

## **PENGARUH FAMA FRENCH *THREE FACTOR MODEL* TERHADAP *RETURN SAHAM***

### ***THE INFLUENCE OF FAMA FRENCH *THREE FACTOR MODEL* TO *STOCK RETURN****

Oleh : **Siti Apriani Fawziah**

Prodi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta

sitiaprianif@gmail.com

**Naning Margasari, M.Si., M.BA.**

Dosen Jurusan Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta

#### **Abstrak**

Penelitian ini menguji secara empiris tiga faktor model Fama dan French terhadap pengembalian saham-saham 12 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan data triwulan dimulai dari bulan Januari 2007 sampai September 2015. Berdasarkan hasil uji stasioneritas, seluruh data dalam penelitian ini adalah stasioner atau memiliki varian konstan. Begitupun dengan uji asumsi 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 dengan *return* saham, sedangkan pada variabel *size* dan *book to market equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil uji F menunjukkan bahwa premi risiko, *size* dan *book to market equity* secara bersama-sama memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan hasil *adjusted R square* menunjukkan seluruh variabel memiliki keterkaitan sebesar 31%, sedangkan 69% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Kata kunci: *return* saham, premi risiko, *size*, *book to market equity*.

#### **Abstract**

*This study empirically examined Three Factors Model Fama and French to stock return of 12 mining companies listed in Indonesia Stock Exchange with quarter data, started from January 2007 to September 2015. Based on stationary test, all data on this study were stationary and had constant variance. As well as normality test, multicollinearity test, heteroskedasticity test and autocorrelation test, all data on this study were free from the classical assumption. The result of double linier regression showed positive effect between premium risk and stock returns. In other side, size and book to market equity was not showing their effect on stock return instead. The result of F test showed that premium risk, size and book to market equity simultaneously had positive significant effect on predicted stock return. Adjusted R square showed that all variables had 31% impact, meanwhile 69% of the model were influenced by other variables outside of this research.*

*Keywords: stock return, premium risk, size, book to market equity.*

## PENDAHULUAN

Pada dasarnya, tujuan setiap individu maupun perusahaan dalam melakukan investasi adalah menciptakan keuntungan. Investasi merupakan komitmen yang dilakukan oleh manusia atas sejumlah dana atau sumber daya lain untuk meningkatkan kesejahteraan dan mendapatkan kehidupan yang layak di masa depan. Saat ini, terdapat banyak pilihan instrumen investasi yang ditawarkan seperti investasi aset riil (properti, emas, benda seni, dll) maupun investasi dalam hal finansial (saham, obligasi, derivatif, dll). Tentunya setiap pilihan investasi tersebut memiliki risiko dan tingkat keuntungan (*return*) masing-masing. Bagi investor yang menginginkan *return* tinggi, maka siap pula menanggung risiko yang tinggi, begitupun sebaliknya.

Di pasar modal sendiri perkembangan metode penghitungan *return* dimulai sejak lima abad yang lalu di mana William Sharpe (1964) dan John Lintner (1965) merumuskan suatu model yang diberi nama *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Secara spesifik, tujuan dari CAPM menurut Hanafi (2004) adalah menjelaskan hubungan antara risiko dengan *return* dan menjelaskan kondisi keseimbangan dalam pasar keuangan.

Model CAPM menggunakan risiko sistematis (*beta* pasar saham) sebagai indikator risiko. Sebagian dari risiko total (yang diukur melalui standar deviasi) bisa dihilangkan melalui diversifikasi. Diversifikasi tersebut dilakukan dengan membentuk portofolio yang terdiri dari beberapa aset, risiko tidak sistematis praktis bisa dihilangkan. Berdasarkan hal tersebut, hanya risiko sistematis (risiko yang tidak bisa dihilangkan) melalui diversifikasi yang relevan. CAPM berusaha menjelaskan

hubungan antara risiko sistematis dengan tingkat keuntungan (Hanafi, 2004).

