

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang banyak diminati oleh investor, baik individu maupun institusi, sebagai sarana untuk memperoleh keuntungan dalam jangka panjang. Dalam konteks Indonesia, sektor industri manufaktur, khususnya industri makanan, memegang peranan krusial dalam perekonomian nasional. Kinerja sektor ini menjadi indikator penting kesehatan pasar modal, mengingat kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan tingginya realisasi nilai investasi, yang pada tahun 2023 meningkat 19,8% dibandingkan tahun 2022.

Sektor industri makanan tidak hanya menjadi tulang punggung pemenuhan kebutuhan dasar masyarakat, tetapi juga merupakan kontributor signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional dan penyerapan tenaga kerja. Kinerja perusahaan-perusahaan manufaktur sektor makanan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), termasuk emiten-emiten yang bergerak di sub-industri seperti minuman ringan, produk susu olahan, dan makanan olahan, selalu menjadi perhatian utama investor. Keberhasilan dalam investasi saham sektor ini tidak hanya ditentukan oleh kinerja perusahaan semata, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal yang dapat memengaruhi pasar saham, sehingga diperlukan suatu model yang mampu mengakomodasi faktor-faktor tersebut secara lebih komprehensif.

Realisasi nilai investasi sektor ini meningkat tajam, kinerja indeks produksi manufaktur sepanjang tahun 2023 secara *year-on-year* (y-on-y) cenderung stagnan atau tidak lebih baik dari tahun-tahun sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa kapasitas manufaktur berada pada level stagnan, seringkali dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro (inflasi, suku bunga), sentimen pasar, hingga tren global seperti pasca-pandemi. Keberhasilan dalam investasi saham sektor ini tidak hanya ditentukan oleh kinerja perusahaan semata, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal yang dapat memengaruhi return investasi saham.

Ketika menilai return investasi saham secara lebih komprehensif, salah satu pendekatan yang berkembang adalah model tiga faktor (*Three-Factor Model*) yang dikembangkan oleh Eugene Fama dan Kenneth French. Model ini merupakan pengembangan dari *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan menambahkan dua variabel risiko sistematis tambahan: variabel "size" (diproyeksikan melalui *Small Minus Big/SMB*) dan variabel "value" (diproyeksikan melalui *High Minus Low/HML*). Model *Fama-French* tiga faktor terdiri dari satu variabel dependen (expected excess return) dan tiga variabel independen (*Market Factor*, *SMB*, dan *HML*).

Faktor pertama yang diteliti adalah *Market Factor* (MKT), yang mencakup elemen-elemen seperti permintaan, penawaran, regulasi, dan kondisi ekonomi yang memengaruhi dinamika pasar. MKT digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investor, di mana hasil pasar yang baik diasumsikan dapat menghasilkan return yang tinggi. Namun, penelitian sebelumnya oleh Pahmi

Husaini (2021) menyimpulkan bahwa secara parsial seluruh variabel (termasuk MKT) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap excess return, menunjukkan adanya ketidaksesuaian yang perlu diteliti lebih lanjut.

Faktor kedua adalah *Small Minus Big* (SMB), yaitu selisih return antara perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil dan perusahaan besar. SMB berperan dalam model Fama-French, menunjukkan kecenderungan saham perusahaan kecil untuk memberikan excess return yang lebih tinggi dibandingkan saham besar, dan hal ini dapat memengaruhi keputusan investasi. Temuan kontradiktif ditemukan oleh Vicky Rahmansyah (2024), yang menyimpulkan bahwa secara simultan *Market Factor*, SMB, dan HML berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap excess return investasi saham.

Faktor ketiga yaitu *High Minus Low* (HML) merupakan selisih return antara saham dengan nilai buku tinggi (*value stocks*) dan saham dengan nilai buku rendah (*growth stocks*). HML menunjukkan bahwa saham *value* cenderung memberikan return yang lebih baik, sehingga membantu investor memprediksi kinerja portofolio. Sebuah studi oleh Yuki Dwi Darma dan Valentina Siyami Anggi Lestari (2022) menyimpulkan bahwa MKT, SMB, dan HML berpengaruh positif signifikan terhadap excess return portofolio saham, tetapi terdapat faktor lain yang berpengaruh negatif signifikan, menunjukkan perlunya model yang diperluas.

