

Perbandingan 3 Faktor dan 5 Faktor Asset Pricing Model

Ivan Gumilar Sambas Putra¹, Neneng Susanti²

Universitas Widyatama, Bandung, Indonesia¹

Universitas Widyatama, Bandung, Indonesia²

Universitas Widyatama, Bandung, Indonesia³

Abstract

In the period 1993-2014 Fama and French elicited two models that can be used to calculate asset pricing, the two models are three factors and five factors asset pricing models. The purpose of this study is to compare the best models in predicting excess returns in LQ 45 companies for the period 2012-2016. The population used in this study is the company contained in the LQ 45 category during the period 2012-2016. Based on the sampling method used in this study was purposive sampling with the research criteria set by the researchers, the sample in this study amounted to as many as 20 companies. The research method used in this study is explanatory research methods. Based on tests conducted using statistical data processing applications, namely SPSS Version 24, it is known that five factors are better at explaining excess return compared to three factors when viewed from the simultaneous test and paired samples test that has been done.

Keywords. excess return; five factors; three factors.

Abstrak

Dalam periode 1993-2014, Fama dan French memunculkan dua model yang dapat digunakan untuk menghitung harga aset, dua model tersebut adalah tiga faktor dan lima faktor model penetapan harga aset. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan model terbaik dalam memprediksi kelebihan pengembalian di perusahaan LQ 45 untuk periode 2012-2016. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdapat dalam kategori LQ 45 selama periode 2012-2016. Berdasarkan metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan kriteria penelitian yang ditetapkan oleh peneliti, sampel dalam penelitian ini berjumlah sebanyak 20 perusahaan. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian eksplanatori. Berdasarkan tes yang dilakukan menggunakan aplikasi pengolahan data statistik, yaitu SPSS Versi 24, diketahui bahwa lima faktor lebih baik dalam menjelaskan kelebihan pengembalian dibandingkan dengan tiga faktor jika dilihat dari uji simultan dan uji sampel berpasangan yang telah dilakukan

Kata Kunci. kelebihan pengembalian; lima faktor; tiga faktor.

Corresponding author. ivan.gumilar@widyatama.ac.id¹, neneng.susanti@widyatama.ac.id²

How to cite this article. Gumilar, I., Putra, S., & Susanti, N. (2019). Perbandingan 3 Faktor dan 5 Faktor Asset Pricing Model. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 1–9. Retrieved from <http://ejournal.upi.edu/index.php/JPAK/article/view/15799>

History of article. Received: Agustus 2018, Revision: November 2018, Published: Januari 2019

PENDAHULUAN

Kondisi ekonomi yang mengalami pertumbuhan adalah tujuan penting dari sebuah kebijakan ekonomi makro yang dilakukan oleh pemerintah pusat, dimana kebijakan tersebut akan berimplikasi kepada kesejahteraan masyarakat. Pertumbuhan Ekonomi Indonesia terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi sejak 2013 hingga 2015

dan kembali membaik pada tahun 2016 dan 2017. Meskipun terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi, namun kondisi ini jauh lebih baik daripada negara maju, hal ini terlihat pertumbuhan ekonomi Indonesia masih diatas rata-rata pertumbuhan ekonomi dunia, Di tengah perlambatan perekonomian dan berbagai risiko yang dihadapi. Pertumbuhan Ekonomi Global terjadi perlambatan ekonomi

global dimulai sejak tahun 2012, meski terjadi perlambatan terdapat pertumbuhan meskipun dengan angka yang tidak begitu signifikan bahkan pada tahun 2012 dan 2013 terjadi stagnan. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Fauziyah (2013) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif terhadap pertumbuhan bursa efek Indonesia.

