik dan kemasan; pakan ternak; kayu dan pengolahannya; pulp dan kertas.
4. **Aneka Industri**: Otomotif dan komponennya; tekstil dan garmen; alas kaki; kabel; elektronika; lainnya.
5. **Industri Barang Konsumsi** : Makanan dan minuman; rokok; farmasi; kosmetik dan barang keperluan rumah tangga; peralatan rumah tangga.
6. **Property dan Real Estate** : *Properti* dan *real estate*; konstruksi bangunan.
7. **Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi** : Energi; jalan tol, pelabuhan, bandara dan sejenisnya; telekomunikasi; transportasi; konstruksi non bangunan.
8. **Keuangan** : Bank; lembaga pembiayaan; perusahaan efek; asuransi; lainnya.
9. **Perdagangan, Jasa dan Investasi** : Perdagangan besar barang produksi; perdagangan eceran; restoran, hotel dan pariwisata, advertising, printing dan media; jasa komputer dan perangkatnya; perusahaan investasi.

1.2 Latar Belakang

Pasar modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional di mana ada penjual, pembeli, dan juga ada tawar menawar harga. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan. Pasar modal diharapkan mampu menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan di Indonesia dan dapat juga dilihat sebagai alternatif dalam berinvestasi.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Fungsi kedua yaitu menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

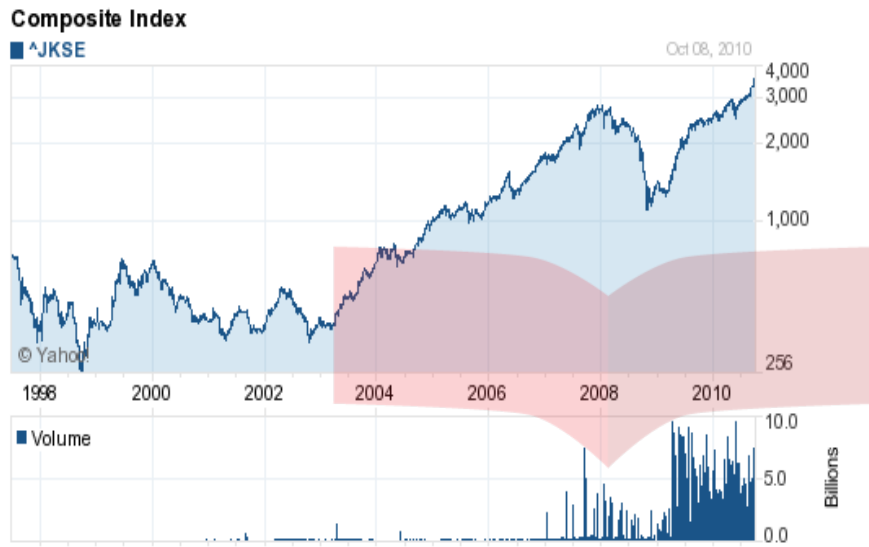
Dua unsur yang melekat pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan adalah hasil dan risiko. Dua unsur ini selalu mempunyai hubungan yang sebanding. Umumnya semakin tinggi

risiko, semakin besar hasil yang diperoleh dan semakin kecil risiko semakin kecil pula hasil yang akan diperoleh. Salah satu bidang investasi yang cukup menarik namun tergolong berisiko tinggi adalah investasi saham (investasi di pasar modal). Saham perusahaan publik, sebagai komoditi investasi tergolong berisiko tinggi, karena sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan yang terjadi, baik perubahan di luar negeri maupun di dalam negeri, perubahan di bidang politik, ekonomi, dan moneter. Perubahan tersebut dapat berdampak positif yang berarti naiknya harga saham atau berdampak negatif yang berarti turunnya harga saham.

Arti saham sendiri merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Menerbitkan saham merupakan salah satu alternatif dalam pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham dirasa mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Hal tersebut dapat dilihat pada Gambar 1.1, di mana indeks harga saham terus meningkat, walaupun sempat terjadi penurunan dikarenakan krisis global yang melanda seluruh negara termasuk Indonesia.

