PENGARUH *THREE FACTOR FAMA AND FRENCH MODEL* TERHADAP *EXCESS RETURN* PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII) PERIODE 2019-2022

The Effects of Three Factor Fama and French on Excess Return on Jakarta Islamic Index (JII) Period 2019-2022

Skripsi

Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi dari Program Studi Ekonomi Islam

Oleh:

VICKY RAHMANSYAH

17423098

PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM

JURUSAN EKONOMI ISLAM

FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2024

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama	:	Vicky Rahmansyah
NIM	:	17423098
Program Studi	:	Ekonomi Islam
Fakultas	:	Ilmu Agama Islam
Judul Skripsi	:	PENGARUH *THREE FACTOR FAMA AND FRENCH MODEL* TERHADAP *EXCESS RETURN* PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII) PERIODE 2019-2022

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan Skripsi ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata di kemudian hari penulisan Skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Indonesia.

Demikian, pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tidak dipaksakan.

Yogyakarta, 30 April 2024

Vicky Rahmansyah

NOTA DINAS

Yogyakarta, 30 April 2024
21 Syawal 1445 H

Hal : Skripsi
Kepada : Yth. Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam
Universitas Islam Indonesia
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Berdasarkan penunjukan Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia dengan surat nomor: 198/Dek/60/DAATI/FIAI/II/2023 tanggal surat: 6 Februari 2023 atas tugas kami sebagai pembimbing skripsi saudara:

Nama	:	Vicky Rahmansyah
NIM	:	17423098
Program Studi	:	Ekonomi Islam
Fakultas	:	Ilmu Agama Islam
Judul Skripsi	:	Pengaruh *Three Factor Fama and French Model* terhadap *Excess Return* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2019-2022

Setelah kami teliti dan kami adakan perbaikan seperlunya, akhirnya kami berketepatan bahwa skripsi saudara tersebut diatas memenuhi syarat untuk diajukan sidang munaqasah Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia, Demikian semoga dalam waktu dekat bisa dikumpulkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Dosen Pembimbing

Tulasmi, SEI, MEI

REKOMENDASI PEMBIMBING

Yang bertanda tangan dibawah ini, Dosen Pembimbing Skripsi:

Nama Mahasiswa	:	Vicky Rahmansyah
NIM	:	17423098
Judul Skripsi	:	Pengaruh *Three Factor Fama and French Model* terhadap *Excess Return* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2019-2022

Menyatakan bahwa, berdasarkan proses dan hasil bimbingan selama ini, serta dilakukan perbaikan, maka yang bersangkutan dapat mendaftarkan diri untuk mengikuti munaqasah skripsi pada Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Yogyakarta, 30 April 2024

Yulasmi, SEI, MEI.

FAKULTAS
ILMU AGAMA ISLAM
Gedung K.H. Wahid Hasyim
Kampus Terpadu Universitas Islam Indonesia
Jl. Kaliurang km 14,5 Yogyakarta 55584
T. (0274) 898444 ext. 4511
F. (0274) 898463
E. fiai@uii.ac.id
W. fiai.uii.ac.id

PENGESAHAN

Tugas Akhir ini telah diujikan dalam Sidang Munaqasah Program Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Program Studi Ekonomi Islam yang dilaksanakan pada:

Hari	:	Selasa
Tanggal	:	28 Mei 2024
Judul Tugas Akhir	:	Pengaruh Three Factor Fama And French Model terhadap Excess Return pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2019-2022
Disusun oleh	:	VICKY RAHMANSYAH
Nomor Mahasiswa	:	17423098

Sehingga dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) Ekonomi Islam pada Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

TIM PENGUJI:

Ketua/Pembimbing	: Tulasmi, SEI, MEI	(.....)
Penguji I	: Muhammad Iqbal, SEI, MSI	(.....)
Penguji II	: Soya Sobaya, SEI, MM	(.....)

Yogyakarta, 28 Mei 2024
Dekan,

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA ★ YOGYAKARTA ★ FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM

Dr. Drs. Asmuni, MA

LEMBAR PERSEMBAHAN

Sujud syukur kepada Allah SWT dan sholawat serta salam yang selalu terlimpahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW. Ku bersujud kepada Allah SWT, Engkau telah memberikan kesempatan kepada saya untuk bisa sampaike tahap ini. Segala puji bagi-Mu Ya Allah. Sebuah karya kecil yang saya susun sedemikian rupa dan dengan jeri payah ini, saya persembahkan kepada :

Kedua orangtua, Ayahanda Sakun Wahyudi dan Ibunda Daryatun yang telah memberikan dukungan, kasih sayang dan cinta yang tidak terhingga yang tidak mungkin dapat kubalas hanya dengan selembar kertas yang bertuliskan kata cinta dan persembahan ini. Terimakasih atas segala pengorbanan yang telah diberikan hingga titik ini, semoga ayahanda dan ibunda selalu diberi kesehatan, umur yang panjang, dilancarkan dalam mencari rezeki yang berkah dan selalu berada dalam lindungan Allah SWT di setiap langkahnya. Aamiin.

Skripsi atau karya tulis ilmiah ini saya persembahkan kepada kakak dan adik saya Sugeng Riyadi beserta Aulia Zairita yang telah memberikan semangat dan dukungannya. Semoga kita semua menjadi anak yang membanggakan kedua orang tua.

Teruntuk Dosen Pembimbing saya, Ibu , terimakasih karena sudah begitu baik dan sabar dalam membimbing dan menemani saya dalamproses penyusunan skripsi ini. Tak lupa saya ucapkan terimakasih kepada seluruh Dosen yang ada di Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia yang sudah memberikan ilmu yang bermanfaat dan selalu sabar dalam membimbing sayaselama perkuliahan.

MOTTO

“Semua harta diberikan pada kita adalah milik Allah yang diamanatkan. Sehingga kalau tidak produktif itu mengendap, mubazir, padahal ada rejeki orang disitu” Habib Ja’far

“Jangan memasukkan semua telur ke dalam keranjang” Warren Buffet

“Peluang luar biasa akan terlewatkan oleh siapa saja yang tidak mengambil langkah investasi saat ini” Carlos Slim

ABSTRAK

PENGARUH *THREE FACTOR FAMA AND FRENC H MODEL* TERHADAP *EXCESS RETURN* PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX* (JII) PERIODE 2019-2022

VICKY RAHMANSYAH
17423098

Penelilitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaiman pengaruh *market faktor, Small Minus Big* (SMB), dan *High Minus Low* (HML) terhadap *excess return* saham pada perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII)* baik secara simultan maupun secara parsial.

Penelitian mengenai Pengaruh Fama French *Three Factor Model* Terhadap *Excess Return* Saham merupakan penelitian verifikatif dengan metode *explanatory survey*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersifat kuantitatif. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, sehingga diperoleh 15 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Metode analisis yang digunakan yaitu korelasional menggunakan aplikasi Eviews 10.

Hasil ini menunjukan secara parsial seluruh variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return*. Selanjutnya secara simultan *market factor, small minus big* dan *high minus low* berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Nilai *Adjusted R Square* pada portofolio *Big- High* (B/H) sebesar 0%, portofolio *Big-Medium* (B/M) sebesar 100%, portofolio *Big- Low* sebesar (B/L) sebesar 20%, portofolio *Small-High* (S/H) sebesar 2%, portofolio *Small-Medium* (S/M) sebesar 0% dan portofolio *Small-Low* (S/L) sebesar 20%.

Kata Kunci: *Fama French, Excess Return, Size Factor, Value Factor*

ABSTRACT

THE EFFECTS OF THREE FACTOR FAMA AND FRENCH ON EXCESS RETURN ON JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIOD 2019-2022

VICKY RAHMANSYAH
17423098

This research aims to analyze the influence of market factors, Small Minus Big (SMB), and High Minus Low (HML) on excess stock returns in Jakarta Islamic Index (JII) companies, both simultaneously and partially.

Research on the Influence of the Fama French Three Factor Model on Excess Stock Returns is verification research using the explanatory survey method. This research uses quantitative secondary data. The sample was determined using purposive sampling, so that 15 companies were used as samples in the research. The analysis method used is correlational using the Eviews 10 application.

These results show that partially all variables have a positive and significant effect on excess returns. Furthermore, simultaneously market factors, small minus big and high minus low have a negative and insignificant effect. The Adjusted R Square value in the Big-High (B/H) portfolio is 0%, the Big-Medium (B/M) portfolio is 100%, the Big-Low portfolio is (B/L) is 20%, the Small-High portfolio (S/H) of 2%, Small-Medium (S/M) portfolio of 0% and Small-Low (S/L) portfolio of 20%.

Keywords: *Fama French, Excess Return, Size Factor, Value Factor*

PEDOMAN TRANLITERASI

KEPUTUSAN BERSAMA

MENTERI AGAMA DAN MENTERI PENDIDIKAN DAN

KEBUDAYAANREPUBLIK INDONESIA

Nomor : 168 Tahun 1987

Nomor : 0643b/U/1987

Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalih-hurufan dari abjad yang satu keabjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah penyalinan huruf-huruf Arabdengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya.

1. Konsonan

Fonemena konsonan bahasa Arab dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf. Dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf, sebagian dilambangkan dengan tanda dan sebagiannya lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda secara sekaligus.

Berikut ini merupakan daftar huruf Arab yang dimaksud dan transliterasinya dengan huruf latin :

Tabel 0.1 Transliterasi Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ṡa	ṡ	es (dengan titik diatas)
ج	Jim	J	Je

ح	Ha	ḥ	ha (dengan titik dibawah)
خ	Kha	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Żal	Ż	Zet (dengan titik diatas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ya
ص	Ṣad	ṣ	Es (dengan titik dibawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik dibawah)
ط	Ṭa	ṭ	Te (dengan titik dibawah)
ظ	Ẓa	ẓ	zet (dengan titik dibawah)
ع	`ain	`	Koma terbalik (diatas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En

و	Wau	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya	Y	Ya

2. Vokal

Vokal bahasa Arab sama seperti vokal bahasa Indonesia, yang terdiri dari vokaltunggal atau *monoftong* dan vokal rangkap atau *diftong*.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab dengan lambangnya yang berupa tanda atau harakat,transliterasinya sebagai berikut :

Tabel 0.2 Transliterasi Vokal Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ـَ	Fathah	A	A
ـِ	Kasrah	I	I
ـُ	Dommah	U	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab dengan lambang berupa gabungan antara harakatdan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf sebagai berikut :

Tabel 0.3 Transliterasi Vokal Rangkap

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
...يَ	Fathah dan Ya	AI	a dan i

...وْ	Fathah dan Wau	AU	a dan u

Contoh :

- كَتَبَ kataba
- فَ عَلَ fa'ala
- سُئِلَ suila
- كَيْفَ kaifa
- حَوْلَ haula

3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf,transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu :

Tabel 0.4 Transliterasi Maddah

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
...اَ...ىَ...	Fathah dan alif atau Ya	Ā	a dan garis diatas
...ىِ...	Kasrah dan Ya	Ī	i dan garis diatas
...وُ...	Dammah dan Wau	Ū	u dan garis diatas

4. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta' marbutah ada dua, yaitu :

a. Ta' marbutah hidup

Ta' marbutah hidup atau yang mendapat harakat fathah, kasrah, dandammah, transliterasinya adalah "t".

b. Ta’ marbutah mati

Ta’ marbutah mati atau yang mendapat harakat sukun, transliterasinyaadalah “h”.

c. Kalau pada kata terakhir dengan ta’ marbutah diikuti oleh kata yangmenggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta’ marbutah itu ditransliterasikan dengan “h”.