Berdasarkan *Index Growths of idx and Leading World Bourses* menunjukkan pasar modal Indonesia mengalami kemajuan semenjak pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) atau yang akhirnya dikenal juga dengan Indonesia Stock Exchange (IDX), bahwa selama periode 2006 hingga 2016 BEI mampu mencatat pertumbuhan indeks pasar sebesar 194%, tertinggi diantara bursa-bursa utama dunia. Kinerja pasar modal yang baik ini juga tercermin dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai 6,05 persen. IHSG dalam jangka waktu 5 tahun terakhir juga mampu mencatatkan performance (kinerja) cukup baik dengan return yang mencapai 27,14 persen. IHSG yang cenderung bergerak positif ini, tentunya ikut mempengaruhi kinerja reksa dana saham, yang mengalokasikan mayoritas asetnya pada instrumen saham.

Pasar modal akan selalu mengalami risiko, jika ditinjau dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat perbandingan pertumbuhan perusahaan terhadap risiko yang dihadapi, sehingga investor mampu melihat perusahaan-perusahaan yang memberikan return sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan investor.

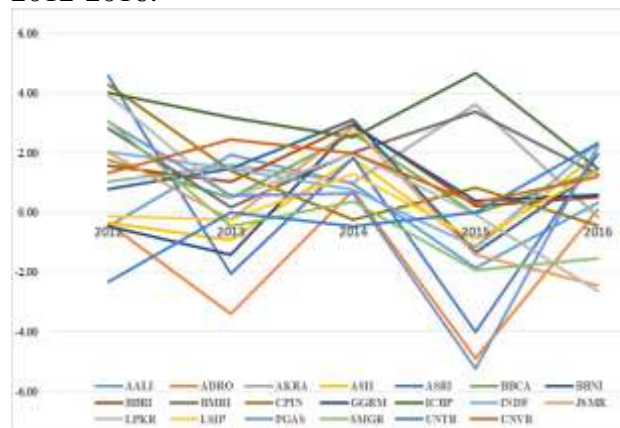
Investor tentunya mengharapkan keuntungan saat melakukan sebuah kegiatan investasi. Keuntungan yang diharapkan adalah berasal dari seberapa besar tingkat pengembalian (return) yang akan diperoleh

secara optimal. Namun pada beberapa kasus terdapat perbedaan antara pengembalian yang diterima oleh investor (actual return) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return), sehingga dengan demikian diketahui bahwa setiap investor tidak dapat mengetahui secara pasti seberapa besar pengembalian yang akan diterima (expected return). Keadaan seperti ini menunjukkan bahwa dalam melakukan sebuah kegiatan investasi, maka investor akan menghadapi risiko. Menurut (Fahmi, 2013) menyatakan bahwa dalam teori keuangan menyatakan bahwa bilamana risiko suatu investasi meningkat maka pemodal (investor) akan mensyaratkan tingkat pengembalian (expected return) yang lebih tinggi, sehingga dapat dikatakan bahwa risiko adalah faktor penting dalam menentukan keputusan investasi.

Hubungan Risk dan Return menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara risk and return. yang mana risk ditunjukkan oleh $E(R_p)$ atau expected return portfolio pada sumbu Y dan risk ditunjukkan oleh β atau Beta portofolio pada sumbu X. Sementara itu, R_f merupakan tingkat keuntungan investasi pada aset bebas risiko dengan risiko sebesar nol (0). $E(R_m)$ atau expected return market merupakan tingkat keuntungan pasar saham. Ketika seorang investor melakukan kegiatan investasi setidaknya terdapat tiga faktor dasar dalam pengambilan keputusan investasi yaitu terdiri dari pertama, tingkat pengembalian (return), suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. Kedua, risiko yang akan dihadapi (Risk), korelasi langsung antara pengembalian dengan risiko, yaitu: semakin tinggi pengembalian, semakin tinggi risiko. Ketiga, jangka waktu (The Time Factor), investor dapat menanamkan modalnya pada jangka pendek, jangka menengah, atau jangka panjang. Pemilihan jangka waktu investasi sebenarnya merupakan suatu hal penting yang

menunjukkan ekspektasi atau harapan dari investor. Investor selalu menyeleksi jangka waktu dan pengembalian yang bisa memenuhi ekspektasi dari pertimbangan pengembalian dan risiko, hal ini dikemukakan oleh (Singh, et al. 2012).