Beberapa peneliti meragukan model CAPM yang hanya menggunakan *beta* sebagai satu-satunya indikator penilaian *return*. Mereka beranggapan bahwa terdapat variabel lain selain *beta* yang mampu memengaruhi *return*. Penelitian pertama dan paling populer adalah efek *size* (ukuran perusahaan). Penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981) dalam Hanafi (2004) yang menunjukkan bahwa *return* (baik yang disesuaikan maupun tidak dengan risiko) berhubungan terbalik dengan *size* (ukuran perusahaan). Dia menemukan bahwa *return* rata-rata tahunan kelompok paling kecil dari saham *New York Stock Exchange* (NYSE) 19,8% lebih besar dibandingkan dengan *return* rata-rata kelompok paling besar *size* nya pada sampel saham perusahaan tersebut.

Penolakan lain ditunjukkan oleh Basu (1977, 1983) dalam Hanafi (2004) bahwa variabel *Price Earning Ratio* (PER) juga memengaruhi *return*. Menurutnya, saham dengan rasio P/E rendah mempunyai *return* yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan P/E tinggi.

Selanjutnya Ross (1976) meluncurkan metode baru yang dikenal sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Pada model ini berlaku konsep hukum satu harga (*the law of one prices*). Hukum tersebut pada dasarnya mengatakan bahwa aset dengan karakteristik yang sama akan terjual dengan harga yang sama di manapun didunia ini. Tingkat *return* atas berbagai aset dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam industri dan perekonomian (Hanafi, 2004).

Tandelilin (2001) memaparkan dukungan terhadap model APT ditunjukkan oleh penelitian Chen, Roll dan Ross (1986)

dengan melibatkan empat faktor yang terdiri atas inflasi, *term structure* atau *yield curve*, premi risiko dan produksi industri. Menurut mereka, faktor inflasi dan produksi industri akan memengaruhi aliran kas pada perusahaan, sedangkan dua faktor lainnya akan memengaruhi tingkat diskonto. Oleh karena itu, APT didukung oleh data empiris lebih baik dibandingkan dengan CAPM.

Berasal dari berbagai latar belakang pembuktian empiris yang telah dilakukan, Eugene F. Fama dan Kenneth R. French (1992) mengembangkan model baru dengan menggabungkan model CAPM dan APT, yang terdiri atas *beta* yang diproksikan dengan premi risiko (CAPM), *size* (ukuran) dan *book to market equity* terhadap *return* portofolio saham. Fama dan French (1998) mengemukakan bahwa perusahaan dengan *high book to market equity* memberikan *return* yang lebih tinggi dibanding dengan *low book to market equity* di 12 pasar modal dan perusahaan dengan *small stocks* memberikan *return* lebih tinggi daripada *large stocks* di 11 pasar modal. Model tersebut diperkenalkan melalui *Journal of Finance, Volume 51, Issue 1 (Mar, 1996), 55-84* dengan judul artikel “*Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies*”.

Faktor-faktor yang memengaruhi *return* menurut Fama dan French adalah *size*, *beta* dan *book to market equity*. *Size* (ukuran) saham yang dilihat melalui nilai kapitalisasi pasar saham (jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga saham). Saham kecil cenderung mempunyai risiko yang lebih tinggi, karena itu mempunyai tingkat keuntungan yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan dengan saham besar. *Book to market equity* (BE/ME) yang besar mencerminkan investor yang pesimis terhadap masa depan perusahaan. Sebaliknya, jika investor optimis terhadap masa depan perusahaan, maka nilai *book to market equity* akan rendah. *Beta* merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return*

suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. *Beta* merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel premi risiko, *size* dan *book to market equity* terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Penelitian korelasional ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dua variabel atau lebih. Peneliti ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data yang berbentuk angka pada analisis statistiknya.