Contoh :

- رَوْضَةُ ا لَطْفَال raudah al-atfãl/raudahtul atfãl
- الْمَدِي نَةُ الْمُن وَّرَة al-madīnah al-munawwarah/al-madīnatul munawwarah
- طَلْحَةْ Talhah

5. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, yaitu tanda syaddah atau tanda tasydid, ditransliterasikan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh :

- نَزَّلَ nazzala
- الْبِرّ al-birr

6. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas :

a. Kata sandang yang diikuti huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan

sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf “l” diganti dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

b. Kata sandang yang diikuti huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan dengansesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti oleh huruf syamsiyah maupun qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanpa sempang.

Contoh :

- الرَّجُلُ ar-rajulu
- الْقَلَمُ al-qalamu
- الشَّمْسُ asy-syamsu
- الْجَلَالُ al-jalālu

7. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan sebagai apostrof. Namun hal itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Sementara hamzah yang terletak di awal kata maka dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh :

- تَأْخُذُ ta’khuzu
- شَيْءٌ syai’un
- النَّوْءُ an-nau’u
- إِنَّ Inna

8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fail, isim maupun huruf ditulis terpisah. Hanyakata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat yang dihilangkan, maka penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh :

وَ إِنَّ اللهَ فَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِيْنَ	Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn/
	Wa innallāha lahuwa khairurrāziqīn
- بِسْمِ اللهِ مَجْرَاهَا وَ مُرْسَاهَا	Bismillāhi majrehā wa mursāhā

9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital sama seperti apa yang berlaku dalam EYD, yang di antaranya : huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

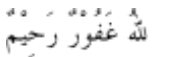
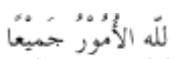
Contoh :

- اَلْحَمْدُ لِلّٰهِ رَبِّ الْعَالَمِيْنَ	Alhamdu lillāhi rabbi al-`ālamīn/Alhamdu lillāhi rabbil `ālamīn
- الرَّحْمٰنِ الرَّحِيْمِ	Ar-rahmānir rahīm/Ar-rahmān ar-rahīm

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan

Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh :

-  Allaāhu gafūrun rahīm
-  Lillāhi al-amru jamī`an/Lillāhil-amru jamī`an

10. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah segala puji bagi Allah SWT. Tuhan semesta alam atas segala nikmat, karunia serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul Pengaruh *Three Factor Fama And French Model* Terhadap *Excess Return* Pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2019-2022**"** dengan baik. Sholawat serta salam tidak lupa senantiasa selalu tercurah limpahkan kepada Nabi Muhammad SAW, segenap keluarga, para sahabat dan umatnya, semoga keselamatan bersamanya akan selalu menyertai bagi hamba-Nya. Aamiin. Skripsi ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia. Selama proses penyusunan skripsi ini, tentunya tidak terlepas dari bantuan para pihak yang selalumemberikan nasihat, kritik dan saran bagi penulis. Oleh karenanya, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia beserta seluruh jajarannya yang telah memberikan kesempatan kepada kami untuk dapat menuntut ilmu sebagai mahasiswa/i di Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Drs. Asmuni, M.A. selaku Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M. selaku Ketua Jurusan Studi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
4. Bapak Rheyza Virgiawan, Lc., M.E. selaku Ketua Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
5. Ibu Tulasmi, S.E.I., M.E.I. selaku Dosen Pembimbing skripsi yang selalu sabar dan selalu semangat dalam memberikan pengarahan serta

bimbingannya sehingga penyusunan skripsi ini dapat berjalan dengan lancardan tercapai hasil yang baik, terima kasih atas waktu dan tenaganya.

6. Segenap Dosen Program Studi Ekonomi Islam yang telah memberikan berbagai ilmu serta pengalaman yang sangat bermanfaat , semoga ilmu yangdiberikan akan menjadi berkah dan bisa penulis tularkan kepada orang lain.
7. Kedua orang tua dan keluarga terdekat yang saya sayangi dan saya hormati, yang selalu melimpahkan kasih sayang, cinta dan do'a yang tulus kepada peneliti, serta memberikan motivasi dan dukungan demi kelancaran penulisan skripsi ini.
8. Sahabat, teman dan semua pihak yang secara langsung atau tidak langsung telah membantu dalam menyelesaikan tugas akhir ini hingga selesai.
9. Diri sendiri yang mau dan mampu berjuang untuk menyelesaikan tugas akhir ini, terimakasih karena sudah bertahan untuk tetap kuat sampai detik ini.

Dengan kerendahan hati, penulis memohon maaf kepada seluruh pihak atas kesalahan dan hal-hal yang kurang berkenan di hati, semata-mata itu kelalaian dan kekhilafan penulis sendiri. Penulis menyadari jika skripsi yang disajikan ini belum sempurna. Olah karenanya, penulis menerima kritik dan saran yang membangun. Semoga skripsi ini dapat berguna dan menambah pengetahuan pembaca.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 30 April 2024

Penyusun

Vicky Rahmansyah

DAFTAR ISI

COVER i

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN ii

NOTA DINAS iii

REKOMENDASI PEMBIMBING iv

LEMBAR PENGESAHAN ..... **Error! Bookmark not defined.**

LEMBAR PERSEMBAHAN vi

MOTTO vii

ABSTRAK viii

ABSTRACK ix

KATA PENGANTAR xviii

DAFTAR ISI xviii

DAFTAR TABEL xviii

BAB I PENDAHULUAN 1

A. Latar Belakang 1

B. Rumusan Masalah Penelitian 4

C. Tujuan Penelitian 4

D. Manfaat Penelitian 5

E. Sistematika Penulisan 5

BAB II TINJAUAN PUSTAKA 7

A. Telaah Pustaka 7

B. Landasan Teori 12

C. Kerangka Berpikir 27

D. Hipotesis 29

BAB III METODE PENELITIAN.....31
A. Desain Penelitian.....31
B. Jenis Penelitian.....31
C. Lokasi Penelitian.....31
D. Waktu Pelaksanaan Penelitian.....32
E. Objek Penelitian.....32
F. Populasi.....32
G. Sampel.....32
H. Sumber Data.....33
I. Teknik Pengumpulan Data.....34
J. Metode Analisis Data.....35
K. Definisi Operasional Variabel.....35
BAB IV PEMBAHASAN.....37
A. Hasil.....37
B. Pembahasan.....58
BAB V SIMPULAN DAN SARAN.....61
A. Simpulan.....61
B. Saran.....62
DAFTAR PUSTAKA.....63
LAMPIRAN.....66

DAFTAR TABEL

Tabel 0.1 Transliterasi Konsonan.....x
Tabel 0.2 Transliterasi Vokal Tungga.....xii
Tabel 0.3 Transliterasi Vokal Rangkap.....xii
Tabel 0.4 Transliterasi Maddah.....xiii
Tabel 1.1 Laju Pertumbuhan *Jakarta Islamic Index (JII)*.....3
Tabel 3.1 Sampel Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index.....33
Tabel 3.2 Operasional Variabel.....36
Tabel 4.1 *Market Factor*.....38
Tabel 4.2 *Small Minus Big*.....39
Tabel 4.3 *High Minus Low*.....40
Tabel 4.4 Susunan Portofolio.....41
Tabel 4.5 Hasil Pembentukan Portofolio.....42
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....43
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas.....44
Tabel 4.8 Hasil Regresi Fama-French Tree Factor Model.....46
Tabel 4.9 Hasil Uji Parsial..... 48

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Agama Islam dalam melakukan kegiatan ekonominya memiliki prinsip-prinsip yang harus dijalankan sesuai dengan aturan syariat agama. Prinsip-prinsip ekonomi agama Islam diantaranya yaitu keharusan menghindari riba atau bunga, menghindari *gharar* (ketidak jelasan), dan menghindari *maysir* (berjudi). Selain itu agama Islam juga mensyariatkan agar setiap hasil usaha dalam agama Islam harus menanggung sebuah risiko dan menganggap uang sebagai alat tukar bukan sebagai komoditi (Sutedi, 2011).

Investasi sebagai salah satu aktivitas dalam perekonomian juga harus sesuai dengan prinsip-prinsip ekonomi Islam. Pengertian investasi menurut Sutedi adalah menanamkan atau menempatkan aset, baik berupa harta maupun dana, pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan hasil pendapatan atau akan meningkat nilainya dimasa mendatang. Islam sangat menganjurkan kegiatan Investasi karena dengan melakukan investasi harta yang dimiliki akan menjadi lebih produktif dan bermanfaat bagi orang lain (Yuliana, 2010)

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.

Pasar modal di Indonesia telah menarik minat investor untuk melakukan investasi sesuai dengan preferensi mereka. Investasi di pasar modal dihadapkan pada risiko yang berhubungan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*Return*). *Return* merupakan pengembalian pendapatan atau hasil yang diterima investor dari investasi yang dilakukannya, serta dijadikan sebagai faktor yang memotivasi investor dalam melakukan investasi. Oleh karena itu, investor harus berhati-hati dan memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi *return*. Dalam mengestimasikan faktor-faktor yang mempengaruhi *return*, diperlukan suatu informasi yang bersifat fundamental maupun teknikal. Kemudian penggunaan model yang dapat memprediksi *return* suatu saham juga sangat diperlukan untuk membantu investor dalam merencanakan dan memutuskan investasi yang akan dilakukan.

Saham syariah yang terdaftar pada salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bernama Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks harga saham syariah pilihan yang memiliki peringkat tertinggi dari segi likuiditas saham dan kapitalisasi pasar. Alasan pemilihan indeks saham Jakarta Islamic Index (JII) sebagai objek penelitian karena saham-saham JII merupakan indeks pilihan dan memiliki peringkat tertinggi dari segi likuiditas saham dan kapitalisasi pasar. JII menjadi solusi atas keraguraguan investor muslim yang akan transaksi di pasar modal konvesional yang mengandung unsur riba. Indeks Jakarta Islamic Index (JII) yang tergolong saham pilihan setelah melalui seleksi yang ketat meliputi aspek liquiditas dan kondisi keuangan emiten. Serta perkembangan indeks JII juga semakin menjanjikan untuk periode tahun-tahun mendatang.