Oleh karena itu, para peneliti terus melakukan penelitian dan pengembangan asset pricing model untuk mendapatkan teknik yang terbaik dalam melakukan seleksi terhadap portofolio yang dapat memberikan pengembalian keputusan yang paling optimal bagi investor. Dalam penelitian ini dipilih kelompok saham yang termasuk kedalam LQ45. Berdasarkan saham-saham yang listing di LQ45 setelah diseleksi kembali sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan, menunjukkan bahwa dari 45 perusahaan yang listing di LQ45 secara berturut-turut dari tahun 2012-2016 terpilihlah 20 perusahaan. Walaupun saham di LQ45 termasuk dalam kategori saham-saham unggul, namun ditemukan bahwa mayoritas saham menghasilkan return yang negatif secara berturut-turut, sebagaimana yang telah disampaikan bahwa indeks LQ45 memiliki kapitalisasi tinggi serta frekuensi perdagangan yang tinggi sehingga seharusnya prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan saham adalah baik. Berikut perkembangan excess return saham pada 20 perusahaan dari tahun 2012-2016:



Grafik 1. Perkembangan Return Saham Periode 2012-2016

Berdasarkan Grafik 1. Perkembangan Return Saham Periode 2012-2016, saham LQ45 merupakan saham yang aktif sehingga terus-menerus dapat mengalami perubahan harga saham dan nantinya berpengaruh terhadap return saham. Dapat diketahui pada grafik diatas terjadi fluktuasi return saham dari tahun 2012-2016. Dari 20 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, terdapat 16 perusahaan yang menghasilkan return negative yang berfluktuasi dan 4 perusahaan yang menghasilkan return positif secara tetap selama periode penelitian. Hal tersebut dikarenakan return saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran investor dalam berinvestasi.

Dalam portofolio investasi terdapat model yang sering digunakan investor dalam memprediksi tingkat keuntungan (expected return). Salah satu model Carhart (1997) mengembangkan penelitian Fama dan French Three Factor model dengan menambahkan satu faktor yaitu momentum. Carhart (1997) mengatakan dengan menambahkan faktor keempat yaitu momentum akan mengurangi error pricing dari return portofolio.

KAJIAN PUSTAKA

Three Factors Pricing Model

Three Factors Pricing Model diperkenalkan oleh Fama dan French (1993) menjadi alternatif model dalam mengestimasi return ekspektasi. Keraguan serta pro kontra atas akurasi beta pasar sebagai variabel penjelas satu-satunya CAPM dalam mengestimasi return ekspektasi membawa *Three Factors Pricing Model* sebagai *multifactor model* yang sangat berpengaruh. Jika dalam CAPM perilaku return dan risiko hanya ditentukan oleh pasar, Fama dan French menambahkan faktor fundamental perusahaan yaitu ukuran perusahaan (*firm size*) dan *book to market*. Dengan demikian, tiga variabel penjelas dalam estimasi return ekspektasi meliputi *market premium*, *size premium*, dan *book to market premium*.

Return bulanan diregresi terhadap *market premium*, *size premium*, dan *book to market premium* yang diformulasikan dalam persamaan berikut:

$$E(R_i) = R_f + b_i [E(R_m) - R_f] + s_i E(\text{SMB}) + h_i E(\text{HML}) + e$$

Keterangan:

- $E(R_i)$: *expected return* saham i
 R_f : *risk free rate asset*
 $E(R_m)$: *rate of return on market*
 SMB : selisih *value weighted return* portofolio saham kecil dan *value weighted return* portofolio saham kapitalisasi besar
 HML : selisih *value weighted return* portofolio saham dengan *book to market* tinggi dan *value weighted return* portofolio saham *book to market* rendah.
 b_i, s_i, h_i : *slope* regresi