Gambar 1.1

Grafik Pergerakan Saham di Indonesia



Sumber: <http://finance.yahoo.com>

Dari grafik di atas dapat dijelaskan sedikit sejarah singkat saham di mana pasar modal sangat terpuruk pada tahun 1998-1999, yang diakibatkan oleh krisis ekonomi di mana dampaknya juga dirasakan di pasar modal dengan banyaknya masalah yang dialami perusahaan-perusahaan terbuka seperti likuidasi beberapa bank dan bangkrutnya perusahaan-perusahaan besar sehingga membuat turunnya iklim investasi dan harga saham di Indonesia.

Pada tahun 2003 harga saham di Indonesia mulai meningkat dan terus mengalami peningkatan, di mana pada tahun sebelumnya

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) relatif mengalami kelesuan. Salah satu hal yang menjadi indikator menguatnya pasar saham pada tahun 2003 adalah membaiknya *fundamental* ekonomi makro, dengan turunnya SBI dan menguatnya rupiah, serta tingkat inflasi di bawah 6% pada tahun tersebut. *Go public*-nya tiga BUMN yakni Bank Mandiri, BRI, dan Perusahaan Gas Negara juga menjadi indikator meningkatnya pasar saham di Indonesia. Sejak saat itu diprediksi bursa saham di Indonesia akan terus meningkat, namun peningkatan tersebut hanya sampai pada akhir tahun 2007.

Pada awal tahun 2008 krisis global yang melanda seluruh dunia termasuk Indonesia, membuat kondisi pasar saham di Indonesia kembali terpuruk sampai dengan pertengahan tahun 2009, namun saat ini kondisi pasar saham di Indonesia sudah mulai bangkit kembali dan terus meningkat.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel penting yang dapat mempengaruhi *return* saham agar dapat membantu investor dalam memilih saham untuk dapat memberikan return yang lebih besar. Serta membuktikan apakah *risk premium* dan kapitalisasi pasar mempengaruhi *return* secara signifikan atau tidak. *Risk premium* merupakan hasil yang diperoleh dari pengurangan IHSG terhadap SBI. Kapitalisasi pasar merupakan keseluruhan nilai saham yang beredar di pasar. Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham beredar perusahaan tersebut dengan harga saham perusahaan tersebut dan membandingkan dengan tingkat *return*-nya. Penelitian ini membedakan ukuran perusahaan di mana perusahaan dibagi menjadi

perusahaan yang berukuran besar dan perusahaan berukuran kecil yang diperoleh berdasarkan kapitalisasi pasarnya, lalu membandingkan *return* perusahaan pada bulan Januari, *return* selain bulan Januari dan *return* secara keseluruhan. Dari hasil perbandingan tersebut maka akan dapat terlihat apakah *return* pada bulan Januari lebih besar dari *return* pada bulan lainnya.

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, maka penulis dalam penelitian ini memberikan judul **“Pembuktian *risk premium* dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham berdasarkan teori Fama dan French (2005-2010)”**.

1.3 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *risk premium* dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham suatu perusahaan pada saham bulan Januari (Januari efek) periode 2005-2010?
2. Bagaimana pengaruh *risk premium* dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham suatu perusahaan pada bulan selain Januari periode 2005-2010?
3. Bagaimana pengaruh *risk premium* dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham perusahaan secara keseluruhan periode 2005-2010?
4. Apakah *return* bulan Januari lebih besar dari *return* bulan selain Januari (berlakunya teori Januari efek)?
5. Kapitaliasi pasar mana yang memberikan *return* yang lebih besar (kapitalisasi saham yang besar atau kecil) dalam kondisi pasar saham di Indonesia?

1.4 Pembatasan Masalah

Pembatasan permasalahan dilakukan agar kajian masalah dapat lebih terarah. Dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini hanya menghitung saham-saham yang terdaftar di BEI sejak tahun 2005 dan masih aktif di BEI sampai dengan saat ini dan memiliki kelengkapan data tiap bulan dari tahun 2005-2010.

1.5 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui pengaruh *risk premium* dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham suatu perusahaan pada saham bulan Januari (Januari efek) periode 2005-2010.
2. Mengetahui pengaruh *risk premium* dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham suatu perusahaan pada bulan selain Januari periode 2005-2010.
3. Mengetahui pengaruh *risk premium* dan kapitalisasi pasar terhadap *return* saham perusahaan secara keseluruhan periode 2005-2010.
4. Mengetahui berlakukah teori Januari efek dalam penelitian ini.
5. Mengetahui kapitaliasi pasar mana yang memberikan *return* yang lebih besar (kapitalisasi saham yang besar atau kecil) dalam kondisi pasar saham di Indonesia.

