

**PENGEMBANGAN MODEL CAPM MULTI FAKTOR  
DENGAN MEMASUKKAN VOLATILITAS SEBAGAI  
FAKTOR TAMBAHAN : PENDEKATAN BARU DALAM  
ASSET PRICING**  
(Studi kasus pada perusahaan di BEI yang termasuk ke dalam  
indeks LQ45 Periode 2020-2023)

SKRIPSI



OLEH :  
INDRIYANI SETIAWAN  
NIM : 112011446

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PELITA BANGSA  
BEKASI  
2024**

**PENGEMBANGAN MODEL CAPM MULTI FAKTOR DENGAN  
MEMASUKKAN VOLATILITAS SEBAGAI FAKTOR TAMBAHAN :  
PENDEKATAN BARU DALAM ASSET PRICING  
(Studi kasus pada perusahaan di BEI yang termasuk ke dalam  
indeks LQ45 Periode 2020-2023)**

Diajukan Kepada Universitas Pelita Bangsa  
Untuk memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam  
Menyelesaikan Program Sarjana Manajemen

**SKRIPSI**



**OLEH :**  
**INDRIYANI SETIAWAN**  
**NIM : 112011446**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS PELITA BANGSA  
BEKASI  
2024**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Yang bertanda tangan di bawah ini, Dosen Pembimbing Skripsi :

Nama Mahasiswa : Indriyani Setiawan

NIM : 112011446

Judul Skripsi : Pengembangan Model CAPM Multi-Faktor dengan Memasukkan Volatilitas Sebagai Faktor Tambahan : Pendekatan Baru dalam Asset Pricing (Studi Kasus Pada Perusahaan di BEI yang termasuk ke dalam indeks LQ45 Periode 2020-2023)

Menyatakan bahwa, berdasarkan proses dan hasil bimbingan selama ini, serta dilakukan perbaikan, maka yang bersangkutan dapat mendaftarkan diri untuk mengikuti ujian skripsi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pelita Bangsa.

Bekasi, 10 Agustus 2024

Pembimbing,



Muhamad Syahwildan, S.E., M.M

NIDN : 0425038902

SKRIPSI

**PENGEMBANGAN MODEL CAPM MULTI-FAKTOR DENGAN  
MEMASUKKAN VOLATILITAS SEBAGAI FAKTOR TAMBAHAN :  
PENDEKATAN BARU DALAM ASSET PRICING**

Dipersiapkan dan disusun oleh:  
Indriyani Setiawan  
112011446

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji Skripsi pada hari Jumat, tanggal 16, bulan Agustus, tahun 2024, dan dinyatakan telah diterima sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen.

**SUSUNAN DEWAN PENGUJI SKRIPSI**

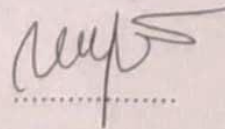
Ketua Penguji,  
Dr. Siska Wulandari, S.E., M.M.  
NIDN: 0423018302

Tanda Tangan

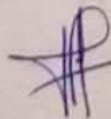


Anggota Penguji  
Wisnu Setyawan, S.E., M.M., M.Ak.  
NIDN: 0417128001

Tanda Tangan



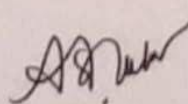
Ka. Prodi Manajemen



Dr. Yunita Ramadhani RDS, S.E., M.Sc.  
NIDN: 0406068402

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan  
Bisnis



Dr. Preatmi Nurastuti, S.E., M.M.  
NIDN: 0404046508

## PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Indriyani Setiawan  
NIM : 112011446  
Program Studi : S1 Manajemen  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi yang saya susun sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen Universitas Pelita Bangsa seluruhnya merupakan hasil karya saya sendiri.

Adapun bagian-bagian tertentu dalam penulisan Skripsi yang saya kutip dari hasil karya orang lain telah dituliskan sumbernya secara jelas sesuai dengan norma, kaidah dan etika penulisan ilmiah.

Apabila di kemudian hari ditemukan seluruh atau sebagian Skripsi ini bukan hasil karya saya sendiri atau adanya plagiat dalam bagian-bagian tertentu, saya bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang saya sandang dan sanksi-sanksi yang lainnya sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Bekasi, 28 Juli 2024

Tanda Tangan



Indriyani Setiawan

## MOTTO DAN PEREMBAHAN

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari satu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Allah lah hendaknya kamu berharap”

(Q.S. Al-Insyirah 6-8)

“Ya Tuhan kami, janganlah Engkau jadikan hati kami menyimpang kepada kesesatan, setelah Engkau beri petunjuk kepada kami, dan karuniakanlah kepada kami rahmat dari sisi-Mu, karena sesungguhnya Engkau Maha Pemberi

(Karunia)”

(Q.S. Ali-Imran :8)

“Allah akan membantu hambanya yang berikhtiar, berdoa, dan melaksanakan kebaikan yang diniatkan untuk ibadah kepada-Nya. Menuntut ilmu termasuk kedalam ibadah, maka percayalah Allah akan memudahkan segalanya, dan Allah Maha Melihat Usaha dan Ikhtiar serta Maha Mendengar segala doa yang dipanjatkan”

Karya ini kupersembahkan untuk :

- Ayahanda Soni Setiawan, Ibunda Sri Sutri, Bapak Mertuaku (Alm) Tejo Sukmono serta Ibu Mertuaku (Almh) Riyatun, Suamiku Nurfalakul Mustakim, Anandaku Maryam Al-Azra, Adikku Aldiyan Syach Setiawan dan orang-orang yang selalu mendoakan serta menginginkan yang terbaik untukku
- Bapak dan Ibu Guru/Dosen yang telah memberikan pengetahuan serta teladan yang sangat berharga.