Tabel 1.1 Laju Pertumbuhan *Jakarta Islamic Index* (JII)

Tahun	Pertumbuhan (%)	Nilai Kapitalisasi (Triliun)
2019	3,53	2318.56
2020	-11,2	2058.77
2021	2,015	2015.19
2022	6,96	2155.45

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Mengutip data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pertumbuhan kapitalisasi pasar JII mencatatkan kenaikan 6,96% menjadi Rp2.155,45 triliun pada 2022 dari posisi 2021 yang sebesar Rp2.015,19 triliun. Sementara itu, jika dilihat sejak awal diluncurkan, kapitalisasi pasar JII telah meroket 2.802,18% dari posisi tahun 2000 sebesar Rp74,27 triliun. Trend naik yang dialami oleh JII ini menjadi tanda bahwa Jakarta Islamic Index (JII) memberikan peluang bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan yang mematuhi prinsip syariah.

Penelitian (Ismanto, 2011) menyatakan bahwa hanya faktor beta yang berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan faktor *size* dan BM *ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tetapi dalam penelitian (Hardianto, 2019) menyatakan bahwa beta dan *return* memiliki hubungan yang lemah. Berdasarkan hasil peneliti terdahulu diatas mengindikasikan bahwa ada perbedaan hasil penelitian tentang tiga faktor fama and French.

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 sistematik (*systematic risk*) dari suatu sekuritas portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Berdasarkan latar belakang pada penelitian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian risiko dan return yang diterima investor di pasar modal Indonesia secara komprehensif dengan menggunakan metode *Fama-French Three Model*. Selain itu, penelitian ini akan melihat bagaimana variabel *return pasar, size, dan book-to-market* mempengaruhi *excess return* pasar saham Indonesia.penelitian ini juga akan menguji pengaruh faktor market return, size dan book-tomarket dalam menjelaskan *excess return* di pasar saham Indonesia. Oleh sebab itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan Judul **"Pengaruh *Three Factor Fama And French Model t*erhadap *Return* pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2019-2022"**

B. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, terdapat beberapa pertanyaan penelitian yangperlu dikaji dan diteliti sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *market factor* terhadap *excess return*?
2. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap *excess return*?
3. Bagaimana pengaruh *book to market ratio* terhadap *excess return*?
4. Bagaimana pengaruh *market return, firm size dan book to market ratio* secara simultan terhadap *excess return*?

C. Tujuan Penelitian

Dalam penelitian ini, tujuan yang ingin dicapai oleh penulis adalah sebagaiberikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh *market return* terhadap *excess return.*
2. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap *excess return.*

3. Untuk menganalisis pengaruh *book to market ratio* terhadap *excess return.*
4. Untuk menganalisis pengaruh *market return, firm size dan book to market ratio* secara simultan terhadap *excess return.*

D. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh penulis diharapkan dapat memberikan manfaatsebagai berikut:

1. Manfaat Praktis

   Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi bagi calon investor yang akan berinvestasi untuk mengurangi potensi risiko yang terkait dengan pembelian saham di pasar modal pada saat ingin berinvestasi.

2. Manfaat Akademis

   Penelitian ini bertujuan untuk memajukan bidang ilmu manajemen keuangan dengan menjelaskan hubungan antara Fama French *Three Factor Model* dengan *excess-return* pada Jakarta Islamic Index (JII) periode 2019-2022. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi dan bisa bermanfaat bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

E. Sistematika Penulisan

Pada BAB I, bab ini berisi pendahuluan yang membahas tentang latar belakang yang diteliti dari masalah-masalah yang telah ditentukan. Dalam bab ini menjelaskan berbagai macam permasalahan dan fenomena yang sedang terjadi, baik dari segi ruang lingkup permasalahan yang akan diteliti,rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat dari penelitian yang akan dicapai, dan sistematika penulisan.

Pada BAB II, menjelaskan tentang tinjauan pustaka guna untuk memastikan bahwa penelitian yang dilakukan merupakan kelanjutan,

pembaruan, atau penyempurnaan dari penelitian sebelumnya sekaligus mencegah adanya penjiplakan. Selanjutnya pada bab ini juga memuat landasan teori yang berisikan teori yang relevan dengan topik penelitian, hipotesis yang merupakan dugaan sementara atas suatu persoalan yang masih harus dibuktikan kebenarannya, serta kerangka berpikir yang merupakan serangkaian teori yang tertuang dalam telaah psutaka dan landasan teori.

Pada BAB III, dijelaskan mengenai rancangan penenlitian, lokasi penelitian, periode pelaksanaan penelitian, objek penelitian, populasi dan sampel, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi operaional variabel, dan teknik analisis data.

Pada BAB IV, dijelaskan terkait analisis data dan pembahasan antar faktor-faktor data yang diperoleh dari masalah. Pada bab ini juga memuat hasil dari pengujian instrumen, pengujian deskripsi, dan pengujian hipotesis, serta uraian hasil pembahasan.

Pada BAB V, dijelaskan terkait kesimpulan dan saran. Kesimpulan bersisikan pernyataan singkat dan faktual tentang masalah dan hasil pembahasan, serta rekomendasi untuk penelitian di masa mendatang dengan perubahan masalah yang ditemukan sesuai dengan pembahasan sebuah studi yang ditujukan pada pihak-pihak yang terlibat.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Telaah Pustaka

Untuk menghindari adanya pengulangan suatu penelitian yang sama sertamenghindari anggapan plagiasi terhadap karya ilmiah terdahulu, maka diperlukan tinjauan kajian terdahulu, yang dalam hal ini peneliti memaparkan beberapa penelitian terdahulu yang relevan yaitu :

Pertama, penelitian dengan judul "Risk Assessment of Equity-Based Conventional and Islamic Stock Portfolios" oleh Syed Sharjeel Ahmad Hasnie, Pablo Collazzo dan M. Kabir Hassan. Penelitian ini bertujuan untuk menyusun dan menganalisis hubungan risikopengembalian dan premi risiko dari dua sistem keuangan komparatif yaitu,Islam (sesuai Syariah) dan konvensional (non-Islam), yang saat ini ada disektor keuangan Pakistan. Dua model penetapan harga aset, model tiga factor CAPM dan Fama dan Prancis, telah dipilih untuk menganalisis data pengembalian harian semua saham yang terdaftar dari tahun 2002 hingga 2016. Hasil dari penelitian ini menggambarkan variasi yang signifikan dalam pengembalian dan/atau risiko (varian tanpa syarat) antara sistem keuangan yang sebanding ini. Premi risiko saham konvensional jauh lebih tinggi daripada pesaing syariahnya. Hipotesis hubungan risiko-pengembalian yang efisien didukung untuk semua portofolio, tetapi hubungan tersebut jauh lebih kuat untuk saham syariah dibandingkan dengan yang konvensional. Selain itu, imbalan saham Islami yang lebih rendah dikaitkan dengan volatilitas bersyarat yang lebih rendah. Efek nonsinkron dan persistensi dalam volatilitas pengembalian terlihat di semua saham kecuali reksa dana *Modarabah* dan reksadana syariah. Selanjutnya, dampak volatilitas pengelompokan pada pengembalian semua portofolio saham cukup besar daripada kejutan eksternal (Hasniea, Collazzob, & Hassan, 2022).

Kedua, penelitian dengan judul "Analisis Fama French Five Factor Model dan Three Factor Model dalam Menjelaskan Return

Portofolio Saham" oleh Sheila Citra Wijaya, Werner R. Murhadi dan Mudji Utami. Penelitian ini bertujuan untuk menguji *Fama French Five Factor Model* (5FF) dan *Three Factor Model* dalam menjelaskan *cross section return* pada saham-saham yang masuk pada Indeks Kompas 100 periode 2010-2015. Faktor-faktor dalam model 5FF yaitu *market risk, size, book-to-market equity, profitability,* dan *investment*. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model analisis regresi linier berganda dalam bentuk data panel untuk keseluruhan portofolio dan masing-masing portofolio yang terbentuk. Jumlah observasi pada penelitian ini sebanyak 1080 yang terdiri dari 18 portofolio selama periode Juli 2010 – Juni 2015. Hasil temuan penelitian ini sama seperti penelitian Fama dan French (2014), yaitu *market risk* dan *profitability* berpengaruh positif signifikan terhadap *return*. *Size* dan *investment* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return*. Perbedaan hasil terletak pada faktor *book-to-market*, yang pengaruhnya tidak signifikan terhadap *return*. Selain itu, pada penelitian ini juga didapatkan hasil bahwa Model 5FF dapat menjelaskan *return* dengan lebih baik daripada model 3FF (Wijaya, Murhadi, & Utami, 2017) .

Ketiga, penelitian dengan judul "Analisis Perbandingan Saham-Saham Efisien Pembentuk Portofolio dengan Capital Asset Pricing Model (Capm) dan Fama – French Three Factor Model (Studi Kasus pada Perusahaan Kompas 100 Tahun 2013-2015)" oleh Miza Liani. Penelitian ini akan menguji dan menganalisa tentang perbedaan antara keuntungan yang diharapkan dan *coefficient of variation* dari saham-saham yang membentuk portofolio yang efisien menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Fama – French Three Factor Model*. Hasilnya adalah sebagai berikut, yang pertama, terdapat perbedaan antara keuntungan yang diharapkan menurut perbandingan CAPM selama tiga tahun. Kedua, terdapat perbedaan antara keuntungan yang diharapkan menurut perbandingan *Fama* –

French Three Factor Model selama tiga tahun. Ketiga, terdapat perbedaan antara keuntungan yang diharapkan dari saham-saham efisien antara metode CAPM dan *Fama – French Three Factor Model*. Berdasarkan rata-rata keuntungan yang diharapkan dan *coeffient of variation* dari saham-saham, CAPM dianggap lebih baik daripada *Fama-French Three Factor Model* (Liani, 2017).

Keempat, penelitian dengan judul "Analisis *Three Factor Fama and French Model* terhadap *Return* pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2014" oleh Esi Fitriani komara, Erie Febrian dan Mokhamad Anwar. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis ketiga factor FF terhadap return pada ISSI. Teknik pengambilan sampelnya yaitu purposive sampling sehingga diperoleh 142 emiten. Metode penelitian ini adalah penelitian kuantitatif asosiatif dengan mengunakan regresi data panel dalam pengolahan datanya. Hasil penelitian secara parsial return market berpengaruh terhadap return, sedangkan firm size dan BE/ME tidak berpengaruh terhadap return. Walaupun demikian secara simultan ketiga factor FF dapat berpengaruh terhadap return. Hal tersebut menunjukan bahwa tiga factor FF dapat mengestimasi return di ISSI. Sehingga saran bagi perusahaan yang dijadikan sampel selalu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga harga saham tinggi (komara, Febrian, & Anwar, 2019)

Kelima, penelitian dengan judul "Analisis Perbandingan *Return* Dan *Risk* pada Saham Syariah dan Saham Konvensional" oleh Ruwi Cahyani dan Muhammad Andryzal Fajar. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan antara *return* dan *risk* pada saham syariah dan saham konvensional (studi pada Jakarta *Islamic Index* (JII) dan Investor33 periode Desember 2016-November 2019). Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa return dan *risk* antara saham syariah dan saham konvensional (studi pada Jakarta *Islamic Index* (JII) dan Investor33 periode Desember 2016-

November 2019) tidak ada perbedaan. Selain itu tidak ada perbedaan return dan *risk* pada saham syariah dan saham konvensional ini disebabkan karena saham syariah merupakan bagian dari pasar modal Indonesia yang tidak terpisahkan dari pasar modal konvensional. Selain itu kriteria di kedua indeks tersebut dalam pemilihan saham memiliki kesamaan yaitu berdasarkan kapitalisasi pasar dan tingkat likuiditas transaksi (Cahyani & Fajar, 2020).