1.6 Kegunaan Hasil Penelitian

Diharapkan hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi :

1. Penulis

Penelitian ini dapat menambah wawasan, serta memperluas pandangan penulis dalam bidang penelitian dan pasar modal terutama pada masalah pokok penelitian.

2. Peneliti selanjutnya

Penelitian ini dapat memberikan informasi terhadap peneliti selanjutnya yang diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan sebagai referensi penelitian ini.

3. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan untuk memilih saham yang dapat memberikan keuntungan lebih besar.

4. Perusahaan

Penelitian ini memberikan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan kapitalisasi pasar perusahaan, agar dapat memberikan *return* yang lebih besar bagi perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai Pembuktian *Risk Premium* dan Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return Saham* Berdasarkan Model Fama dan French (Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010), maka dapat diambil beberapa kesimpulan yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pada kondisi bulan Januari variabel independen ($R_{mt} - R_{ft}$, SMB) dari metode Fama dan French tidak terbukti. Karena saham bulan Januari periode 2005-2010, *big cap* memberikan pengaruh *return* yang lebih besar dan risiko yang lebih besar daripada *small cap*.
2. Pada kondisi saham selain januari periode 2005-2010, model Fama dan French dapat dibuktikan, *Big cap* memberikan pengaruh *return* yang lebih besar dan risiko yang lebih kecil daripada *small cap*.
3. Pada kondisi saham secara keseluruhan periode 2005-2010 metode Fama French dapat dibuktikan, *big cap* memberikan pengaruh *return* yang lebih besar dan risiko yang lebih besar daripada *small cap*.
4. Pada teori *January effect* tidak dapat diaplikasikan perbandingan risiko dan return bulan *January* dan selain *January* tidak dapat dibandingkan.

5. Dalam kondisi pasar saham di Indonesia, saham dengan kapitalisasi pasar yang besar (*big cap*) memberikan *return* yang lebih menguntungkan daripada saham dengan kapitalisasi pasar yang kecil (*small cap*).

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka penulis dapat memberikan saran sebagai berikut :

1. Investor di Indonesia lebih baik memilih saham dengan kapitalisasi pasar yang besar (*big cap*) karena memberikan *return* yang lebih besar.
2. Berdasarkan penelitian ini, model Fama dan French tidak dapat diaplikasikan pada kondisi Januari. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menyelesaikan masalah tersebut.
3. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menemukan variabel lain yang mempengaruhi *return* saham selain kapitalisasi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. (1997). *"Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia"*. Mediasoft Indonesia.
- Fama, E.F and French, K.R. (1992), *"The Cross-section of Expected Stock Returns"*, The Journal of Finance, vol. 47, pp. 427-465.
- . (1996), *"Multifactor Explanation of Asset-Pricing Anomalies"*, The Journal of Finance, vol.51, pp. 55-84.
- Hartono, Jogyanto. (2003), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta
- Husnan, Suad, (1996), *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*, Kelola No. 11/V/1996.
- . (2003), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi kedua, BPFE Yogyakarta.
- Indonesia Stock Exchange, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010. *IDX Monthly Statistics Review*.
- Putri, Maharani, *Empirical Evidence of Firm Size Effect on Stock's Returns: Jakarta Stock Exchange year 2003-2007*, Institut Teknologi Bandung.
- Sekaran, Uma. (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, edisi 4 buku 1, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- . (2006). *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, edisi 4 buku 2, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Setyadharma, Andryan. (2010). *Uji Asumsi Klasik dengan SPSS 16.0*, Fakultas Ekonomi UNNES, Semarang.

- Sugiyono, 2007. *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit CV Alpa Beta, Bandung.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi 1, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Uyanto, Stanislaus. (2006). *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*, edisi 2, buku 1, penerbit Graha Ilmu, Jakarta.
- Wibowo, Experina, *Analisis Market Capitalization terhadap Return Saham tahun 2003-2009*, Institut Manajemen Telkom
- Yusof, Rohana. (2004). **Penyelidikan Sains Sosial**, PTS Publications & Distributors Sdn Bhd.

Website:

www.bi.go.id

www.e-bursa.com

www.finance.yahoo.com

www.google.com

www.idx.co.id

www.indofinanz.com