Faktor keempat yang ditambahkan dalam penelitian ini adalah *Market Volatility* (MV), yaitu aspek yang dapat memengaruhi return investasi saham dengan meningkatkan ketidakpastian yang dihadapi investor. Fluktuasi pasar yang

tinggi dapat menyebabkan perubahan signifikan dalam harga saham, memengaruhi potensi keuntungan atau kerugian. Penelitian oleh Rika Rahayu dan Mar'atus Zahro (2022) menyimpulkan bahwa SMB dan *Market Volatility* memiliki pengaruh signifikan terhadap return investasi saham, sedangkan HML dan *Market Factor* tidak, menegaskan bahwa MV merupakan faktor penting dalam memprediksi return investasi saham.

Temuan empiris yang kontradiktif mengenai pengaruh parsial masing-masing faktor di atas, dipadukan dengan kondisi kinerja sektor manufaktur makanan yang belum optimal di tengah peningkatan investasi, menunjukkan adanya kesenjangan dalam model prediksi return investasi saham. Faktor-faktor eksternal, ketidakesesuaian perilaku pasar seperti Day of the week effect atau risiko makro ekonomi seperti inflasi dan depresiasi nilai tukar, menjadi semakin relevan, namun belum terakomodasi secara terintegrasi dalam model tiga faktor.

Adapun fenomena-fenomena yang dapat mempengaruhi return investasi saham yakni pertama *monthly effect* yang merupakan Perubahan preferensi investor terhadap likuiditas saham dapat menyebabkan fluktuasi return bulanan. Sehingga investor cenderung lebih aktif di awal bulan, karena dapat meningkatkan harga saham.

Kedua *Dividend trap* Terjadi ketika investor membeli saham menjelang *cum date* untuk mendapatkan dividen, tetapi harga saham turun setelahnya. Hal tersebut terjadi dikarenakan pengaruh dari kebijakan dividen, *leverage*, risiko emiten, *dividen yield*, *return on equity* dan *return on asset*. Ketiga *Abnormal return* merupakan Selisih antara *return* yang diharapkan dan yang didapatkan.

Abnormal return dapat terjadi dalam kondisi pasar tertentu, seperti saat pengumuman berita penting atau laporan keuangan. Keempat *Day of the week effect* deviasi pasar yang menunjukkan bahwa *return investasi saham* dapat bervariasi tergantung pada hari dalam seminggu. Misalnya, saham cenderung memiliki performa yang lebih baik pada hari Senin dibandingkan hari lainnya.

Secara eksternal, tingginya inflasi pangan akibat kenaikan harga bahan baku impor seperti gandum, gula, dan minyak nabati berdampak pada peningkatan biaya produksi. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS, 2024), inflasi pangan mencapai sekitar 7,5% pada pertengahan tahun 2023, tertinggi dalam lima tahun terakhir. Kondisi ini membuat margin keuntungan perusahaan seperti PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) tertekan, yang pada akhirnya menurunkan minat investor dan menyebabkan penurunan return investasi saham.

Tren dan peristiwa global seperti pandemi Menurut Nia (2020) menyatakan ketika terjadi wabah pandemi virus corona pada tahun 2019, perekonomian dunia sangat terguncang sehingga who menetapkan dunia masuk pada status darurat global karena virus tersebut. dampak nyata yang dihasilkan oleh pandemi, yakni saham seluruh dunia menyusut ekstrem termasuk IHSG dengan menyentuh angka paling rendah dengan Rp. 3.937,632.

