



Yayasan Universitas Mercu Buana	
UNIVERSITAS MERCU BUANA	
Pangkalan Liris	
Sumber	Sumbangan
Tanggal	10 Maret 2017
No. Reg.	1. TL617 2021 2. TM/51/17/099

**Analisis Pengujian *Fama and French*
Five-Factors Pricing Model terhadap *Return Saham*
Studi Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia**

TESIS

ACHEMAD ROFI'I

55114120042

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS MERCUBUANA

2016

ABSTRACT

Development of investment in Indonesia has increased during last fifteen years. The conditions require support of reference of accurate information related to fundamental factors that needed investors to make a decision. The main objective of this study was to provide evidence that would contribute to efforts to explain that Fama and French Five-Factors Pricing Model can be used to predict stock returns that may occur in the future. This study empirically examine the Fama and French Five-Factors Pricing Model as the latest models of asset pricing in the Indonesian stock market compared to Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Fama and French Three-Factors Pricing Model. Testing is done using the data selected by purposive sampling in LQ 45 group companies in the Indonesia Stock Exchange, using data period 2011-2015. Quantitative data analysis used to test the hypothesis that is delivered through the presentation of data. Results of studies have shown that Fama and French Five-Factors Pricing Model provides a better estimate in predicting stock returns compared to the Capital Asset Pricing Model and Fama and French Three-Factors Pricing Model. But the research also found that all three models found no significant difference so that the benefits of these models in estimating the return expectations stake in Indonesia still needs to be reexamined.

Keywords: Fama and French, Five-Factors Model, Stock return.

ABSTRAK

Perkembangan investasi di Indonesia mengalami kenaikan pada periode limabelas tahun terakhir. Kondisi tersebut memerlukan dukungan acuan informasi yang akurat terkait faktor fundamental yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti yang akan berkontribusi pada upaya menjelaskan bahwa *Fama and French Five-Factors Pricing Model* dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham yang mungkin terjadi di masa yang akan datang. Penelitian ini menguji secara empiris *Fama and French Five-Factors Pricing Model* sebagai *asset pricing model* terbaru di pasar saham Indonesia dibandingkan dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Fama and French Three-Factors Model*. Pengujian dilakukan menggunakan data terseleksi secara *purpose sampling* pada perusahaan kelompok LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, dengan menggunakan data periode 2011-2015. Analisis data dilakukan secara kuantitatif untuk menguji hipotesa yang diajukan melalui penyajian data. Hasil penelitian telah menunjukkan bahwa *Fama and French Five-Factors Model* memberikan estimasi yang lebih baik dalam memprediksi *return* saham dibandingkan dengan *Capital Asset Pricing Model* dan *Fama and French Three-Factors Pricing Model*. Namun penelitian juga menemukan bahwa ketiga model ditemukan perbedaan yang tidak signifikan sehingga manfaat dari model-model tersebut dalam mengestimasi *return* ekspektasi saham di Indonesia masih perlu dikaji kembali.

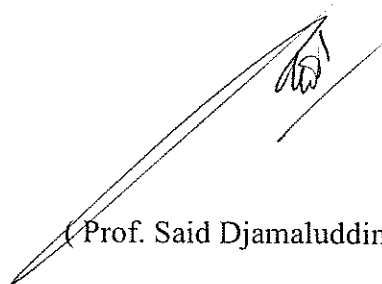
Kata kunci: *Fama and French, Five Factors Model, return* saham.

LEMBAR PENGESAHAN

Judul : Analisis Pengujian *Fama and French Five-Factors Pricing Model* Terhadap Return Saham Studi Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia
Bentuk Tesis : Penelitian
Nama : ACHEMAD ROFII
NIM : 55114120042
Program : Magister Manajemen
Tanggal : 5 Januari 2017

Mengesahkan

Pembimbing



(Prof. Said Djamiluddin., Ph.D)

Direktur
Program Pascasarjana

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



(Prof. DR. Didik J. Rachbini)



(DR. Augustina Kurniasih, ME)

***Halaman ini sengaja
untuk dikosongkan.***

LEMBAR PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa semua pernyataan dalam Tesis ini:

Judul : Analisis Pengujian *Fama and French Five-Factors Pricing Model* Terhadap Return Saham Studi Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia

Bentuk Tesis : Penelitian

Nama : ACHEMAD ROFII

NIM : 55114120042

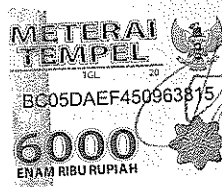
Program : Magister Manajemen

Tanggal : 5 Januari 2017

Menyatakan hasil penelitian dan merupakan hasil karya saya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Mercubuana.