## KATA PENGANTAR

Puji Syukur kita panjatkan kehadiran Allah SWT, karena atas karunia-Nya skripsi dengan judul “Pengembangan Model CAPM Multi-Faktor dengan Memasukkan Volatilitas sebagai Faktor Tambahan : Pendekatan Baru dalam Asset Pricing” dapat terselesaikan dengan baik. Adapun tujuan penulisan skripsi adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai gelar Sarjana pada Program Studi Manajemen Universitas Pelita Bangsa.

Dalam penyusunan skripsi ini tidak dapat berjalan dengan lancar dan tepat waktu tanpa adanya bimbingan, arahan, dan dukungan dari berbagai pihak yang terlibat. Oleh karena itu penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Muhamad Syahwildan, S.E., M.M. selaku Pembimbing yang telah membimbing, meluangkan waktu, memberikan banyak kemudahan, memberikan masukan, keteladanan serta motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Dr. Siska Wulandari, S.E., M.M. selaku Ketua Penguji dan Bapak Wisnu Setyawan, S.E., M.M., M.Ak. selaku Tim Penguji, terima kasih telah berkenan memberikan masukan untuk penyempurnaan naskah mulai dari gagasan awal tema penelitian hingga selesainya skripsi ini.
3. Bapak Hamzah Muhammad Mardi Putra.,SKM.,MM.,D.BA selaku Rektor Universitas Pelita Bangsa.
4. Bapak Dr. Ir. Supriyanto.,Mp selaku Wakil Rektor I Universitas Pelita Bangsa.
5. Bapak M. Hatta Fahamsyah.,S.Sy.,M.Sc selaku wakil Rektor II Universitas Pelita Bangsa.
6. Ibu Dr. Preatmi Nurastuti.,SE.,MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Bisnis dan Ilmu Sosial.
7. Ibu Yunita Ramadhani RDS.,SE.,Msc selaku Kepala Prodi Manajemen.
8. Kepada Orang Tua, Mertua, Suami, Anak dan Adik tercinta yang senantiasa memberikan semangat dan doa.

9. Seluruh teman mahasiswa Universitas Pelita Bangsa khususnya angkatan tahun 2020 yang senantiasa memberikan semangat, dukungan, serta doa.
10. Seluruh Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) Universitas Pelita Bangsa yang sudah selalu memberikan kemudahan dan membantu dalam layanan administrasi perkuliahan maupun dalam proses penyelesaian skripsi ini.
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas dukungannya hingga skripsi ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya.

Semoga karya akhir ini dapat digunakan sebagai data sekunder dalam pengembangan penelitian di masa yang akan datang serta dijadikan bahan acuan dalam keputusan membeli saham. Akhir kata kepada semua pihak yang telah membantu, saya ucapkan terima kasih.

Bekasi, 10 Agustus 2024

A handwritten signature in red ink, appearing to read 'Hendy J. S.', with a stylized flourish at the end.

Penulis



## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN TULISAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vi
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	x
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xi
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xii
<b>ABSTRACT</b> .....	xiii
<b>ABSTRAK</b> .....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Sistematika Penulisan.....	8
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>9</b>
2.1 Landasan Teori .....	9
2.1.1 Return Saham.....	9
2.1.2 Premi Risiko .....	11
2.1.3 Firm Size.....	12
2.1.4 Firm Value (Book to Market Ratio) .....	13
2.1.5 Volatilitas Harga Saham .....	15
2.2 Penelitian Terdahulu Yang Relevan.....	17
2.3 Hipotesis dan Model Penelitian.....	20
2.3.1 Hipotesis .....	20
2.3.2 Model Penelitian.....	23
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>24</b>
3.1 Jenis dan Desain Penelitian .....	24
3.2 Defnisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	24
3.3 Populasi dan Metode Pengambilan Sampel .....	28
3.4 Jenis dan Sumber Data .....	30

3.5	Metode Pengumpulan Data .....	30
3.6	Metode Analisis Data .....	31
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>		<b>39</b>
4.1	Deskripsi Data .....	39
4.2	Hasil Analisis.....	39
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	39
4.2.2	Pembentukan Portofolio .....	42
4.2.3	Uji Asumsi Klasik .....	45
4.2.4	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	48
4.3	Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan.....	49
4.3.1	Uji t (Partial) .....	49
4.3.2	Koefisiensi Determinasi.....	51
4.3.3	Pembahasan .....	51
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>		<b>55</b>
5.1	Kesimpulan.....	55
5.2	Saran .....	56
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>57</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>		<b>62</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Definisi Operasional.....	25
Tabel 3.2 Daftar Sampel Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 .....	29
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif.....	40
Tabel 4.2 Jumlah Perusahaan dalam Bentuk Portofolio.....	43
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	46
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	46
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi.....	47
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda .....	48
Tabel 4.7 Hasil Uji t (Parsial).....	49
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisiensi Determinasi.....	51