### Variabel dan Perhitungannya

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *return* saham sebagai variabel independen. Premi risiko, *size* dan *book to market equity* sebagai variabel dependen. Penghitungannya adalah sebagai berikut:

1. *Return* saham merupakan selisih dari *return* saham triwulan dengan rata-rata *risk free rate* triwulan.

$$R_m = RP_m - R_{rf}$$

$$\text{Return Saham } (RP_m) = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_m$  = *return* saham triwulan

$R_{rf}$  = rata-rata *risk free rate* triwulan

$P_t$  = harga saham pada bulan t

$P_{t-1}$  = harga saham pada bulan t-1

2. Premi risiko dapat didefinisikan sebagai selisih dari rata-rata (*average*) setiap bulan dari seluruh saham (IHSG) dengan *risk free rate* triwulan.

$$RP_m = R_m - R_{rf}$$

$$R_m = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$RP_m$  = Premi risiko pasar

$R_m$  = Rata-rata triwulan IHSG

$R_{rf}$  = Rata-rata *Risk-free rate* triwulan

$P_t$  = Harga saham pada bulan t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada bulan t-1

3. *Size* merupakan perkalian dari jumlah saham yang beredar dengan harga saham setiap perusahaan.

*Size* = Harga Saham per lembar x Jumlah Saham Beredar

$$SMB = \frac{\left(\frac{S}{L} + \frac{S}{M} + \frac{S}{H}\right) - \left(\frac{B}{L} + \frac{B}{M} + \frac{B}{H}\right)}{3}$$

Keterangan :

SMB = Perbedaan setiap bulan antara rata-rata dari *return* pada tiga portofolio saham kecil (S/L, S/M, S/H) dan *return* pada tiga portofolio saham besar (B/L, B/M, BH)

S/L = Portofolio *size* kecil dibagi BE/ME *low*

S/M = Portofolio *size* kecil dibagi BE/ME *medium*

S/H = Portofolio *size* kecil dibagi BE/ME *high*

B/L = Portofolio *size* besar dibagi BE/ME *low*

B/M = Portofolio *size* besar dibagi BE/ME *medium*

B/H = Portofolio *size* besar dibagi BE/ME *high*

4. *Book to Market Equity* adalah rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya

$$\frac{\text{Book to Market Equity}}{\text{Total Equity}} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Equity}}$$

$$HML = \frac{\left(\frac{S}{H} + \frac{B}{H}\right) - \left(\frac{S}{L} + \frac{B}{L}\right)}{2}$$

Keterangan :

HML = Perbedaan setiap bulan antara rata-rata dari *return* pada dua portofolio dengan BE/ME tinggi (S/H dan B/H) dan rata-rata dari *return* pada dua portofolio dengan BE/ME rendah (S/L dan B/L)

S/H = Portofolio *size* kecil dibagi BE/ME *high*

B/H = Portofolio *size* besar dibagi BE/ME *high*

S/L = Portofolio *size* kecil dibagi BE/ME *low*

B/L = Portofolio *size* besar dibagi BE/ME *low*

Proses pembentukan portofolio S/L, S/M, S/H, B/L, B/M dan B/H adalah sebagai berikut:

1. Menghitung kapitalisasi pasar setiap perusahaan yang didapat dari mengalikan jumlah saham beredar dengan *close price* masing-masing saham.
2. Menentukan median dari nilai kapitalisasi pasar.
3. Mengurutkan saham-saham yang ada berdasarkan kapitalisasi pasar menjadi dua kelompok yaitu 50% saham dengan kapitalisasi pasar kecil atau *small* (S) dan 50% saham dengan kapitalisasi pasar besar atau *big* (B).
4. Menyamakan satuan total ekuitas seluruh perusahaan ke dalam bentuk ribuan rupiah. Apabila terdapat total ekuitas perusahaan dalam satuan dollar, maka disamakan menggunakan kurs tengah yang berlaku dalam periode itu, yaitu mengalikan total ekuitas (satuan dollar) dengan kurs tengah yang didapatkan dari hasil penjumlahan kurs jual dan kurs beli dibagi dua.