Tesis ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada program sejenis di perguruan tinggi lain. Semua informasi, data dan hasil pengolahan data yang disajikan , telah dinyatakan secara jelas sumbernya dan dapat diperiksa kebenarannya.

Jakarta, 5 Januari 2017



ACHEMAD ROFII

*Halaman ini sengaja
untuk dikosongkan.*

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena atas berkat rahmat dan ridho-Nya tesis ini dapat disusun dan diselesaikan. Selama menempuh pendidikan dan penulisan serta penyelesaian tesis ini penulis banyak memperoleh dukungan baik secara moril maupun materiil dari berbagai pihak.

Pada kesempatan ini dengan penuh kerendahan hati penulis haturkan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada yang terhormat :

1. Dr. Ir. Arisetyanto Nugroho, MM. selaku Rektor Universitas Mercubuana;
2. Prof. DR. Ir. Didik J. Rachbini, selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Mercubuana;
3. Dr. Augustina Kurniasih, ME selaku Kepala Program Studi Program Magister Manajemen yang telah banyak membantu selama penulisan tesis ini;
4. Prof Said Djamaluddin, SE, MM, Ph.D selaku pembimbing yang di dalam berbagai kesibukan dapat menyempatkan diri membimbing dan mengarahkan serta memberi petunjuk dan saran yang sangat berharga bagi penulisan tesis ini;
5. Dosen Pembimbing Akademik dan Dosen Penguji yang telah memberikan bantuan dan bimbingan selama penulis menjadi mahasiswa;

6. Pengelola, Dosen pengajar dan staf sekretariat Magister Manajemen, yang telah banyak membantu penulis selama mengikuti perkuliahan;
7. Istriku Dwi Pangesti Handayani, MSi, SP dan anakku Hanania Hafuza Safaraz dan Khaira Azfa Zaafarani yang telah memberikan semangat.
8. Rekan-rekan seperjuangan di 401, terima kasih telah memberikan semangat dan kerjasama yang luar biasa selama masa kuliah.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan berkat dan anugrah-Nya berlimpah bagi beliau-beliau yang tersebut di atas. Sangat disadari dalam tesis ini terdapat banyak kekurangan oleh karena itu semua saran dan kritik penulis terima dengan lapang dada demi kesempurnaan penulisan tesis ini. Akhirnya harapan penulis semoga tesis ini bermanfaat bagi kita semua.

ACHEMAD ROFI'I

DAFTAR ISI

<i>ABSTRACT</i>	i
ABSTRAK	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PERNYATAAN	iv
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi

BAB I . PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Identifikasi, Perumusan dan Batasan Masalah	12
1.2.1. Identifikasi Masalah	12
1.2.2. Perumusahan Masalah	13
1.2.3. Batasan Masalah	14
1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian	15
1.4. Manfaat dan Kegunaan Penelitian	16

BAB II . OBJEK PENELITIAN

2.1.	Bursa Efek Indonesia	19
2.2.	Indeks saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).....	22

BAB III . KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN

HIPOTESIS

3.1.	Landasan Teori Investasi	26
3.1.1.	Tingkat Pengembalian (<i>Return</i>)	28
3.1.2.	Tingkat Resiko (<i>Risk</i>)	30
3.1.3.	Return dan Risiko dalam konteks Portofolio	34
3.2.	Perkembangan <i>Asset Pricing Model</i>	39
3.2.1.	<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	39
3.2.1.1	<i>Market Risk</i> atau Beta (β)	43
3.2.2.	<i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT)	45
3.2.3.	<i>Fama and French Three-Factors Pricing Model</i>	48
3.2.3.1.	<i>Firm Size</i> dan <i>Small Minus Big</i> (SMB)	51
3.2.3.2.	<i>Book to Market</i> dan <i>High Minus Low</i> (HML)	54
3.2.4.	<i>Fama and French Five-Factors Pricing Model</i>	57
3.2.4.1.	<i>Profitability</i> dan <i>Robust Minus Weak</i> (RMW)	60
3.2.4.2.	<i>Investment</i> dan <i>Conservative Minus Aggressive</i> (CMA)	63
3.2.	Penelitian Terdahulu	65
3.3.	Kerangka Pemikiran	68
3.4.	Hipotesis	70