Dalam penelitian ini Fama dan French menambahkan faktor *size* dan *book to market* untuk melengkapi peran koefisien beta pasar dalam CAPM yang telah dijelaskan pada bagian sebelumnya. Menurut **Susanti (2013)** Market return dapat didefinisikan sebagai selisih dari rata-rata setiap bulan dari seluruh saham dengan risk free rate bulanan. **Febryan (2015)** menyatakan bahwa Market return dapat dijadikan oleh investor sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan, apakah akan berinvestasi pada pasar modal atau tidak. Sedangkan menurut **Maftuhah (2014)** jika positif menunjukkan bahwa investor dapat memilih *market return* yang bernilai tinggi, karena semakin tinggi *market return* maka akan semakin tinggi *excess return* yang diterima oleh investor.

Ukuran perusahaan merupakan simbol yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan perusahaan untuk masuk ke pasar

modal dan jenis pembiayaan lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam. Berikut adalah definisi ukuran perusahaan menurut para ahli, **Mirawati, (2014)** mendefinisikan ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, Loq size, harga pasar saham, dan lain. Menurut **Suryanita, (2014)** mendefinisikan ukuran perusahaan adalah suatu ukuran yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. **Trinadewi (2012)** Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah dari pada perusahaan kecil, hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki control yang lebih baik terhadap terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi. Selain itu, perusahaan perusahaan besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber informasi eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Untuk menyertakan faktor *size* dalam mengestimasi return ekspektasi, Fama dan French (1993) membentuk portofolio yang merepresentasikan pengaruh faktor risiko *size* yang disebut sebagai portofolio SMB (*small minus big*). SMB adalah return atas strategi portofolio yang mengambil posisi *long* terhadap saham dengan kapitalisasi pasar kecil dan mengambil posisi *short* atas saham dengan kapitalisasi besar dengan faktor lain. Portofolio SMB didesain untuk mengukur tambahan *return* yang diterima investor dengan melakukan investasi pada saham berkapitalisasi kecil. Tambahan return ini sering disebut sebagai "*size premium*". SMB dihitung dengan mengurangkan *return* saham berkapitalisasi kecil dan *return* saham berkapital besar dengan rata-rata tertimbang

book to market sehingga terbebas dari pengaruh faktor lain tersebut. Hasil perhitungan SMB yang positif menunjukkan bahwa saham berkapitalisasi kecil lebih baik daripada saham berkapitalisasi besar. Menurut **Mirawati (2014)**, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total *asset*.

Rasio *book to market* merupakan perbandingan antara *current book value of equity* per lembar saham dengan *market value* per lembar saham. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. **Trinadewi (2012)** menyatakan rasio *book to market* dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut *undervalue* atau *overvalue*. Apabila *book value* suatu sekuritas lebih kecil dibanding *market value* (rasio *book to market* < 1), maka saham perusahaan tersebut *overvalued*. Sebaliknya, bila *book value* sekuritas lebih besar dibanding *market value* (rasio *book to market* > 1), maka saham perusahaan tersebut *undervalued*. **Sudiyatno (2011)** memperkuat bukti bahwa *book to market* berkorelasi positif dengan return sekuritas. Pasar memandang perusahaan dengan rasio *book to market* tinggi sebagai saham yang *undervalued* yang lebih berisiko dibanding perusahaan dengan rasio *book to market* rendah sehingga investor mengharap return yang lebih tinggi sebagai kompensasi risiko yang lebih besar. Untuk menyertakan faktor *book to market* dalam mengestimasi return ekspektasi, Fama dan French (1993) membentuk portofolio yang merepresentasikan pengaruh faktor risiko *book to market* yang disebut sebagai portofolio HML (*high minus low*). HML adalah return atas strategi portofolio yang mengambil posisi *long* terhadap saham dengan *book to market* tinggi dan mengambil posisi *short* atas saham dengan *book to market* rendah dengan faktor lain. Portofolio HML didesain untuk mengukur tambahan *return* yang diterima investor dengan melakukan investasi pada

saham perusahaan dengan nilai *book to market* tinggi. Tambahan *return* ini sering disebut sebagai “*value premium*”. HML dihitung dengan mengurangkan *return* saham yang memiliki *book to market* tinggi dan *return* saham yang memiliki *book to market* rendah dengan rata-rata tertimbang faktor *size* terbebas dari pengaruh faktor lain tersebut. Hasil perhitungan HML yang positif menunjukkan bahwa saham dengan *book to market* tinggi menghasilkan *return* lebih baik daripada saham dengan *book to market* rendah.