5. Menghitung nilai *book to market equity* dengan membagi total ekuitas (dalam satuan ribuan rupiah) yang didapat dari laporan keuangan dengan hasil perkalian jumlah saham yang beredar dengan *close price* triwulan.
  6. Mengurutkan saham-saham berdasarkan nilai *book to market equity* menjadi tiga kelompok yaitu 30% saham dengan nilai *book to market equity* yang rendah (L), 40% saham dengan nilai *book to market equity* medium (M) dan 30% saham dengan nilai *book to market equity* yang tinggi (H).
- b. Perusahaan sektor pertambangan yang mempublikasikan laporan keuangan triwulan satu, dua, tiga dan empat di *website* Bursa Efek Indonesia maupun berada dalam *database Indonesian Capital Asset Market Electronic Library (ICAMEL)* selama periode penelitian.
  - c. Perusahaan sektor pertambangan yang memiliki rata-rata *closing price* optimal sesuai dengan estimasi dalam penelitian ini.
  - d. Perusahaan sektor pertambangan yang memiliki nilai *book to market equity* positif.

### Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Data sekunder yang digunakan adalah data *close price* triwulan, nilai ekuitas perusahaan pertambangan, suku bunga Bank Indonesia (*risk free rate*) dan jumlah saham yang beredar (*number of shares outstanding*). Harga saham tiap perusahaan per bulan diperoleh dari situs *Yahoo Finance*, nilai ekuitas setiap perusahaan dan data jumlah saham beredar diperoleh dari laporan keuangan setiap perusahaan yang telah dipublikasi, dan *risk free rate* per bulan diperoleh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Pengambilan serta pengolahan data direncanakan pada bulan Maret 2016.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor pertambangan yang sudah dan masih tercatat di Bursa Efek Indonesia pada bulan Januari 2007-September 2015.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 12 perusahaan dengan karakteristik sebagai berikut :

- a. Perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak Januari 2007-September 2015.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat analisis *Eviews 8*.

#### A. Uji Prasyarat

1. Uji Stasioner (*Unit Root Test*)

Uji stasioner dilakukan dengan menggunakan unit root test untuk mengetahui varian data konstan atau tidak (Wahyu, 2015).

2. Uji Normalitas

Uji normalitas dengan *Jarque-Bera test* digunakan untuk mengetahui apakah distribusi data normal atau tidak (Wiyono, 2011). Dikatakan bebas asumsi normalitas apabila nilai  $JB\text{-test} < Chi\ Square (X^2)$

3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi. Dikatakan bebas dari asumsi multikolinieritas apabila nilai  $centered\ VIF < 10$  (Wiyono, 2011).

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dengan *White Test* digunakan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua

pengamatan pada model regresi (Gujarati, 2012). Dikatakan bebas dari asumsi heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas  $Obs^*R-squared > 0,05$ .

5. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan lain pada model regresi (Wiyono, 2011). Pengambilan keputusan bebas dari asumsi autokorelasi apabila  $p\ value$  dari *Breusch-Godfrey Serial Correlation Test*  $> 0,05$

B. Uji Statistik

1. Uji Regresi Linier Berganda

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan model persamaan sebagai berikut:

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

Keterangan:

- $R_i$  = *return* saham i historis
- $R_f$  = *return* aset bebas risiko historis
- $\alpha$  = *intercept*
- $\beta_i$  = *beta* pasar atau koefisien regresi
- $R_m$  = *return* atau tingkat keuntungan pasar historis
- $\gamma_i$  = Koefisien regresi saham i terhadap *return* SMB
- SMB = *Small Minus Big*, yaitu selisih *return* portofolio saham kecil dengan portofolio saham besar
- HML = *High Minus Low*, yaitu selisih *return* portofolio saham dengan B/M tinggi dan portofolio saham dengan B/M rendah.
- $e_i$  = *error term*

2. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen (*premi risiko*, *size*, dan *book to market equity*) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham).

3. Uji Model (F)

Uji model merupakan uji koefisiensi regresi secara bersama-sama untuk melihat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

4. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

*Adjusted R Square* mengukur seberapa besar semua variabel bebas secara bersama-sama menjelaskan variabel terikat atau seberapa baik suatu model menjelaskan variabel terikatnya.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**  
**Hasil Penelitian**

A. Uji Prasyarat

1. Uji Stasioner (*Unit Root Test*)

Berdasarkan hasil uji *unit root* pada tabel di bawah ini, seluruh data yang diujikan stasioner pada tingkat level atau data memiliki varians yang konstan.