BAB IV . METODE PENELITIAN

4.1.	Jenis Penelitian	74
4.2.	Variabel Penelitian	75
4.2.1.	Variabel Dependen	75
4.2.2.	Variable Independen	76
4.2.2.1.	<i>Excess Return Market</i> (X_1)	76
4.2.2.2.	<i>Small Minus Big</i> (X_2)	77
4.2.2.3.	<i>High Minus Low</i> (X_3)	79
4.2.2.4.	<i>Robust Minus Weak</i> (X_4)	80
4.2.2.5.	<i>Conservative Minus Aggressive</i> (X_5)	81
4.2.3.	Pembentukan <i>Asset Pricing Models</i>	82
4.3.	Data dan Metode Pengumpulan Data	85
4.4.	Populasi dan Metode Sampling	86
4.5.	Metode Analisis	88
4.5.1.	Analisis Deskriptif	88
4.5.2.	Uji Asumsi Klasik	88
4.5.3.	Analisis Regresi	92
4.5.4.	Uji beda dengan ANOVA	95

BAB V . HASIL PENELITIAN

5.1.	Data dan Sampel	97
5.2.	Hasil Pembentukan Portofolio	98
5.3.	Analisis Deskriptif	100

5.4.	Analisis Data	101
5.4.1.	Pengujian Asumsi Klasik	102
5.4.1.1	<i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	102
5.4.1.2	<i>Fama and French Three-Factors Pricing Model (TFPM)</i>	107
5.4.1.2	<i>Fama and French Five- Factors Pricing Model (FFPM)</i>	111
5.4.2.	Uji Beda dengan ANOVA	115
5.4.3.	Pengujian Hipotesis	117
5.5.	Pembahasan	126
BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN		
6.1.	Kesimpulan	133
6.2.	Saran	135
DAFTAR PUSTAKA		136
LAMPIRAN		139
DAFTAR RIWAYAT HIDUP		196

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	139
Data Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia	
Periode : Agustus 2010 – Januari 2016	
Lampiran 2	141
Data Saham Hasil Seleksi Indeks LQ-45	
Periode : Agustus 2010 – Januari 2016	
Lampiran 3	142
Data <i>Excess Market Return</i> BEI	
Periode : Januari 2011 - Desember 2015	
Lampiran 4	143
Data <i>Return</i> Saham Hasil Seleksi Indeks LQ-45 BEI	
Periode : Januari 2011 - Desember 2015	
Lampiran 5	145
Data Kapitalisasi Saham Hasil Seleksi Indeks LQ-45 BEI	
Periode : Januari 2011 - Desember 2015	
Lampiran 6	147
Data <i>Book-to-Equity</i> Saham Hasil Seleksi Indeks LQ-45 BEI	
Periode : Januari 2011 - Desember 2015	
Lampiran 7	150
Data <i>Operating Profit</i> Saham Hasil Seleksi Indeks LQ-45 BEI	
Periode : Januari 2011 - Desember 2015	

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Hubungan <i>Market Return</i> dan <i>Market Beta</i> di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2011 - Desember 2015	2
Gambar 3.1. <i>Investment Risk</i> (Reilly : 245)	32
Gambar 3.2. Kerangka Pemikiran	69