Five Factors Pricing Model

Hasil penelitian Fama dan French (2014) menunjukkan bahwa nilai faktor HML berlebihan untuk menggambarkan pengembalian rata-rata ketika faktor profitabilitas dan investasi telah ditambahkan dalam persamaan. Hasilnya juga menunjukkan bahwa Fama dan French Five-Factors Asset Pricing Model menjelaskan antara 71% dan 94% dari varians yang diharapkan. Telah terbukti bahwa Fama dan French Five-Factors Asset Pricing Model yang diarahkan untuk menangkap pola ukuran perusahaan, *book to market*, profitabilitas, dan investasi pada return saham memberikan penjelasan yang lebih baik. Model baru ini menunjukkan bahwa mengembalikan harapan tertinggi yang dicapai oleh perusahaan dengan sedikit manfaat dan nilai perusahaan dengan prospek pertumbuhan (Fama dan Perancis, 2014).

Fama dan French Three-Factors Asset Pricing Model dirancang untuk mengungkapkan hubungan antara return saham rata-rata dan ukuran perusahaan (berdasarkan kapitalisasi pasar) dan hubungan antara rasio harga saham kembali rata-rata sebagai rasio *book-to-market*. Model penilaian menunjukkan bahwa ada kemungkinan model yang lebih lengkap untuk mendapatkan harapan kembali karena tiga faktor kurang menjelaskan hubungan antara return to profitability dan investasi. Model sebelumnya menyatakan rasio *book-to-market* adalah

proxy yang berisik menjelaskan harapan kembali untuk nilai pasar juga mencerminkan profitabilitas dan investasi yang diharapkan. Fama dan French memperkenalkan model penentuan harga aset yang dikenal sebagai Fama dan French Five-Factors

Asset Pricing Model dimana model mencoba menjelaskan hubungan antara variabel baru dan yang diharapkan kembali dari perspektif model diskon dividen dan teori penilaian. Dalam penelitian ini, Fama dan French merekomendasikan untuk menggunakan profitabilitas dan faktor investasi, selain faktor-faktor yang sudah ada (risiko pasar, ukuran perusahaan dan buku ke pasar) untuk menangkap pola dalam rata-rata pengembalian saham. Dengan demikian, tampaknya tidak masuk akal bahwa kita lebih mampu mengisolasi informasi dalam harga saham harapan kembali dengan menambahkan profitabilitas dan faktor investasi untuk model tiga faktor, dan profitabilitas lemah, dan CMA adalah perbedaan antara pengembalian diversifikasi portofolio saham dengan investasi tinggi dan rendah, yang disebut sebagai konservatif dan agresif.

METODE PENELITIAN

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel indikator dalam, Three Factors dan Five Factors dan excess return saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 hingga 2016. Adapun terkait dengan metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang telah dipublikasikan seperti Indonesia *Capital Market Direktory* (ICMD), *Annual Report* yang diunggah dari situs www.idx.co.id dan situs lainnya yang berkaitan dengan data seperti www.finance.yahoo.com, www.sahamok.com, www.bi.go.id. Perhitungan data statistik dilakukan dengan

menggunakan aplikasi pengolahan data statistik yang bernama SPSS dengan analisis pengujian asumsi klasik dan *paired samples test*. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama Fama-French *Three Factors Model* dan *Five Factor Model* terhadap *excess return* saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Model Three Factors (R² atau R Square)