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Total Investor Pasar Modal Periode 2020-2023 .....	2
Gambar 1.2 Indeks Harga Saham Periode 2020-2023.....	5
Gambar 2.1 Model Penelitian .....	23
Gambar 3.1 Desain Penelitian .....	24
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas .....	44

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Rekapitulasi Data.....	59
Lampiran 2. Hasil Analisis.....	61
Lampiran 3. Hasil Uji Hipotesis .....	63

***Development of a Multi-Factor CAPM Model With Enter Stock Price Volatility  
as Factor Additional : Approach New In Asset Pricing***

**Indriyani Setiawan <sup>1)</sup>  
Muhamad Syahwildan <sup>2)</sup>**

**ABSTRACT**

*The growing interest in stock investments began during the Covid-19 outbreak, allowing some employees to work from home and have ample free time that could be used to earn additional income. This study aims to analyze the development of a multi-factor CAPM model by including volatility as an additional factor : a new approach in asset pricing with a case study of companies listed on the Indonesia Stock Exchange that are included in the LQ45 Index for the 2020-2023 period. The independent variables used in this study are Risk Premium (Beta), Company Size (SMB), Book-to-Market-Ratio (HML), and Stock Price Volatility, while the dependent variable used in this study is proxied by Stock Return with Excess Return. The population in this study consist of 45 companies. The sampling method uses a Purposive Sampling Technique. The analysis method used in this study is Multiple Linear Regression. The result of the study show that the Risk Premium and Company Size variables partially have a significant positive effect on Stock Returns. The Book to Market Ratio variable partially has a negative but not significant effect on Stock Returns. This is due to negative macroeconomic factor during the research period, namely after the Covid-19 pandemic, which caused companies to be rated low by the market, leading to reduced investor interest in investing in such companies. This decline in investor interest impacted the decline in stock prices, which automatically also affected the low stock returns. Meanwhile, the Stock Price Volatility variable has a positive but not significant effect on Stock Returns. This is due to regulatory changes post the Covid-19 pandemic, which could affect stock price volatility. However, investors may see this as a temporary risk that does not change the company's long-term prospects, so stock returns are not significantly affected by stock price volatility. The independent variables in this study can explain 88,61% of the factors affecting Stock Returns, while 11,39% is explained by other factors not researched in this study.*

*Keywords : Risk Premium , Company Size , Book to Market Ratio , Stock Price Volatility , Stock Return.*

# PENGEMBANGAN MODEL CAPM MULTI FAKTOR DENGAN MEMASUKKAN VOLATILITAS SEBAGAI FAKTOR TAMBAHAN : PENDEKATAN BARU DALAM ASSET PRICING

Indriyani Setiawan <sup>1)</sup>  
Muhamad Syahwildan <sup>2)</sup>

## ABSTRAK

Peningkatan ketertarikan masyarakat terhadap saham ini dimulai saat adanya fenomena wabah Covid-19 yang membuat sebagian pegawai dapat melaksanakan pekerjaannya dari rumah dan mempunyai banyak sisa waktu luang yang bisa digunakan untuk mendapatkan penghasilan tambahan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengembangan model CAPM multi-faktor dengan memasukkan volatilitas sebagai faktor tambahan : pendekatan baru dalam asset pricing dengan studi kasus perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam Indeks LQ45 periode 2020-2023. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Premi Risiko (*Beta*), Ukuran Perusahaan (SMB), Nilai Perusahaan (HML), dan Volatilitas Harga Saham, sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return Saham* yang diproksikan dengan *Excess Return*. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 45 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan Teknik *Purposive Sampling*. Metode Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel Premi Risiko, dan Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Variabel *Book to Market Ratio* secara parsial memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena adanya faktor ekonomi makro yang negatif pada periode penelitian yaitu pasca pandemi Covid-19, yang membuat perusahaan dinilai rendah oleh pasar sehingga investor tidak tertarik untuk menanamkan modal pada suatu perusahaan tersebut dan karena menurunnya minat investor berdampak pada penurunan harga saham dan secara otomatis akan berpengaruh juga terhadap rendahnya *return* saham. Sedangkan untuk Variabel Volatilitas Harga Saham memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena regulasi yang berubah-ubah pasca pandemi Covid-19 yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham, tetapi investor mungkin melihat ini sebagai risiko sementara yang tidak mengubah prospek jangka panjang perusahaan, sehingga *return* saham tidak terlalu signifikan terpengaruh oleh volatilitas harga saham. Variabel Independen dalam penelitian ini dapat menjelaskan 88,61% dari faktor yang mempengaruhi *Return Saham* dan 11,39% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata Kunci : Premi Risiko, Ukuran Perusahaan, *Book to Market Ratio*, Volatilitas Harga Saham, *Return Saham*.