Keenam, penelitian dengn judul "Tingkat Pengembalian (*Return*), Risiko, dan Koefisien Variasi pada Saham Syariah dan Saham Nonsyariah" oleh Sofyan Hadinata. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan tingkat pengembalian (*return*), risiko, dan koefisien variasi antara saham syariah dengan saham nonsyariah. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan *Mann-Whitney U Test*. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017. Saham syariah merujuk pada perusahaan yang masuk Jakarta Islamic Indeks (JII) pada periode 2017. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*. Ada 24 emiten saham syariah, sedangkan saham nonsyariah sebanyak 8 emiten. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan tingkat pengembalian (*return*) mingguan antara saham syariah dengan nonsyariah. Adapun untuk risiko dan koefisien variasi secara statistik terdapat perbedaan antara saham syariah dengan nonsyariah (Hadinata, 2018).

Ketujuh, penelitian dengan judul "Hubungan antara Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Inflasi dan Indeks Harga Saham Syariah di Pasar Modal Indonesia" oleh Mohammad Farhan Qudratullah. Model yang biasa digunakan untuk mengestimasi *return* saham konvensional adalah Capital Asset Princing Model (CAPM), salah satu komponen dalam CAPM adalah *return* bebas risiko yang biasa diukur dengan suku bunga, sedangkan dilarang sistem keuangan Islam. Pada Shariah-Compliant Asset Pricing Model (SCAPM),

beberapa peneliti mengusulkan menghapus suku bunga, mengantinya dengan zakat-rate, menggantinya dengan Produk Domestik Bruto (PDB), mengantinya dengan inflasi. Penelitian ini mengevaluasi hubungan antara suku bunga, PDB, inflasi, dan Indeks harga saham syariah (ISSI) di Bursa Efek Indonesia menggunakan data bulanan periode Juni 2011-Desember 2018. Diperoleh hasil bahwa antara ISSI dengan suku bunga, ISSI dengan PDB, dan ISSI dengan inflasi memilki hubungan yang negatif dan signifikan, antara suku bunga dengan PDB memilki hubungan yang negatif dan signifikan, antara suku bunga dengan inflasi memilki hubungan yang positif dan signifikan, dan PDB dengan inflasi tidak memilki hubungan. Oleh karena itu, inflasi adalah variabel yang cocok untuk mengantikan suku bunga pada pasar modal syariah Indonesia (Qudratullah, 2020).

Kedelapan, penelitian dengan judul "Kinerja Portofolio Saham Syariah dan Faktor yang Memengaruhi Kinerja Saham Syariah di Indonesia" oleh Alwahidin. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kinerja saham syariah di Bursa Efek Indonesia melalui indeks ISSI, JII,dan portofolio yang dibentuk secara acak dari kelompok saham syariah kemudian membandingkannya dengan kinerja portofolio konvensional melalui tujuh indeks dan portofolio yang dibentuk secara acak dari kelompok saham konvensional. Penelitian ini juga menguji faktorfaktor fundamental perusahaan yang memengaruhi kinerja saham syariah dan membandingkannya dengan factor yang memengaruhi kinerja saham konvensional. Hasil pengujian dan pengukuran menunjukkan bahwa secara umum sepanjang 2011—2015 kinerja portofolio saham konvensional mengungguli portofolio syariah. Namun demikian pada periode krisis global akhir tahun 2011 dan 2012 kinerja portofolio saham syariah mengungguli portofolio saham konvensional, ini memperkuat hasil penelitian yang mengatakan bahwa kinerja saham syariah lebih baik ketika krisis karena investor melakukan mekanisme *hedging*. Faktor

fundamental yang memengaruhi kinerja saham syariah berbeda dengan faktor yang memengaruhi kinerja saham konvensional, terutama pada *debt to equity ratio*, yang menunjukkan hubungan positif signifikan pada saham syariah dan hasil sebaliknya pada saham konvensional menunjukan hubungan negatif walaupun tidak signifikan secara statistic (Alwahidin, 2020).

B. Landasan Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah salah satu dari jenis pasar keuangan. Investor bertemu dengan pihak yang membutuhkan modal untuk bekerja sama. Saat ini pasar keuangan (*financial market*) adalah fungsi penting dalam sistem ekonomi global. Umumnya pasar keuangan dikelompokkan ke dalam pasar uang (*money market*) dan pasar modal (*capital market*). Instrument pasar uang meliputi sekuritas jangka pendek, dapat diperdagangkan, likuid dan secara relative memiliki risiko yang rendah. Instrument pasar modal meliputi sekuritas jangka Panjang dengan tingkat risiko yang lebih tinggi (Ekananda, 2019).

Menurut UU No. 8 Tahun 1995, Bab I Pasal 1 Butir 13 Tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa: “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

1) Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Menabung dapat dilakukan di bawah bantal, celengan atau di

bank, tetapi harus diingat bahwa nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan dating.

2) Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan Kembali. Cari ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain. Contohnya mobil, gedung, kapal laut dan aktiva lainnya.

3) Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangar minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relative murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

4) Pasar Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi.

b. Instrument yang Diperdagangkan di Pasar Modal

Instrumen pasar modal adalah semua surat berharga (efek) yang secara umum diperjualbelikan melalui Pasar Modal. Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap *right*, waran, opsi atau derivative dari efek, atau setiap instrument yang ditetapkan sebagai efek. Umumnya sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal

meliputi saham, obligasi, reksadana dan instrument derivatif.

1) Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan perusahaan. Pemilik saham disebut juga pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila seseorang atau suatu pihak sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut daftar pemegang saham (DPS). Pada umumnya DPS disajikan beberapa hari sebelum rapat umum pemegang saham (RPUS) diselenggarakan dan setiap pihak dapat melihat DPS tersebut. Bukti bahwa seseorang adalah pemegang saham juga dapat dilihat pada lembaran saham di halaman belakang saham di mana Namanya sudah diregistrasi oleh perusahaan (*emiten*).

- Saham Preferen (*Preferred Stock*)

  Saham preferen (*preferred stock*) adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif dimaksudkan bahwa hak laba yang tidak didapat pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham preferen karena merekalah yang memasok dana sewaktu perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

- Saham Biasa (*Common Stock*)

  Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah bagian laba saham preferen dibagikan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih daulu. Penghitungan indeks saham didasarkan pada harga saham biasa.

2) Obligasi

Obligasi (*bonds*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat, yaitu di atas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*). Pemegang obligasi menerima kupon sebgai pendapatan dari onligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi

3) Bukti Right

Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu artinya harga sudah ditetapkan di muka biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*). Umumnya *strike price* dari bukti *right* di bawah harga pasar saar diterbitkan. Sementara jangka waktu tertentu berarti waktunya kurang dari 6 bulan sejak diterbitkan. Sementara jangka waktu tertentu berarti waktunya kurang dari 6 bulan sejak diterbitkan sudah harus dilaksanakan, apabila pemegang saham lama yang menerima bukti *right* tidak mampu atau tidak berkehendak untuk menukarkan bukti *right* dengan saham, maka bukti *right* tersebut dapat dijual di bursa efek melalui pialang/broker efek. Apabila pemegang bukti *right* lalai tidak menukarkannya dengan saham dan waktu penukaran sudah kadaluarsa, maka bukti *right* tersebut tidak berharga lagi atau pemegang bukti *right* pasti menderita rugi.

4) Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan

kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menerbitkan obligasi. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka di atas harga pasar saat diterbitkan. Jangka waktu tertentu berarti 6 bulan, dapat juga setelah 3, 5 atau 10 tahun. Pemegang waran tidak akan menerima kerugian apapun seandainya waran itu tidak dilaksanakan. Pada saat harga pasar melebihi *strike price* waran, maka waran sudah saatnya untuk ditukar dengan saham. Namun pemegang waran masih dapat menunggu sampai harga saham mencapai nilai yang dianggap tinggi sepanjang waktu berlakunya belum kadaluarsa. Apabila pemegang waran tidak ingin menembusnya, maka waran dapat dijual di bursa efek melalui broker efek. Apabila waktu sudah kadaluarsa dan pemegang waran lalai menebusnya, maka waran tersebut akan menjadi kertas yang tidak bernilai lagi.

5) Derivatif

Contoh produk derivatif di pasar modal adalah indeks harga saham dan indeks obligasi. Indeks saham dan indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tuujuan spekulasi dan lindung nilai (*bedging*). Perdagangan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan hanya perhitungan untung rugi dan waran, maka indeks saham dan indeks obligasi diperdagangkan secara berjangka. Mekanisme perdagangan produk derivatif ini dilakukan secara *future* dan *option*.

c. Saham

1. Pengertian Saham

Menurut (Ekananda, 2019) saham merupakan surat tanda kepemilikan perusahaan untuk setiap pemegang saham. Secara umum saham dibagi menjadi dua, yakni saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*). Saham adalah salah

satu alternatif investasi yang bisa dilakukan oleh investor melalui cara dengan membeli saham.

Menurut (Tandelilin, 2010) saham merupakan sertifikat yang memberitahu bukti atas kepemilikan suatu perusahaan. Saham atau *stocks* merupakan surat bukti ataupun tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan.. Perusahaan yang menerbitkan saham disebut dengan emiten (Hololilurohman, 2016:4).

Halim (2015) menyatakan bahwa investasi saham memberi harapan pengembalian dan juga tingkat keuntungan yang cukup tinggi. Keuntungan yang didapat pemodal jka memiliki saham adalah:

1) Dividen, adalah pembagian laba yang diberikan perusahaan penerbit saham atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan.
2) *Capital gain*, adalah selisih harga pada saat pembelian dan harga pada saat penjualan. *Capital gain* terbentuk karena adanya aktivitas dari perdagangan saham yang ada di pasar sekunder.

Kerugian investasi dalam bentuk saham adalah:

1) *Capital loss*, adalah kondisi dimana investor menjual saham dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pada saat pembelian.
2) Risiko likuidasi, adalah perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh manjelis hukum atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim atas pemegang saham menjadi prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban atas perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Bila masih ada sisa dari hasil penjualan atas

kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut akan dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Maka dari itu seorang pemegang saham dituntut untuk terus menerus mengikuti perkembangan dari perusahaan.