**Tabel 1. Hasil Uji Stasioner**

Variabel	Nilai ADF
<b>Premi Risiko</b>	-3.924312*
<b>Size (SMB)</b>	-3.123813**
<b>Book to Market Equity (HML)</b>	-4.185755*
<b>Return Saham</b>	-6.697483*

Keterangan:

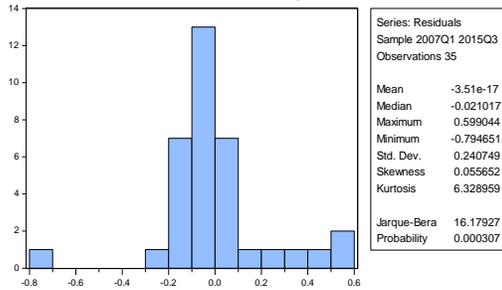
\*\* stasioner pada taraf sig 5%

\*stasioner pada taraf sig 1%

2. Uji Normalitas

Distribusi data dikatakan normal apabila nilai  $JB\ test < X^2$ . Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas JB test sebesar 16,17927 dan nilai *Chi Square* adalah 44,985.

**Gambar 1. Hasil Uji Normalitas**



3. Hasil Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil analisis seluruh variabel bebas pada penelitian ini terbebas dari asumsi multikolinieritas.

**Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas**

Variable	Coeff. Variance	Centered VIF
C	0,237067	NA
Pre-Risk	0,114017	1,040477
SMB	0,011010	1,774081
HML	0,012687	1,794407

4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan *White Test* dengan hasil analisis *Probability Obs\* Square* sebesar 0,3892.

**Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedasticity Test: White			
F-	0,9742	Prob.	0,417
statistic	10	F(3.3.1)	4
Obs*R-	3,0154	Prob.Ch	0,389
square	52	i	2
d		Square(	3)
Scaled	6,3030	Prob.	0,097

explain	68	Chi-	8
ed SS		Square(	3)

5. Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji *Breusch-Godfrey Serial Corellation Test* dan dilihat dari hasil analisis bahwa nilai *p value* sebesar 0,0661 > 0,05.

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F-	2,66444	Prob.	0,086
statisti	51	F(2,29)	6
c			
Obs*	5,43307	Prob.	0,066
R-		Chi-	1
squar		Square(	2)
ed			

6. Hasil Regresi Linier Berganda, Uji F dan Uji Koefisien Determinasi.

**Tabel 5. Hasil Uji t, Uji F dan Adjusted R Square**

Var.	Coeff.	t-Statistic	Prob.
C	-0,30826	-0.633	0,5313
Pre-Ris	1,37718	4,0785	0,0003
SMB	-0,05951	-0,567	0,5746
HML	-0,00189	-0,016	0,9867
F-sta.		6,315937	
Prob.F		0,001806	
Adj. R <sup>2</sup>		0,319289	

Dari tabel 5 di atas, dapat dijelaskan bahwa hanya variabel premi risiko saja yang berpengaruh terhadap *return* saham ditunjukkan dengan probabilitasnya sebesar 0,0003 sedangkan kedua variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji F, variabel premi

risiko, *size* dan *book to market equity* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham ditunjukkan dengan signifikansinya sebesar 0,001806 dan seluruh variabel mampu menjelaskan keterkaitannya (*adjusted R square*) sebesar 31%, sedangkan 69% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

## Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$R_i - R_f = -0,308268 + 1,377185_{Pre\_Risk} - 0,059519_{SMB} - 0,001892_{HML} + e$$

Dari persamaan regresi di atas, maka dapat dijelaskan pengaruh setiap variabel sebagai berikut:

### 1. Pengaruh premi risiko terhadap *return* saham

Besarnya koefisien premi risiko adalah 1,377185 bertanda positif dan  $t_{statistic}$  sebesar 4,078569 dengan probabilitas 0,0003 maka terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel premi risiko terhadap *return* saham. Dengan demikian, maka semakin tinggi nilai premi risiko akan semakin tinggi pula *return* saham.