Berdasarkan aspek-aspek empiris di atas, dapat disimpulkan bahwa kinerja saham seringkali dipengaruhi oleh berbagai faktor baik itu dari segi fundamental perusahaan, kondisi makro-ekonomi, maupun kebijakan pemerintah. Dampaknya terhadap perekonomian tidak hanya mencakup aspek konsumsi rumah tangga, tetapi juga mempengaruhi return investasi saham sektor industri khususnya pada

sektor industri makanan dan termasuk emiten-emiten yang bergerak di industri seperti minuman ringan, produk susu olahan dan makanan olahan yang berjumlah 47 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sehingga penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis tentang pengaruh *Market Factor*, *Small Minus Big*, *High Minus Low*, dan *Market Volatility* terhadap *return* investasi saham (studi pada perusahaan-perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia). Di mana penelitian ini memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang bagaimana faktor-faktor spesifik seperti kebijakan pemerintah, pandemi dan kondisi ekonomi makro mempengaruhi *return investasi saham* perusahaan, dan bagaimana model *augmented Three-Factor Model* ini dapat memberikan hasil yang lebih akurat dibandingkan dengan model tiga faktor konvensional.

1.2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan uraian yang telah dikemukakan di atas, peneliti merumuskan beberapa permasalahan dalam penelitian ini, yakni:

1. Apakah *Market Factor* berpengaruh terhadap *return* investasi saham?
2. Apakah *Small Minus Big* berpengaruh terhadap *return* investasi saham?
3. Apakah *High Minus Low* berpengaruh terhadap *return* investasi saham?
4. Apakah *Market Volatility* berpengaruh terhadap *return* investasi saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Relevan dengan permasalahan yang telah peneliti rumuskan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Analisis pengaruh *Market Factor* terhadap *return* investasi saham.
2. Analisis pengaruh *Small Minus Big* terhadap *return* investasi saham.
3. Analisis pengaruh *High Minus Low* terhadap *return* investasi saham.
4. Analisis pengaruh *Market Volatility* terhadap *return* investasi saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun dalam aspek kegunaan, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam beberapa aspek antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan teori manajemen keuangan, khususnya terkait model penentuan *return* investasi saham. Secara spesifik, penelitian ini:

- a. Menguji Ekstensi *Model Fama-French*

Memberikan pengujian empiris terhadap model empat faktor (MKT, SMB, HML, dan *Market Volatility*). berfungsi sebagai pengembangan *Augmented Three-Factor Model*, mengintegrasikan risiko volatilitas pasar ke dalam kerangka *Fama-French* untuk konteks pasar modal Indonesia.

- b. Menganalisis Deviasi Sektoral

Menjelaskan adanya potensi deviasi struktural di sektor industri makanan, khususnya terkait temuan *Market Factor* yang dapat berpengaruh negatif terhadap *return* investasi saham, sehingga memperkaya literatur mengenai *market efficiency* di pasar negara berkembang.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini memberikan panduan strategis dan informasi yang spesifik bagi berbagai pihak:

a. Bagi Investor BEI

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai instrumen pengambilan keputusan investasi yang lebih baik dan terukur. Investor sektor makanan disarankan untuk secara khusus memperhatikan ukuran perusahaan (SMB) dan rasio valuasi (*value stocks* HML), serta mempertimbangkan volatilitas pasar (MV) sebagai indikator risiko, daripada hanya mengandalkan return pasar secara umum.

b. Bagi Perusahaan Sektor Makanan

Hasil studi ini dapat menjadi masukan bagi manajemen perusahaan untuk memahami faktor-faktor eksternal yang paling memengaruhi persepsi investor. Pemadewiasin ini penting untuk mengoptimalkan kebijakan permodalan dan strategi komunikasi risiko.

c. Bagi Regulator Pasar Modal (OJK dan BEI)

Penelitian ini memberikan informasi empiris mengenai sensitivitas return investasi saham terhadap volatilitas. Temuan ini dapat menjadi dasar pertimbangan dalam merumuskan kebijakan manajemen risiko pasar dan market surveillance untuk meningkatkan stabilitas dan kepercayaan investor di sektor industri strategis.