2. *Return* dan Risiko Saham

Menurut (Komara, Febrian, & Anwar, 2016), *return* adalah pengembalian dari pendapatan ataupun hasil yang diterima investor atas investasi yang dilakukannya, dan dijadikan faktor yang dapat memotivasi investor dalam berinvestasi. *Return* dibagi menjadi dua, yaitu *return*- realisasi (*realized return*) dan *return*-ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi_merupakan *return* yang sudah terjadi sebab bisa dihitung dari data historis. Sedangkan *return* ekspektasian-adalah return yang diharapkan oleh-investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasian bersifat belum terjadi, sedangkan return realisasian bersifat sudah terjadi. *Return* juga merupakan salah satu faktor_yang memotivasi investor-berinteraksi dan juga merupakan_imbalan atas_keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang telah dilakukan.

Return perusahaan dihitung dengan rumus:

$$\text{Rit} = \frac{(\text{Pit} - \text{Pit} - 1)}{\text{Pit} - 1}$$

Keterangan:

Rit = *return* pada sekuritas atau portofolio *i* pada periode *t*
Pit = harga saat ini pada sekuritas atau portofolio *i* pada periode *t*
Pit1 = harga kemarin pada sekuritas atau portofolio *i* pada periode *t*

Horne (2012)menyatakan bahwa, "*The return on investement is the change of market price, plus any cash payment*

received due to ownership, dividend by the beginning price". Yang artinya, pengembalian atas investasi adalah perubahan dari harga pasar, ditambah setiap pembayaran tunai yang diterima karena kepemilikan dividen dengan harga awal.

Stickey (1993) menyatakan bahwa, "*Equity investors receive their return in the form dividend plus change in the market price of their share (that is capital gain or losses*)". Investor ekuitas menerima pengembalian mereka dalam bentuk dividen ditambah perubahan harga pasar dalam mereka (yaitu keuntungan atau kerugian modal).

Risiko menurut (Jones, 2014) adalah "*The change that actual return on an investment will be different from the expected return*". Risiko dapat dibedakan menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis (*systematic risk*) yang dilambangkan dengan βi merupakan risiko yang bersumber dari pasar. Risiko pasar dialami oleh semua perusahaan yang berada dalam pasar. Risiko sistematis secara umum pasti akan terjadi, sehingga perubahan kondisi pasar akan mempengaruhi secara langsung variabilitas imbal hasil setiap sekuritas yang ada dipasar. Sejumlah pakar menyatakan bahwa risiko sistematis juga sering disebut sebagai *undiversified risk* atau *market risk*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihindari dan tidak dapat ditekan dengan diversifikasi melalui pendekatan portofolio. Sedangkan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yang dilambangkan dengan σei2, merupakan risiko spesifik yang bersumber dari perusahaan penerbit sekuritas dan tidak terkait dengan perubahan kondisi pasar. Risiko tidak sistematis ini sering disebut sebagai *diversified risk*. Risiko ini muncul karena kondisi yang terjadi pada emiten dan mampu mempengaruhi imbal hasil sekuritas. Risiko yan muncul dapat

ditekan atau dibatasi dengan pendekatan portofolio, yaitu dengan mendiversifikasikan investasi (Ekananda, 2019)

Risiko perusahaan dihitung dengan rumus:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Keterangan:

σ = standar deviasi

σ^2 = varian

3. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah cerminan pergerakan suatu harga saham. Indeks merupakan salah-satu pedoman bagi-investor untuk berinvestasi di pasar modal, khususnya-saham. Saat ini bursa efek-memiliki 40 jenis indeks saham yang secara terus-menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik. Menurut *Indonesian Stock Exchange* (2022), Adapun beberapa indeks tersebut diantaranya yaitu:

1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia.

2) Indeks Sektoral

Memakai seluruh perusahaan tercatat yang tercantum dalam masing-masing sektor. Saat ini ada 11 sektor di BEI yaitu Energi, Barang Baku, Perindustrian, Barang Konsumen Primer, Barang Konsumen Non-Primer, Kesehatan, Keuangan, Properti & Real Estat, Teknologi, Transportasi & Logistik dan Infrastruktur.

3) IDX80

Indeks yang mengukur kinerja harga dari 80 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.

4) LQ45

Indeks yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.

5) IDX30

Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik

6) Indeks Saham Syariah Indonesia/Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)

Indeks yang mengukur kinerja harga seluruh saham di Papan Utama dan Papan Pengembangan yang dinyatakan sebagai saham syariah sesuai dengan Daftar Efek Syariah (DES) yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keungan (OJK).

7) Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan likuiditas transaksi yang tinggi.

8) KOMPAS100

Indeks yang mengukur kinerja harga dari 100 saham yang memiliki likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Indeks KOMPAS100 diluncurkan dan dikelola berkerja sama dengan perusahaan media Kompas Gramedia Group (penerbit surat kabar harian Kompas).

2. Fama-French *Factor Model*

a. Fama French *Three Factor Model*

Fama dan French (1992)mengemukakan bahwa dua variabel, *market equity* (ME) dan rasio *book to market equity* (BE/ME) mengambil sebagian besar *cross section* dari rata-rata *return* saham. Perbedaan sistematis pada rata-rata *return* adalah

karena perbedaan risiko. Dengan demikian, penetapan harga yang rasional, ukuran/*size* (ME, harga saham dikali saham beredar) dan BE/ME harus mewakili sensitivitas terhadap faktor risiko umum dalam *return*. Fama dan French (1993:10) mengkonfirmasi bahwa portofolio yang dibangun untuk meniru faktor risiko yang terkait dengan *size* dan BE/ME menambah secara substansial variasi *return* saham yang dijelaskan oleh portofolio pasar. Selain itu, model penetapan harga aset tiga faktor yang mencakup faktor pasar dan faktor risiko yang terkait dengan ukuran BE/ME tampaknya menangkap *cross section* rata-rata *return* saham Amerika Serikat.

Fama dan French mengkonfirmasi bahwa seperti yang diprediksi oleh model penetapan harga rasional sederhana, BE/ME yang tinggi (harga saham yang realtif rendah terhadap nilai buku) menandakan laba rendah yang berkelanjutan pada nilai ekuitas. Saham *High*-BE/ME kurang menguntungkan daripada saham *low*-BE/ME. Singkatnya, BE/ME yang rendah (harga saham yang tinggi relatif terhadap nilai buku) adalah tipikal perusahaan dengan pengembalian rata-rata modalnya tinggi (saham pertumbuhan), sedangkan BE/ME yang tinggi adalah tipikal perusahaan yang relatif tertekan.

Fakta bahwa faktor *return* dapat mencerminkan suatu pendapatan menunjukkan bahwa *market*, *size* dan faktor *book-to-market* dalam pendapatan adalah sumber dari faktor-faktor yang sesuai dalam *return*. Jejak pasar dan ukuran laba jelas dalam pengembalian. Namun, hubungan yang lemah dalam penetapan harga aset rasional adalah tidak adanya bukti bahwa faktor *book-to-market* dalam pendapatan mendorong faktor *book-to-market* sebagai *return*. Fama dan French berspekulasi bahwa hasil negatif tersebut disebabkan oleh kebisingan pada *size* terhadap *expected return* (Fama & French, 1995) .

b. *Excess Return*

Dalam model regresi penelitian *asset pricing model* yang dilakukan oleh Sutrisno dan Ekaputra, *excess return* (ER) merupakan selisih antara *return* (Rit) pada sekuritas atau portofolio (*i*) pada periode (*t*) dan *risk free rate (Rft)* pada periode t.

"Excess return is the return of a bond after interest rate risk has been hedged" Memiliki arti, *excess return* adalah pengembalian dari suatu ikatan (saham/obligasi/dsb) setelah dikurangi risiko tingkat bunga.

Excess return dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, awal tahun, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, pandemi dan lain-lain. Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*excess return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa (Jogiyanto, 2014).

$$ER = Rit - Rft$$

ER = *excess return*

Rit = *return* pada sekuritas atau portofolio *i* pada periode *t*

Rft = *risk free rate* pada periode *t*

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan (diestimasi) dengan menggunakan persamaan di atas.

Jika *return* proyek melebihi *return* yang disyaratkan pasar keuangan, kelebihan tersebut *excess return*. Oleh karena itu perusahaan mengharapkan proyek yang mempunyai *excess return* yang lebih besar. *Excess return* yang dimaksud menunjukkan adanya penciptaan nilai. Agar dapat diperoleh *excess return* yang

lebih besar dari suatu objek, perusahaan harus mengetahui sumber-sumber yang dapat menciptakan nilai.

c. *Market Factor*

Portofolio berdasarkan *market factor* dibentuk dengan menghitung selisih antara *return* pasar dengan *risk free rate* (Sutrisno & Ekaputra, 2012). Menurut Franke (1984) dan Fama French (1933) *market return* merupakan selisih antara *return* pasar (Rm) dengan *return* aset bebas risiko atau *risk free rate* (Rft). Di Indonesia untuk mencari *return* pasar (Rm) dapat menggunakan indeks harga saham gabungan (IHSG) untuk keseluruhan industri di Indonesia. *Risk free rate* (Rft) merupakan tingkat bunga yang diperoleh investor apabila berinvestasi pada aset bebas risiko, misalnya obligasi jangka pendek yang dikeluarkan oleh pemerintah. Model Fama-French mengacu pada CAPM dan APT dimana *risk-free rate* menggunakan *treasury bill* yang merupakan *fiscal authority* sedangkan Indonesia menggunakan SBI yang merupakan *monetary authority*. *Fiscal authority* adalah kebijakan yang mengatur belanja dan pajak negara yang berdampak pada kondisi ekonomi secara makro, sedangkan m*onetary authority* adalah kebijakan yang dikeluarkan bank sentral untuk stabilisasi ekonomi seperti mengatur jumlah uang yang beredar.

Fama dan French menggunakan semua perusahaan di NYSE dan AMEX dari 1963-1991 dan juga semua saham NASDAQ dari 1972-1991 sebagai sumber untuk portofolio pasar dengan pengecualian perusahaan yang memiliki nilai *book-to-market* negatif tidak diikut sertakan.

d. *Size Factor*

Firm size merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan (Sheila, et al., 2017). Portofolio berdasarkan *size* dibentuk dengan menghitung nilai *market equity* (ME) tiap saham

pada akhir bulan Juni tahun t. cara menghitung nilai tersebut adalah sebagai berikut:

$Size$t = Harga saham t × Jumlah saham beredar t

Pertama-tama, perusahaan yang terseleksi diurutkan mulai dari terendah hingga tertinggi berdasarkan nilai *market equity*. Selanjutnya perusahaan-perusahaan tersebut dikelompokkan ke dalam tiga kategori yaitu kelompok perusahaan dengan ME kecil (*small*) dan kelompok perusahaan dengan ME besar (*big*). Saham yang tergolong besar adalah saham yang nilai *market equity*-nya diatas median *market equity* sampel pada akhir Juni tahun t. sementara saham yang tergolong kecil adalah saham yang nilai *market equity*-nya dibawah median *market equity* sampel pada akhir Juni tahun t (Acaravci & Karaomer, 2017).