Three Factors Pricing Model diperkenalkan oleh Fama dan French (1993) menjadi alternatif model dalam mengestimasi return ekspektasi. Keraguan serta pro kontra atas akurasi beta pasar sebagai variabel penjelas satu-satunya CAPM dalam mengestimasi return ekspektasi membawa *Three Factors Pricing Model* sebagai multifactor model yang sangat berpengaruh. Jika dalam CAPM perilaku return dan risiko hanya ditentukan oleh pasar, Fama dan French menambahkan faktor fundamental perusahaan yaitu ukuran perusahaan (*firm size*) dan book to market. Dengan demikian, tiga variabel penjelas dalam estimasi return ekspektasi meliputi *market premium*, *size premium*, dan *book to market premium*.

Model Summary ^b									
Change Statistics									
R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
.795 ^a	.772	.762	.893	.212	12.483	3	96	.001	

a. Predictors: (Constant), MarketReturn, SMB, HML
b. Dependent Variable: ExcessReturn

Tabel 1. Hasil Uji Model Three Factors (R² atau R Square)

Diketahui bahwa variabel market return (X₁), small minus big (SMB) (X₂), dan high minus low (HML) (X₃), menjelaskan variasi Excess Return (Y) sebesar 77 persen, sisanya 23 persen ditentukan oleh variabel-variabel lain di luar model. Dengan pengertian

lain berarti empat variabel penjelas yang dipilih oleh peneliti sudah dapat menjelaskan variasi variabel Y pada sampel yang besar.

lain berarti lima variabel penjelas yang dipilih oleh peneliti sudah dapat menjelaskan variasi variabel Y pada sampel yang besar.

Uji Model Fama & French Five Factors (R² atau R Square)

Hasil penelitian Fama dan French (2014) menunjukkan bahwa nilai faktor lebih berlebihan untuk menggembalikan rata-rata ketika profitabilitas dan investasi telah ditambahkan dalam persamaan. Hasilnya juga menunjukkan bahwa Fama dan French Five-Factors Asset Pricing Model menjelaskan antara 71% dan 94% dari varians rainbird yang diharapkan kembali ke ukuran perusahaan, book to market, profitabilitas dan investasi portofolio. Telah terbukti bahwa Fama dan French Five-Factors Asset Pricing Model yang diarahkan untuk menangkap pola ukuran perusahaan, book to market, profitabilitas, dan investasi pada return saham rata-rata memberikan penjelasan yang lebih baik. Model baru ini menunjukkan bahwa mengembalikan harapan tertinggi yang dicapai oleh perusahaan dengan sedikit manfaat dan nilai perusahaan dengan prospek pertumbuhan (Fama dan French, 2014).

Tabel 2. Hasil Uji Model Fama & French Five Factors (R² atau R Square)

Model Summary ^b									
Model	R			Std. Error of the Estimate	Change Statistics				Sig. Change
	R	R Square	Adjusted R Square		R Square Change	F Change	df1	df2	
1	.894 ^a	.849	.897	11.061	.829	15.842	5	94	.000

a. Predictors: (Constant), MarketReturn, SMB, HML, WML, RMW, CMA
b. Dependent Variable: ExcessReturn

Diketahui bahwa variabel market return (X₁), small minus big (SMB) (X₂), high minus low (HML) (X₃), Robust Minus Weak (RMW) (X₄) dan Minus Aggressive Conservative (CMA) (X₅) menjelaskan variasi Excess Return (Y) sebesar 84,9 persen, sisanya 15.1 persen ditentukan oleh variabel-variabel lain di luar model. Dengan pengertian

Hasil Uji Paired Sampel Test

Tabel 3. Hasil Uji Paired Sampel Test

Paired Samples Test							
Pair	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper		
1 - 2	.19370	.049027	.013719	.142911	.291730	8.21	.042

Nilai signifikansi (2-tailed) adalah 0.042 (p < 0.05). Sehingga dalam melakukan estimasi atau perhitungan dengan menggunakan *Three factors asset pricing model* maupun *Five factors* terdapat perbedaan. Berdasarkan hasil statistika deskriptif *Three factors asset pricing model* dan *Five factors* terbukti bahwa nilai tingkat pengaruh atau signifikansi dari *Three faktor asset pricing model* dan *Five factors* berbeda 12.2%, yaitu 77.2% dan 89.4%.