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Perkembangan Kinerja Saham di BEI Periode Tahun 2010-2015	21
Tabel 2.2. Nilai Emisi Per Sektor di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015	22
Tabel 5.1. Data Sampel Penelitian	97
Tabel 5.2. Rangkuman hasil perhitungan rata-rata <i>excess return</i> saham perusahaan Indeks LQ-45 BEI berdasarkan <i>Size</i> , <i>Book-to-market</i> <i>Profitability</i> dan <i>Investment</i> , periode data Januari 2011 – Desember 2015.....	99
Tabel 5.3. Rangkuman Data Statistik Faktor-faktor <i>Fama and French Five-</i> <i>Factors Model</i> menggunakan data LQ-45 BEI	100
Tabel 5.4. Uji Statistik <i>Non parametrik Kolmogorov Smirnov</i> (K-S) CAPM	103
Tabel 5.5. Hasil Uji Multikolinearitas pada Persamaan Regresi CAPM	104
Tabel 5.6. Hasil Uji Autokolerasi pada Persamaan Regresi CAPM	105
Tabel 5.7. Hasil Uji Heterokedastisitas pada Persamaan Regresi CAPM ...	106
Tabel 5.8. Uji Statistik <i>Non parametrik Kolmogorov Smirnov</i> (K-S) TFPM	107
Tabel 5.9. Hasil Uji Multikolinearitas pada Persamaan Regresi TFPM	108
Tabel 5.10. Hasil Uji Autokolerasi pada Persamaan Regresi TFPM	109
Tabel 5.11. Hasil Uji Heterokedastisitas pada Persamaan Regresi TFPM ...	110
Tabel 5.12. Uji Statistik <i>Non parametrik Kolmogorov Smirnov</i> (K-S) FFPM	111
Tabel 5.13. Hasil Uji Multikolinearitas pada Persamaan Regresi FFPM ...	112
Tabel 5.14. Hasil Uji Autokolerasi pada Persamaan Regresi FFPM	113

Tabel 5.15. Hasil Uji Heterokedastisitas pada Persamaan Regresi FFPM ...	114
Tabel 5.16. Analisis Deskriptif <i>Return</i> Ekspektasi Berdasarkan <i>Model Asset Pricing</i>	115
Tabel 5.17. Analisis <i>Test of Homogeneity of Variances</i>	116
Tabel 5.18. Analisis Hasil Uji ANOVA	117
Tabel 5.19. Hasil Uji T dan Uji F Model Regresi CAPM	118
Tabel 5.20. Hasil Uji T dan Uji F Model Regresi <i>Fama and French Three-Factors Model</i>	120
Tabel 5.21. Hasil Uji T dan Uji F Model Regresi <i>Fama and French Five-Factors Model</i>	122
Tabel 5.22. Hasil Analisa Uji T Model Regresi <i>Fama and French Five-Factors Model</i>	123
Tabel 5.23. Perbandingan <i>R-square</i> dan Standar Deviasi Uji Beda Anova ..	125

Lampiran 8	153
Data <i>Total Asset & Growth</i> Saham Hasil Seleksi Indeks LQ-45 BEI	
Periode : Januari 2011 - Desember 2015	
Lampiran 9	156
Portfolio SMB Saham Hasil Seleksi Indeks LQ-45 BEI	
Periode : Januari 2011 - Desember 2015	
Lampiran 10	159
Portfolio HML Saham Hasil Seleksi Indeks LQ-45 BEI	
Periode : Januari 2011 – Desember 2015	
Lampiran 11	162
Portfolio RMW Saham Hasil Seleksi Indeks LQ-45 BEI	
Periode : Januari 2011 - Desember 2015	
Lampiran 12	165
Portfolio CMA Saham Hasil Seleksi Indeks LQ-45 BEI	
Periode : Januari 2011 - Desember 2015	
Lampiran 13	168
Resume Portfolio Saham Hasil Seleksi Indeks LQ-45 BEI	
Periode : Januari 2011 - Desember 2015	
Lampiran 14	170
Hasil Uji Asumsi Klasik, <i>Output</i> SPSS	
<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CPAM)	

Lampiran 15	177
Hasil Uji Asumsi Klasik, <i>Output</i> SPSS	
<i>Fama And French Three Factors Pricing Model</i> (TFPM)	
Lampiran 16	184
Hasil Uji Asumsi Klasik, <i>Output</i> SPSS	
<i>Fama And French Five Factors Pricing Model</i> (FFPM)	
Lampiran 17	192
Hasil Uji Korelasi Portofolio HML, RMW dan CMA	
Lampiran 18	194
Hasil Uji Beda Anova, <i>Output</i> SPSS	
CAPM, TFPM, dan FFPM	