Size factor diproksikan dengan SMB (*small minus big*). SMB merupakan selisih setiap bulan antara rata-rata *return* pada sembilan portofolio saham kecil (*small stock*) dengan rata-rata *return* pada sembilan portofolio saham besar. *Small Minus Big* dirancang untuk mengukur *return* yang didapat oleh investor secara historis, diterima dari investasi dalam saham perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang relatif kecil (Allen, Singh dan Powell, 2011).

$$\text{SMB}t = \frac{(\text{SL}+\text{SM}+\text{SH})}{3} - \frac{(\text{BL}+\text{BM}+\text{BH})}{3}$$

Keterangan:

SMB t	=	Rata-rata *return* dari portofolio perusahaan *small* dikurangi *return* dari portofolio perusahaan *big*
SL	=	*return* portofolio perusahaan *small-low*
SM	=	*return* portofolio perusahaan *small-medium*

SH = *return* portofolio perusahaan *small-high*

BL = *return* portofolio perusahaan *big-low*

BM = *return* portofolio perusahaan *big-medium*

BH = *return* portofolio perusahaan *big-high*

e. *High Minus Low (HML)*

Variabel selanjutnya yang ada pada *Three Factor Model* Fama-French adalah *High Minus Low* (HML). HML dalam *Three Factor Model* Fama-French berkaitan dengan tinggi atau rendahnya nilai *book-to-market* (B/M) dari perusahaan.

Menurut Fama dan French (1993), *book-to-market ratio* adalah rasio perbandingan antara *book value of equity* suatu perusahaan dengan *market value of equity*. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. *Book-to-market ratio* dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut *under value* atau *over value*. Apabila *book value* suatu sekuritas lebih kecil dibanding *market value* (*book-to-market ratio* < 1), maka saham perusahaan tersebut *over value*. Sebaliknya, bila *book value* sekuritas lebih besar dibanding *market value* (*book-to-market ratio* > 1), maka saham perusahaan tersebut *under valued*. Persamaan untuk mendapatkan nilai *book-to-market* adalah:

$$Book\text{–}to\text{–}market = \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Market Value of Equity}}$$

HML merupakan selisih dari *return* saham perusahaan dengan nilai B/M tinggi, mempunyai *profitability* lebih rendah daripada perusahaan dengan nilai B/M yang lebih rendah. Nilai B/M yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam

kondisi *distress*. Dengan kondisi seperti ini, pada akhirnya akan terjadi namanya *over reaction*. Dimana pada akhirnya investor akan menilai saham perusahaan sedang dalam kondisi *under value*. *Under value* merupakan kondisi dimana *book value* perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan *market valuenya*.

Perusahaan *under value* tidak selalu menandakan bahwa kinerja perusahaan tidak baik, akan tetapi hal ini bisa diakibatkan oleh investor yang menilai saham perusahaan terlalu rendah. Maka dari itu, akan terjadi kemungkinan adanya koreksi harga naik mendekati nilai wajarnya. Dengan adanya persepsi (positif) koreksi harga tersebut akan mendorong investor untuk membeli saham dari perusahaan-perusahaan dengan nilai B/M yang tinggi dengan harapan mengalami kenaikan harga yang akan mendorong kenaikan *return*. Sehingga berdasarkan analisis tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai B/M berpengaruuh positif terhadap *return* portofolio.

$$\text{HML} = \left(\frac{\text{SL}+\text{BL}}{2}\right) - \left(\frac{\text{SH}+\text{BH}}{2}\right)$$

SL = *return* portofolio perusahaan *small-low*
BL = *return* portofolio perusahaan *big-low*
SH = *return* portofolio perusahaan *small-high*
BH = *return* portofolio perusahaan *big-high*

C. Kerangka Berpikir

1. Pengaruh *Market Factor* terhadap *Excess Return*

Saat keadaan ekuilibrium, *required rate of return* akan dipengaruhi oleh risiko dari saham atau sekuritas. Risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas

return suatu investasi. Risiko yang relevan terhadap *return* pada model CAPM adalah risiko sistematis atau risiko pasar yang digambarkan oleh beta dan berkorelasi positif terhadap *return* saham (Bodie & Marcus, 2014).

Semakin tinggi *beta*, maka semakin sensitif *return* saham tersebut terhadap perubahan pasar. Perusahaan yang tingkat risiko pasarnya tinggi berarti harga sahamnya mengikuti aktifitas pasar saham. Semakin tinggi *beta* maka volatilitas saham tersebut semakin tinggi sehingga investor akan meminta tambahan *return* atas saham tersebut (Candika, 2017).

2. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Excess Return*

Firm size diukur menggunakan proksi *market value* dari sebuah perusahaan yang dapat diperoleh dari perhitungan harga saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). *Market value* ini biasa disebut dengan *market capitalization* (kapitalisasi pasar). Kapitalisasi pasar mencerminkan nilai kekayaan saat ini. Dengan kata lain, kapitalisasi pasar adalah nilai total dari semua *outstanding shares* yang ada.

Penelitian yang dilakukan oleh Banz (1981:16) atas risiko pasar dan *size* menyimpulkan bahwa *size* perusahaan memiliki pengaruh yang besar dalam menjelaskan tingkat pengembalian (return). Banz (1981:16) juga menemukan bahwa perusahaan dengan kapitalisasi pasar kecil memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar dibanding perusahaan dengan kapitalisasi besar.

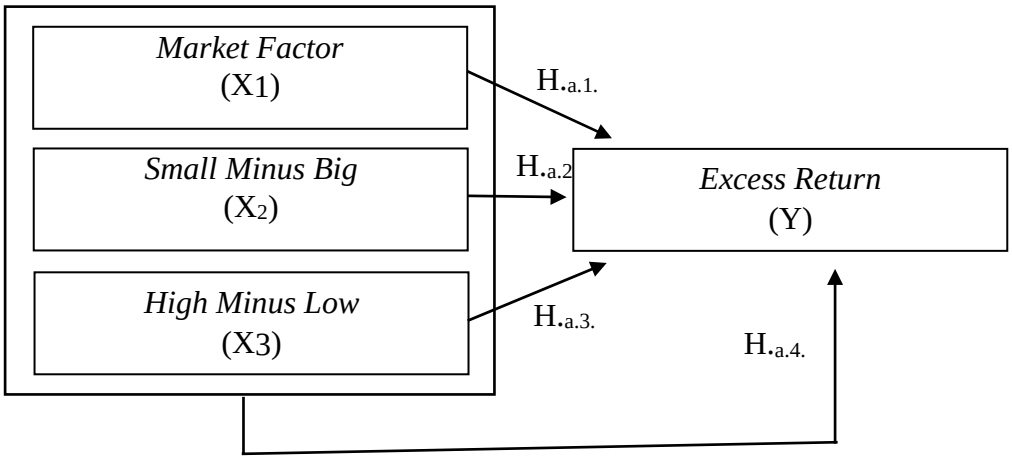
Perusahaan kecil cenderung akan menggunakan keuntungannya untuk ekspansi bisnisnya. Hal ini menyebabkan porsi laba ditahan akan lebih besar daripada dividen yang dibagikan (Fama dan French, 1992).

Perusahaan kecil akan memiliki risiko saham yang lebih tinggi, oleh karena itu investor akan meminta keuntungan yang lebih besar pada perusahaan dengan firm size kecil (Candika, 2017).

3. Pengaruh *Book to Market* Ratio terhadap *Excess Return*

Perusahaan dengan keuntungan rendah cenderung memiliki nilai *book to market ratio* yang tinggi atau *undervalue*, sedangkan perusahaan dengan keuntungan tinggi cenderung memiliki nilai *book to market ratio* yang rendah atau *overvalue* (Fama and French, 1996).

Investor memandang nilai perusahaan rendah ketika dinilai *undervalue*. Karena perusahaan yang undervalued memiliki risiko yang lebih besar, investor akan meminta pendapatan yang lebih tinggi untuk mengimbangi peningkatan risiko tersebut (Candika, 2017).



D. Hipotesis

Hipotesis merupakan kesimpulan sementara yang perlu diuji kebenarannya. Hipotesis juga merupakan suatu awal dari persepsi seseorang terdahap sesuatu hal yang belum teruji kebenarannya. Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proporsi yang dapat diuji secara empiris. Maka dari itu, sebuah hipotesis harus diuji kebenarannya agara dapat menjadi suatu kesimpulan yang layak untuk dipertanggungjawabkan.

Berdasarkan pernyataan di atas, maka dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 = Variabel *market factor* berpengaruh positif pada *excess return* portofolio saham di Indonesia secara parsial.

Hipotesis 2 = Variabel *size* berpengaruh positif pada *excess return* portofolio saham di Indonesia secara parsial.

Hipotesis 3 = Variabel *book-to-market* berpengaruh positif pada *excess return* portofolio saham di Indonesia secara parsial.

Hipotesis 4 = Seluruh variabel *Fama-French Three Factor Model* berpengaruh positif pada *excess return* portofolio saham di Indonesia secara simultan.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian merupakan dasar atau pedoman untuk melaksanakan penelitian yang dimulai dari menentukan instrumen penelitian, menentukan populasi dan sampel, mengumpulkan data, dan menganalisis data. Desain penelitian disebut juga metode penelitian yang menggambarkan suatu prosedur atau teknik dalam mengumpulkan data dan menganalisisnya (Nuswantoro, 2019).

Penelitian yang dilaksanakan oleh peneliti berbentuk kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2017) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu dan pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik. Metode ini digunakan untuk menilai apakah terdapat pengaruh antara variabel terikat dan variabel bebas. Kemudian, statistik deskriptif, yang akan digunakan untuk membahas hasil dari analisis agar menjadi informasi yang berguna. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *market factor*, *size factor* dan *value factor* . Sedangkan variabel dependen (terikat) adalah *excess return*.

B. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalm penilitian ini adalah penelitian verifikatif dengan metode *explanatory survey* dan bersifat korelasional yang artinya berusaha menjelaskan hubungan antara dua variabel atau lebih.

C. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian pada kali ini adalah perusahaan yang t erdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019-2022 pada Bursa Efek Indonesia yang terletak di Jl. Jenderal Sudirman Kav 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta.

D. Waktu Pelaksanaan Penelitian

Penelitian dengan judul "Analisis *Three Factor Fama And French Model* terhadap *Return* pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2019-2022" akan dilakukan kurang lebih tiga bulan yaitu dari bulan Agustus sampai Oktober 2023.

E. Objek Penelitian

Objek penelitian merupakan sasaran yang akan_diteliti untuk mendapatkan-informasi yang tepat dan akurat. Dalam penelitian ini, terdapat tiga variabel independen (bebas) (X) yaitu *market factor* (X1), *small minus big* (X2) dan *high minus law* (X3), sedangkan variabel dependen (terikat) (Y) dalam penelitian ini yaitu *excess return*.

F. Populasi

Menurut Sugiyono (2017), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang diteliti. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2019-2022.

G. Sampel

Sampel adalah sebagai bagian dari populasi, sebagai contoh *(monster)* yang diambil dengan menggunakan cara-cara tertentu (Mergono, 2004). Dengan meneliti sebagian populasi, kita mengharapkan dapat memperoleh hasil yang dapat menggambarkan sifat populasi yang bersangkutan. Sampel dalam penelitian ini adalah sebagian dari perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII).