Pengaruh Three Factors Pricing Model terhadap excess return saham (Y)

Dari penelitian ini ditemukan bahwa *market return*, *small minus big* (SMB), *high minus low* (HML) berpengaruh secara bersama-sama terhadap *excess return* saham. Besarnya pengaruh *market return* (X₁), *small minus big* (SMB) (X₂), *high minus low* (HML) (X₃) terhadap *excess return* saham (Y) adalah 0.772 atau 77% sedangkan 23% dipengaruhi oleh faktor lain diluar variabel yang diteliti. Hal ini berarti investor dapat menggunakan nilai market return, *small minus big* (SMB), *high minus low* (HML) sebagai salah satu indikator untuk mempertimbangkan *excess return* saham yang selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan untuk investasinya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2013) yang menyatakan bahwa

secara simultan keseluruhan variabel *three factor* Fama French adalah sangat besar yaitu 99.8%. Adanya pengaruh secara bersama-sama ini menunjukkan bahwa faktor-faktor yang terdapat dalam model *three factor* Fama French secara bersama-sama turut mempengaruhi besarnya *return* saham. Hasil penelitian lain yang mendukung penelitian ini dilakukan oleh Aldarmi, et al. (2015) yang hasilnya menunjukkan bahwa model Fama dan French 1993 memiliki kekuatan dan daya yang lebih jelas dalam menjelaskan perubahan dalam *return* saham. *Three factor asset pricing model* dalam penelitian ini sudah baik dalam menilai *excess return* namun model ini hanya memasukkan indikator internal perusahaan saja, sedangkan setiap investor memiliki perbedaan perilaku dalam melakukan penilaian terhadap *return*, Hal ini disebabkan karena SMB dan HML dalam perusahaan dianggap memiliki peran yang sangat penting bagi keberlangsungan perusahaan, sehingga variable SMB dan HML dapat menjelaskan kemampuan menghasilkan *return* bagi investor.

Pengaruh Five Factors Pricing Model terhadap excess return saham (Y)

Dari penelitian ini ditemukan bahwa *market return*, *small minus big* (SMB), *high minus low* (HML), *Robust Minus Weak* (RMW) dan *Minus Aggressive Conservative* (CMA) berpengaruh secara bersama-sama terhadap *excess return* saham. Besarnya pengaruh *market return*, *small minus big* (SMB), *high minus low* (HML), *Robust Minus Weak* (RMW) dan *Minus Aggressive Conservative* (CMA) adalah 0.849 atau 84.9%. Hal ini berarti investor dapat menggunakan nilai *market return*, *small minus big* (SMB), *high minus low* (HML), *Robust Minus Weak* (RMW) dan *Minus Aggressive Conservative* (CMA) sebagai indikator untuk mempertimbangkan *excess return* saham yang selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan untuk investasinya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh adalah Fama & French (2014), Chiah et al. (2015) dan Sheila Citra Wijaya et al. (2017) yang menyatakan bahwa *Five Factors asset pricing model* yang dikemukakan oleh Fama & French memiliki kemampuan yang paling baik dalam menjelaskan *return* saham. Hal ini disebabkan karena profitabilitas dan investasi dalam perusahaan dianggap memiliki peran yang sangat penting bagi keberlangsungan perusahaan, sehingga investor melihat bahwa dengan kondisi perusahaan yang mampu menghasilkan profit dan melakukan investasi akan menciptakan nilai perusahaan yang selanjutnya akan menaikkan *return* bagi investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari penelitian ini ditemukan bahwa baik *three factor* maupun *five factor* berpengaruh secara bersama-sama terhadap *excess return* saham. Besarnya pengaruh terhadap *excess return* saham (Y) masing-masing adalah 0.772 atau 77.2% dan 0.894 atau 89.4%. Sedangkan berdasarkan Hasil Uji Paired Sampel Test diketahui bahwa *three factor* dan *five factor* terdapat perbedaan yang signifikan dalam menjelaskan *excess return*. Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan simpulan penulis, penelitian ini masih mengandung beberapa keterbatasan dan diharapkan dapat disempurnakan dalam penelitian-penelitian selanjutnya. Penelitian ini hanya terbatas pada Indeks LQ45, oleh karena itu para peneliti selanjutnya dapat melibatkan indeks yang lain atau pada sektor industri lain sehingga hasil penelitiannya menjadi lebih komprehensif. Para investor dalam menginvestasikan dananya ke dalam sebuah sekuritas, hendaknya terlebih dahulu melakukan identifikasi dan memahami setiap perkembangan yang terjadi pada sekuritas tersebut. Investor harus mampu mengetahui bagaimana faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga atau *return*

