

**ESG, *FAMA FRENCH THREE FACTOR MODEL*,
DAN *EXCESS RETURN* SAHAM**

SKRIPSI

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN
PERSYARATAN DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA
MANAJEMEN**

PROGRAM STUDI MANAJEMEN

DEPARTEMEN MANAJEMEN



DIAJUKAN OLEH:

CLARISSA MULIALIM

NIM. 041811233174

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS AIRLANGGA

SURABAYA

2022

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya, (Clarissa Mulialim, 041811233174), menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatas namakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam Skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar kepustakaan.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis Skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, 9 Desember 2022



Clarissa Mulialim

NIM. 041811233174

SKRIPSI

ESG, FAMA FRENCH THREE FACTOR MODEL, DAN EXCESS RETURN

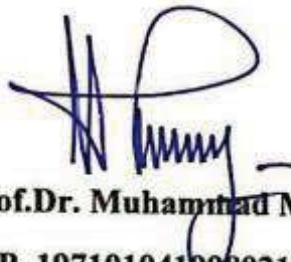
DIAJUKAN OLEH:

CLARISSA MULIALIM

NIM : 041811233174

TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH:

DOSEN PEMBIMBING,



Prof. Dr. Muhammad Madyan, SE., M.Si., M.Fin **TANGGAL,** 03 JANUARI 2023
NIP. 197101041998021001

KOORDINATOR PROGRAM STUDI,



Dr. DIEN MARDHIYAH, SE., M.Si **TANGGAL** 04 JANUARI 2023
NIP. 197211181999032001

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena berkat bantuanNya penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul “**ESG, FAMA FRENCH THREE FACTOR MODEL, DAN EXCESS RETURN SAHAM**”. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan dalam memenuhi salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Manajemen dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga. Pada kesempatan kali ini penulis ingin mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada yang terhormat:

1. Ibu Prof. Dr. Dian Agustia S.E., M.Si., Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
2. Ibu Dr. Masmira Kurniawati S.E., M.Si. selaku Ketua Departemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
3. Ibu Dr. Dien Mardhiya, SE., M.Si selaku Ketua Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga.
4. Bapak Prof. Dr. Muhammad Madyan, SE., M.Si., M.Fin. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan masukan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi.
5. Ibu Chorry Sulistyowati, SE., MSc. selaku dosen wali yang membimbing penulis selama kegiatan perkuliahan.
6. Seluruh dosen serta para staf dari Departemen Manajemen Universitas Airlangga.
7. Papa dan mama saya yang luar biasa, selalu mendoakan, membimbing dan memberikan semangat dalam setiap perjalanan hidup penulis.
8. Agnes dan Daniel sebagai sahabat terbaik, teman bercerita segala hal, teman belajar dan bertumbuh menjadi pribadi yang lebih baik
9. Cilla, Itta dan Fani, teman-teman bulve, serta pompompurin group yang menemani dan memberi *emotional support*.
10. Devon, dan Amy yang mendampingi segala kegiatan perkuliahan, dan selalu menyemangati satu sama lain dalam menempuh Jurusan Manajemen Universitas Airlangga.
11. Niken, Mita, Debby, Andre, Gunawan, Dimas, Bima, Clara Dea dan Edwin serta teman-teman PKK Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga yang telah menjadi teman yang menyenangkan selama berkuliah. Serta seluruh pihak yang turut membantu penulis yang tidak dapat penulis.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan didalamnya dan jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala bentuk kritik dan saran yang membangun akan diterima agar skripsi dapat menjadi lebih baik dari sebelumnya. Penulis berharap skripsi ini dapat memberikan manfaat dan inspirasi bagi para pembaca.

Surabaya, 11 Desember 2022
Penulis

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor ESG terhadap *excess return* portofolio, serta membandingkan model empat faktor ESG dan model tiga faktor Fama French. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif serta analisis regresi linier berganda sebagai pengujian statistik. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan, serta data *esg score* Thomson Reuters. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 selama periode 2015-2019. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel berjumlah 19 perusahaan non-keuangan yang telah memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan program SPSS versi 26 sebagai alat dalam pengolahan data. Hasil penelitian menunjukkan ESG berpengaruh signifikan dan negatif terhadap 21 dari 30 portofolio, serta model empat faktor ESG yang lebih baik dalam menjelaskan *excess return* dibandingkan dengan tiga faktor Fama French.

Kata kunci: *ESG Score*, *excess return*, model tiga faktor Fama French, model empat faktor ESG

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of the ESG factor on portfolio excess returns, as well as to compare the ESG four factor ESG model and the Fama French three factor model. This study utilizes quantitative methods and multiple linear regression analysis as a statistical test. This study uses secondary data derived from the company's financial reports and annual reports, as well as Thomson Reuters ESG score data. Population in this study is non-financial companies listed in the LQ45 index during the 2015-2019 period. Research samples were selected using a purposive sampling method with a sample of 19 companies that met the criteria. This study uses SPSS version 26 as a tool in data processing. The result of this study shows that ESG has a significant and negative influence on 21 out of 30 portfolios, and the four-factor ESG model is better at explaining excess returns than the three-factor Fama French model.