Pada penelitian ini metode penarikan sampel yang digunakan menggunakan metode *purposive sampling*. Penarikan sampel secara *purposive sampling* merupakan cara penarikan sampel yang dilakukan dengan memilih subjek berdasarkan kriteria spesifik yang layak sesuai dengan permasalahan yang diteliti. Adapun pertimbangan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk secara berturut turut tahun 2019-2022

ke dalam *Jakarta Islamic Index (JII).*

Berdasarkan pertimbangan-pertimbangan tersebut, dipilih 15 perusahaan dari 30 perusahaan yang memenuhi kriteria, diantaranya adalah sebagai berikut.

Tabel 3.1 Sampel Perusahaan yang Terdaftar di JII periode 2019-2022

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.
2.	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3.	BRPT	Barito Pacific Tbk.
4.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
5.	EXCL	XL Axiata Tbk.
6.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
7.	INCO	Vale Indonesia Tbk.
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
9.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
10.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
11.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
12.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
13.	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
14.	UNTR	United Tractors Tbk.
15.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

H. Sumber Data

Jenis data yang diteliti pada penelitian kali ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang berkaitan dengan jumlah, tingkatan, perbandingan dan volume yang berupa angka-angka. Adapun sumber data dalam penelitian kali ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh penelti secara tidak langsung, tetapi diperoleh dari penyedia data yaitu *website* Yahoo Finance (http://www.finance.yahoo.com) dan *website*

Investing.com (http://m.investing.com), suku bunga Bank Indonesia (*risk free rate*) per bulan diperoleh dari *website* Bank Indonesia (www.bi.go.id), nilai ekuitas setiap perusahaan, data jumlah saham beredar dan kapitalisasi pasar setiap perusahaan diperoleh dari Buku Statistik yang telah di publikasi di *website* Bursa Efek Indonesia (http://www.idx.co.id).

I. Teknik Pengumpulan Data

Data terpilih dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi dan studi literatur, sesuai dengan strategi sampling tersebut di atas. Agar data yang diperoleh akurat dan sesuai dengan kebutuhan penelitian, maka metode pengumpulan data yang digunakan harus dilakukan dengan tepat.

1) Metode Studi Pustaka

   Metode studi pustaka merupakan cara untuk memperoleh data melalui literatur- literatur yang berhubungan dengan masalah-masalah yang diteliti, dengan cara membaca buku-buku yang sesuai, serta jurnal-jurnal yang terkait dengan penelitian ini, seseorang dapat memperoleh informasi mengenai permasalahan yang diteliti. Dalam penelitian ini, penulis mengumpulkan data dan mempelajari mengenai Fama French *Three Factor Model* dan *Excess Return*.

2) Metode Dokumentasi

   Metode dokumentasi adalah suatu proses atau pendekatan pengumpulan data untuk penelitian yang menghasilkan informasi relevan. Dengan mengunduh data harga saham dari website www.finance.yahoo.com, peneliti dapat menggunakan metode ini untuk mendapatkan data historis perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index dan laporan keuangan perusahaan.

J. Metode Analisis Data

Untuk menarik kesimpulan tentang hubungan antara variabel bebas dan terikat yang diteliti, yait market return, size, book to market ratio terhadap excess return.

Metode analisis dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan uji ststistik data panel. E-Views 10 digunakan untuk mengolah atau menganalisis data yang telah dikumpulkan pada semua faktor penelitian.

K. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini melakukan pengukuran terhadap dua variabel penelitian yaitu variabel dependen dan independen. Dalam penelitian ini minat sebagai variabel dependen (Y) sementara pengaruh persepsi sebagai variabel (X).

1. Variabel Terikat (Depeden)

   Variabel terikat (X) adalah variabel yang mempengaruhi dan menjadi sebab timbulnya serta berubahnya varabel depeden atau terikat (Sugiyono, 2012).

2. Variabel Bebas (Independen)

   Variabel Bebas (Y) merupakan variabel yang di pengaruhi atau menjadi sebuah sebab maupun akibat karena adanya suatu variabel bebas (Sugiyono 2012).

Tabel 3.2 Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Skala
Market factor	- *Return* pasar - *Risk free rate*	Rasio
Small Minus Big	*return* portofolio perusahaan *small-low, small-medium, small-high, big-low, big-medium* dan *big-high*.	Rasio
High Medium Low	*return* portofolio perusahaan *small-low, big low, small-high,* dan *big-high*.	Rasio
Excess return	- *Return* saham atau portofolio - *Risk free rate*	Rasio

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Hasil

1. Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan seberapa efisien penggunaan model *Fama French Three Factor Model* dalam mengestimasi *return* saham. Objek penelitian pada penelitian ini berupa variabel dependennya adalah *excess return* saham dan variabel independennya adalah faktor-faktor yang terdapat pada *Fama French Three Factor Mode*l yaitu *market Factor, firm size* dan *book-to-market ratio.*

Dalam penelitian ini lokasi penelitian yang dilakukan oleh penulis yaitu pada perusahaan yang termasuk dalam indeks ISSI selama periode 2019-2022 di Bursa Efek Indonesia yang terletak di Jl. Jenderal Sudirman Kav 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta.

Jenis data yang diteliti adalah data kuantitatif (dengan menggunakan data yang berbentuk angka pada analisis statistiknya) dan sumber data penelitian merupakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan adalah data harga saham penutupan *(closing price)* setiap tahun, selama periode 2019-2022, diperoleh dari website Yahoo Finance (http://www.finance.yahoo.com) dan website Investing.com (http://m.investing.com).

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, berikut ini merupakan penjelasan masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

a. Market Factor

Berdasarkan analisis data perusahaan JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. *Market Factor* adalah selisih *return* pasar bulanan dengan tingkat bunga bebas risiko yang digunakan sebagai indikator penilaian risiko. Dalam model CAPM, *Market Factor* merupakan *beta* yang mengaitkan *return* dengan risiko, semakin tinggi *return* yang diperoleh, semakin besar risiko yang akan dihadapi. Berikut tabel dan grafik *Market Factor* 2019-2022.

Tabel 4.1 *Market Factor*

Tahun	Excess Return
2020	-0.22568
2021	0.100453
2022	0.083261

Tabel tersebut menunjukkan nilai *Market Factor* pada perusahaan JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 20119-2022. Nilai *Market Factor* terkecil terjadi pada tahun 2020 dengan nilai -0.22568 dan nilai *excess return* terbesar terjadi pada tahun 2021 sebesar 0.100453. *Market Factor* atau biasa disebut *beta* (premi risiko), merupakan satu-satunya faktor dalam model CAPM yang dikembangkan oleh Sharpe, Lintner dan Mossin dan dianggap mempengaruhi *return* saham.

b. *Small Minus Big* (SMB)

Variabel *firm size* diproksikan sebagai SMB (*Small Minus Big*), merupakan selisih dari rata-rata *return* bulanan pada tiga portofolio saham *small* dengan rata-rata *return* bulanan pada tiga portofolio saham *big*. Nilai *firm size* yang diukur melalui kapitalisasi pasar, digunakan untuk mengelompokkan perusahaan menjadi 2

kelompok, yaitu kelompok perusahaan kecil (*small*) dan kelompok perusahaan besar (*big*). Berdasarkan analisis data perusahaan JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Data *return* SMB (*Small Minus Big*) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2 *Small Minus Big*

Tahun	SMB
2020	0.03108
2021	-0.413
2022	-0.126

Tabel tersebut menunjukkan *return* SMB (*Small Minus Big*) pada perusahaan JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022. Dari tabel di atas, SMB (*Small Minus Big*) terkecil terjadi pada tahun 2021 dengan nilai -0.413 dan SMB (*Small Minus Big*) terbesar terjadi pada tahun 2020 sebesar 0.03108. Menurut Fama dan French (1995) bahwa *size* sebuah perusahaan memiliki hubungan negatif dengan *return* saham. Yang artinya perusahaan dengan *size* besar akan memberikan *return* yang lebih kecil dibandingkan perusahaan dengan *size* kecil yang akan memberikan *return* yang lebih besar.

c. *High Minus Low* (HML)

Variabel *book-to-market ratio* dalam penelitian ini diproksikan sebahai HML (*High Minus Low*). Nilai *book-to-market ratio* diperoleh dengan membali nilai buku (*book value*) dengan nilai pasar (*market value*). Nilai *book-to-merket ratio* dipergunakan untuk mengelompokkan perusahaan menjadi 3 kelompok, yaitu 30% perusahaan dengan rasio rendah masuk kedalam kelompok L (*low*), 40% perusahaan dengan rasio menengah masuk kedalam kelompok M (*medium*), dan 30% perusahaan dengan rasio tinggi masuk kedalam kelompok H (*high*). HML (*High Minus Low*) merupakan

selisih dari rata-rata *return* bulanan dengan *"high" book-to-market ratio* dan rata-rata *return* bulanan dengan *"low" book-to-market ratio*. Berdasarkan analisis data perusahaan JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Data *return High Minus Low* (HML) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3 *High Minus Low*

	HML
2020	0.0134985
2021	0.0854135
2022	0.1547516

Tabel tersebut menunjukkan rata-rata *return* HML (*High Minus Low*) pada perusahaan JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022. Dari tabel di atas, HML (*High Minus Low*) terkecil terjadi pada tahun 2020 dengan nilai 0.0134985 dan HML (*High Minus Low*) terbesar terjadi pada tahun 2022 sebesar 0.1547516. Menurut Justina (2017) bahwa semakin tinggi nilai *book-to-market*, semakin rendah pasar menghargai saham perusahaan. Rendahnya nilai pasar saham perusahaan membuat kecilnya kemungkinan investor untuk mendapatkan *return*.

2. Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan metode tersebut dengan tujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antara masing- masing variabel dependen, sebelum dilakukan analisis berganda, maka diperlukan pembentukan portofolio menggunakan model Fama French *Three Factor Model*, dengan langkah perhitungan sebagai berikut:

a. Pembentukan kelompok portofolio *Small Minus Big* (SMB)

1) Mendata kapitalisasi pasar dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

2) Menentukan median dari nilai kapitalisasi pasar.

3) Melakukan pemeringkatan perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar menjadi dua kelompok, yaitu 50% saham dengan kapitalisasi pasar di atas median kapitalisasi pasar sebagai kelompok *big* (B) dan 50% saham dengan kapitalisasi pasar di bawah median kapitalisasi pasar sebagai kelompoj *small* (S).

b. Pembentukan kelompok portofolio *High Minus Low* (HML)

1) Menghitung nilai *book-to-market ratio* dengan membagi total ekuitas dengan *market value* (dalam rupiah) yang diperoleh dari Buku Statistik IDX periode 2019-2022.

2) Pengurutan saham-saham yang ada berdasarkan *book-to-market ratio* menjadi tiga kelompok, yaitu 30% saham dengan "*high*" *book-to-market ratio* (H), 40% saham dengan "*medium*" *book-to-market ratio* (M) dan 30% saham dengan "*low*" *book-to-market ratio* (L).