yang mampu diciptakan atau dihasilkan oleh perusahaan sebagai kontribusi perusahaan kepada para investornya. Berdasarkan hasil penelitian ini investor dapat menggunakan *Three factor asset pricing model* maupun *five factor* untuk menilai kelayakan dan *return* dari suatu asset.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldaarmi, dkk. (2015). Implement Fama And French And Capital Asset Pricing Models in Saudi Arabia Stock Market. *The Journal of Applied Business Research*, 31(3).
- Carhart, Mark M. (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal of Finance*, 52(1), 57-82.
- Chiah, M., Chai, D., Zhong, A. (2015). A Better Model? An Empirical Investigation of Fama-French Five-Factor Model in Australia, Proc, Monash Business School, Monash University.
- Fauzyah. (2013). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi dan Tingkat SBDB Terhadap IHSG di Pasar Modal Indonesia. <http://repository.usu.ac.id>.
- Fahmi, Irham. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fama, E.F., dan K.R. French. (1993). "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds". *Journal of Finance*, 48, 3-56.
- Fama, E.F. dan French, K.R. (2014). A Five-Factor Asset Pricing Model, *Journal of Financial Economics*, 116.
- Febryan, Fandi. (2015). Analisis Penerapan CAPM Dalam Menilai Investasi Pada Saham Jakarta Islamic Indeks Periode 2011 – 2013.
- Mirawati. (2014). Pengaruh Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tanjung Pinang: Universitas Raja Ali Haji.
- Maftuhah, H. (2014). Perbandingan Metode CAPM dan APT dalam Menghitung Return Saham JII. Skripsi.
- Sheila Citra Wijaya, Werner Murhadi, Mudji Utami. (2017). Analisis Fama French Five Factor Model dan Three Factor Model Dalam Menjelaskan Return Portofolio Saham. Roundtable for Indonesian Entrepreneurship Educators (RIEE)-5.
- Singh, Sudhir. (2012). Investor Irrational and Self-Defeating Behavior: Insights from Behavioral Finance. *Journal of Global Business Management*, 8(1), 116-122.
- Susanti, Neneng. (2013). Pengujian Fama and French Three Factor Model Pada Perusahaan di Indonesia yang Sahamnya Terdapat di LQ 45 Tahun 2005-2009. Forum Keuangan & Bisnis II, Th. 2013, ISBN: 978-602-17225-1-0.
- Sudiyatno, Bambang dan Moch. Irsad. (2011). Menguji Model Tiga Faktor Fama Dan French Dalam Mempengaruhi Return Saham Studi Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE)*, 18 (2), 126 – 136.
- Suryanita dan Dinnul Alfian Akbar. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia. Palembang: STIE Multi Data Palembang.
- Trisnadewi, Mariana. (2012). Analisis Pengaruh Risiko Pasar, Size, Book to Market, dan Momentum Terhadap Return Saham. Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.