Keywords: *ESG Score, excess return, three factor model Fama French, four factor model ESG.*

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Kesenjangan Penelitian	5
1.3 Rumusan Masalah	6
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Ringkasan Metode Penelitian	6
1.6 Sistematika Penulisan	7
BAB II	9
TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori	9
2.1.1 Pasar modal indonesia	9
2.1.2 Enlightened <i>Value</i> Maximisation Theory	11
2.1.3 <i>Environmental, Social and Governance</i> (ESG)	12
2.1.4 Capital <i>Asset pricing</i> Model	17
2.1.5 Arbitrage Pricing Theory	18
2.1.6 Three <i>Asset pricing</i> Model <i>Fama French</i>	18
2.1.7 Hubungan Kinerja Lingkungan (<i>Environment</i>) dengan <i>Return Saham</i>	23
2.1.8 Hubungan Kinerja Sosial (Sosial) dengan <i>Return Saham</i>	24

2.1.9 Hubungan Kinerja Tata Kelola (<i>Government</i>) dengan <i>Return Saham</i>	24
2.1.11 Perbandingan Model ESG dan Fama French	27
2.2 Penelitian Sebelumnya	28
2.3 Hipotesis Penelitian.....	29
2.4 Kerangka Berpikir	30
BAB III	33
METODE PENELITIAN	33
3.1 Pendekatan Penelitian	33
3.2 Identifikasi Variabel.....	33
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	33
3.4 Jenis dan Sumber Data	34
3.5 Populasi dan Sampel Penelitian	35
3.6 Prosedur Pengumpulan Data	35
3.7 Metode Penentuan Sampel.....	36
3.8 Pembentukan Portofolio.....	36
3.9 Teknik Analisis	39
3.9.2 Uji Asumsi Klasik	39
3.9.2 Analisis Regresi Linier Berganda	40
3.9.3 Uji Hipotesis	41
BAB IV	44
ANALISIS HASIL PENELITIAN	44
4.1 Hasil Pemilihan Sampel	44
4.2 Analisis Deskriptif	45
4.2.1 Analisis Deskriptif Variabel Independen	45
4.2.1 Analisis Deskriptif Variabel Dependen	46
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	47
4.3.1 Uji Normalitas.....	47
4.3.2 Uji Heteroskedastisitas.....	48
4.3.3 Uji Autokorelasi.....	48
4.3.4 Uji Multikolinearitas	49

4.4 Hipotesis.....	52
4.4.1 Uji Pengaruh Simultan (<i>F-Test</i>)	52
4.4.2 Uji Pengaruh Parsial (<i>T-Test</i>).....	52
4.4.3 Uji Koefisien Determinasi	53
4.4.4 Uji T Dua Sampel Berpasangan.....	55
4.5 Pembahasan.....	56
4.5.1 Pengaruh kinerja ESG terhadap <i>excess return</i> portofolio	56
4.5.2 Perbandingan Validitas Model <i>Fama French</i> dan Model ESG dalam menjelaskan <i>excess return</i> saham.	60
BAB V.....	62
KESIMPULAN	62
5.1 KESIMPULAN	62
5.2 KETERBATASAN PENELITIAN.....	63
5.3 SARAN.....	63
DAFTAR PUSTAKA	64

DAFTAR TABEL

3.1 Definisi Operasional Variabel.....	34
4.1 Kriteria Pemilihan Sampel	44
4.2 Analisis Deskriptif Variabel Independen	45
4.3 <i>Mean Excess return</i> Variabel Dependen.....	46
4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	49
4.5 Regresi Model Fama French	50
4.6 Regresi Model ESG	51
4.7 Tabel Koefisien Determinasi.....	54
4.8 Hasil Uji T Dua Sampel Berpasangan	56

DAFTAR GAMBAR

1.1 Hubungan antara ESG <i>Score</i> dan Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Pasar Saham Negara Maju dan Berkembang.....	4
2.1 Thomson Reuters ESG Research	14
2.2 Tiga Pilar Skor ESG Thomson Reuters	16
2.3 Kerangka Berpikir Penelitian.....	30
2.4 Konstruksi Portofolio SMB, HML BME dan HML ESG.....	31
2.5 Konstruksi Portofolio Dependen.....	32

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1: Penelitian Terdahulu
- Lampiran 2: Perusahaan Sampel
- Lampiran 3: Kapitalisasi Perusahaan
- Lampiran 4: *Book-to-Market Equity* Perusahaan
- Lampiran 5: *ESG Score* Perusahaan
- Lampiran 6: Kelompok Perusahaan SMB
- Lampiran 7: Perusahaan HML
- Lampiran 8: Perusahaan HML ESG
- Lampiran 9: Daftar Perusahaan Variabel Dependen
- Lampiran 10: *Return* Perusahaan
- Lampiran 11: IHSG dan BI RATE
- Lampiran 12: Uji Normalitas dan Uji Autokorelasi Variabel Dependen
- Lampiran 13: Grafik *Scatterplot*