Nilai koefisien premi risiko yang memiliki tanda positif mengartikan bahwa apabila premi risiko semakin tinggi, maka risiko investasi yang dilakukan pun tinggi dan apabila premi risiko semakin rendah, maka risiko investasi pun semakin rendah. Oleh karena itu, hubungan positif yang terjadi adalah semakin tinggi premi risiko semakin tinggi pula *return* saham.

### 2. Pengaruh *size* terhadap *return* saham

Besarnya koefisien *size* yang diproksikan dengan *small minus big* (SMB) adalah sebesar -0,059519 bertanda negatif dan nilai  $t_{statistic}$  adalah sebesar -0,567233 dengan probabilitas

sebesar 0,5746. Dari hasil analisis tersebut mengindikasikan bahwa dalam penelitian ini *size* (SMB) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%.

Nilai koefisien dari *size* yang bertanda negatif menunjukkan bahwa variabel *size* memiliki hubungan negatif atau berlawanan arah dengan *return* saham. Tetapi pengaruh negatif tersebut tidak signifikan di mana dalam penelitian ini *size* dirumuskan dengan nilai kapitalisasi pasar untuk membentuk portofolio saham kecil (S) dan portofolio saham besar (B). Tidak signifikannya kapitalisasi pasar terhadap *return* saham mengindikasikan bahwa investor memiliki kecenderungan untuk tidak menggunakan indikator ini dalam mengestimasi *return* saham-saham perusahaan pertambangan.

### 3. Pengaruh *book to market equity* terhadap *return* saham

Besarnya koefisien *book to market equity* yang diproksikan dengan HML adalah sebesar -0,001892 bertanda negatif dan nilai  $t_{statistic}$  nya adalah sebesar -0,016799 dengan probabilitas sebesar 0,9867. Dari hasil analisis tersebut dapat dikatakan bahwa *book to market equity* (HML) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. Koefisien yang negatif tersebut mengindikasikan bahwa sama seperti variabel *size*, variabel *book to market equity* pun memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan *return* saham. Jika *book to market equity* turun, maka *return* saham akan naik dan apabila *book to market equity* naik, maka *return* saham akan turun.

Apabila nilai *book to market equity* turun, berarti menunjukkan harga pasar saham naik dan menandakan semakin

baik kinerja saham. Keadaan ini menggambarkan sikap optimis investor terhadap masa depan perusahaan yang dalam hal ini adalah perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Dapat dijelaskan bahwa dari tiga variabel yang diuji dalam penelitian ini, hanya satu variabel yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham yaitu premi risiko (*risk premium*), sedangkan dua variabel lainnya yaitu *size* dan *book to market equity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.

### Saran

Berdasarkan simpulan yang telah dipaparkan di atas, maka saran yang dapat diberikan antara lain:

1. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian untuk mengetahui pengaruh Fama French *Three Factor Model* terhadap *Return Saham* ini diharapkan dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya dengan sampel dan periode penelitian yang berbeda. Penulis menyarankan agar objek yang dijadikan sampel dalam penelitian selanjutnya tidak hanya fokus pada satu industri saja agar hasil akhirnya benar-benar mewakili keadaan di pasar secara keseluruhan.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi serta bermanfaat dalam pengambilan keputusan bagi para investor yang akan maupun sudah terjun langsung dalam pasar modal.

### Daftar Pustaka

Fama, Eugene & French, K. R. (1992). The Cross Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*. 67, 2 : 427.

\_\_\_\_\_. (1996). Multifactor Explanations of Asset

Pricing Anomalies. *Journal of Finance*. 51: 55-84.

Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika Buku 1 Edisi 5*. Jakarta : Salemba Empat.

Hanafi, Mamduh. (2004). *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi Pertama*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.

Wahyu, Winarno Wing. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

Wiyono, Gendro. (2011). *Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diakses pada Kamis, 18 Februari 2016 pukul 11.41 WIB

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) diakses pada Senin, 22 Februari 2016 pukul 13.00 WIB

[www.financeyahoo.com](http://www.financeyahoo.com) diakses pada Sabtu, 5 Maret 2016 pukul 10.31 WIB.