Berdasarkan langkah pembentukan portofolio menggunakan Fama French *Three Factor Model*, maka diperoleh 6 portofolio sebagai berikut:

Tabel 4.4 Susunan Portofolio

B/H	**B/M**	**B/L**	**S/H**	**S/M**	**S/L**
ADRO	PTBA	CPIN	INDF	SMGR	TLKM
UNTR	ANTM	UNVR		BRPT	KLBF
EXCL				INTP	
INCO				ICBP	

Sumber: Data diolah Penulis (2023)

Tabel 4.5 Hasil Pembentukan Portofolio

Portofolio		Jumlah Saham	Rata-rata *Return* Portofolio	Standar Deviasi Portofolio
Size (SMB)	*Book-to-Market* (HML)			
Big	*High*	4	39.57%	167.69%
Big	*Medium*	2	18.98%	86.43%
Big	*Low*	2	-0.85%	30.09%
Small	*High*	1	-4.24%	5.71%
Small	*Medium*	4	142.60%	611.29%
Small	*Low*	2	-5.32%	30.19%

Terdapat 6 portofolio yang terbentuk dengan menggunakan Fama French *Three Factor Model*. Sehingga, terdapat 6 regresi portofolio *Big-High* (B/H), portofolio *Big-Medium* (B/M), portofolio *Big-Low* (B/L), portofolio *Small-High* (S/H), portofolio *Small-Medium* (S/M) dan portofolio *Small-Low* (S/L).

Berdasarkan tabel tersebut, maka setiap portfolio saham yang terbentuk dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Portofolio *Big-High* (B/H)

   Portofolio yang memiliki *size* besar dan rasio *book-to-market* tinggi. Memiliki nilai *mean* sebesar 39.57% dengan standar deviasinya sebesar 167.69%.

2) Portofolio *Big-Medium* (B/M)

   Portofolio yang memiliki *size* besar dan rasio *book-to-market* sedang. Memiliki nilai *mean* sebesar 18.98%dengan standar deviasinya sebesar 86.43%.

3) Portofolio *Big-Low* (B/L)

   Portofolio yang memiliki *size* besar dan rasio *book-to-market* rendah. Memiliki nilai *mean* sebasar -0.85% dengan standar deviasinya sebesar 30.09%.

4) Portofolio *Small-High* (S/H)

   Portofolio yang memiliki *size* kecil dan rasio *book-to-market* tinggi. Memiliki nilai *mean* sebasar -4.24% dengan standar deviasinya sebesar 5.71%.

5) Portofolio *Small-Medium* (S/M)

Portofolio yang memiliki *size* kecil dan rasio *book-to-market* sedang. Memiliki nilai *mean* sebasar 142.60% dengan standar deviasinya sebesar 611.29%.

6) Portofolio *Small-Low* (S/L)

Portofolio yang memiliki *size* kecil dan rasio *book-to-market* kecil. Memiliki nilai *mean* sebasar -5.32% dengan standar deviasinya sebesar 31.01%.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas *variance* dan *error* model regresi tidak konstan atau *variance* antara *error* yang satu dengan *error* yang lain berbeda, selanjutnya untuk mengetahui apakah pola variabel *error* mengandung heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji gleser. Namun demikian, pada model regresi portofolio yang mengalami gejala hererokedastisitas akan dilakukan koreksi dengan menggunakan metode *Breush-Pagan-Godfrey* dan *Arch* dan Hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan *E-Views* 10 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas

	Portofolio B/H	Portofolio B/M	Portofolio B/L	Portofolio S/H	Portofolio S/M	Portofolio S/L
Prob.Obs*R-Square	0.1206	0.0560	0.0563	0.0678	0.1234	0.0561

Sumber: Data diolah dengan *E-Views* 10 (2024)

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Obs*R-Square* pada seluruh model regresi lebih dari 5%. Sehingga, pada portofolio *Big-High* (B/H), *Big- Medium* (B/M), *Big-Low* (B/L), *Small-High* (S/H), *Small-Medium* (S/M) dan *Small- Low* (S/L) tidak terjadi masalah heretoskedastisitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Uji multikolinearitas pada penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas dengan menggunakan *E-Views* 10 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
Excess Return Pasar	25.53764	2.621860	2.604870
SMB	10.82488	3.064274	2.009818
HML	76.17840	3.616758	1.765400

Sumber: Data diolah dengan *E-Views* 10 (2024)

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai VIF variabel independen pada penelitian ini berada dibawah 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel independen pada semua model regresi.

c. Uji Regresi Data Panel

Menurut Basuki dan Prawoto (2017), data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Data *time series* merupakan data yang teridi atas satu atau lebih variabel yang akan diamati pada satu unit observasi dalam kurun waktu tertentu, sedangkan data *cross section* merupakan data observasi dari beberapa unit observasi dalam satu titik waktu. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan model berikut:

$$(R_{it} - R_{ft}) = \propto + \beta_i(R_{mt} - R_{ft}) + s_i(SMB_t) + h_i(HML_t) + e_{it}$$

Keterangan:

R_{it} = *return* pada sekuritas atau portofolio *i* pada periode *t*

α = konstanta

β = koefisien

$R_{f\,t}$ = *risk free rate* pada periode *t*

R_{mt} = *return* portopolio pasar pada periode *t*

SMB_t = faktor *size* (*Small Minus Big*) pada periode *t*

HML_t = faktor *book-to-market* (*High Minus Low*) pada periode *t*

e_{it} = *error term* dari sekuritas atau portofolio *i* pada periode *t*

Hasil perhitungan regresi berganda dengan menggunakan *E-Views* 10 ditujukan dengan hasil *Ordinary Least Square* (OLS) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8 Hasil Regresi Fama-French *Three Factor Model*

Portofolio	**Adj.R**	**Uji F**	**C**	***Market Factor* (Rm-Rf)**	***Small Minus Big* (SMB)**	***High Minus Low* (HML)**
Big-High	-0.15	0.36	1.09	5.60	2.44	-5.86
		0.78	0.25	0.56	0.52	0.34
Big-Medium	1.00	4.64	0.38	0.39	0.25	0.76
		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Big-Low	0.20	1.57	0.29	1.76	0.86	3.26
		0.33	0.19	0.19	0.30	0.16
Small-High	0.02	0.93	2.12	10.14	5.05	-11.82
		0.47	0.08	0.17	0.28	0.34
Small-Medium	-0.01	0.95	5.64	24.77	11.46	-41.52
		0.45	0.08	0.20	0.36	0.22
Small-Low	0.20	1.59	0.34	-0.50	-0.29	3.25
		0.32	0.13	0.67	0.70	0.16

Sumber: Data diolah dengan *E-Views* 10 (2024)

Berdasarkan tabel di atas, pada masing-masing portofolio terdapat nilai *adjusted R-Square* yang terletak di kolom Adj. R, pada kolom uji F terdapat dua baris yaitu pada baris pertama terdapat nilai F-*Statistic* dan di baris kedua terbadapat nilai prob(F-*Statistic*), serta di kolom C, *Market Factor*, SMB (*Small Minus Big*) dan HML (*High Minus Low*) terdapat dua baris, baris pertama merupakan nilai koefisein dari masing-masing variabel dan di baris kedua terdapat nilai probabilitas dari masing- masing variabel. Berdasarkan hasil pada tabel di atas, terdapat 6 model regresi yang terbentuk yaitu sebagai berikut:

1) Portofolio *Big-High* (B/H)

   $(Rit-Rft)$=1.09+5.60 $(Rmt-Rft)$+2.44$(SMBt)$-5.86$(HMLt)$+eit

   Hasil regresi portofolio *Big-High* (B/H) menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdapat dua variabel yang memiliki pengaruh positif terhadap *excess return* saham, yaitu *Market Factor* sebesar 5.60 dan *firm size* (SMB) sebesar 2.44. Sedangkan *book-to-market ratio* (HML) sebesar -5.86 memiliki pengaruh negatif terhadap *excess*

return saham.

2) Portofolio *Big-Medium* (B/M)

   $(Rit-Rft)$=0.38-0.39 $(Rmt-Rft)$+0.25$(SMBt)$+0.76$(HMLt)+eit$

   Hasil regresi portofolio *Big-Medium* (B/M) menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdapat tiga variabel yang memiliki pengaruh positif terhadap *excess return* saham, yaitu *book-to-market ratio* (HML) sebesar 0.76, *firm size* (SMB) sebesar 0.25, dan *Market Factor* sebesar 0.39 terhadap *excess return* saham.

3) Portofolio *Big-Low* (B/L)

   $(Rit-Rft)$=0.29+1.76 $(Rmt-Rft)$+0.86$(SMBt)$-3.26$(HMLt)+eit$

   Hasil regresi portofolio *Big-Low* (B/L) menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdapat tiga variabel yang memiliki pengaruh positif terhadap *excess return* saham, yaitu *Market Factor* sebesar 1.76, *firm size* (SMB) sebesar 0.86, dan *book-to-market ratio* (HML)sebesar 3.26 terhadap *excess return* saham.

4) Portofolio *Small-High* (S/H)

   $(Rit-Rft)$=2.12+10.14 $(Rmt-Rft)$+5.05$(SMBt)$-11.82$(HMLt)+eit$

   Hasil regresi portofolio Small-*High* (S/H) menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdapat dua variabel yang memiliki pengaruh positif terhadap *excess return* saham, yaitu *Market Factor* sebesar 10.14 dan *firm size* (SMB) sebesar 5.05. Sedangkan *book-to-market ratio* (HML)sebesar -11.82 memiliki pengaruh negatif terhadap *excess return* saham.

5) Portofolio *Small-Medium* (S/M)

   $(Rit-Rft)$=5.64+24.77 $(Rmt-Rft)$+1.46$(SMBt)$-41.52$(HMLt)+eit$

   Hasil regresi portofolio Small-*Medium* (S/M) menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdapat dua variabel yang memiliki pengaruh positif terhadap *excess return* saham, yaitu *Market Factor* sebesar 24.77dan *firm size* (SMB) sebesar 1.46. Sedangkan *book-to-market ratio* (HML)sebesar -41.52 memiliki pengaruh negatif terhadap *excess return* saham.

6) Portofolio *Small-Low* (S/L)

$(Rit-Rft)$=0.34 – 0.50 $(Rmt-Rft)$ – 0.29$(SMBt)$+3.25$(HMLt)$+eit

Hasil regresi portofolio Small-*Medium* (S/M) menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdapat satu variabel yang memiliki pengaruh positif terhadap *excess return* saham, yaitu *book-to-market ratio* (HML) sebesar 3.25. Sedangkan *Market Factor* sebesar -0.50 dan *firm size* (SMB)sebesar -0.29 memiliki pengaruh negatif terhadap *excess return* saham.

d. Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil analisis secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen pada 6 portofolio yang terbentuk dengan membandingkan T-hitung dengan T-tabel dan tingkat signifikansi 5%. Hasil perhitungan pada 6 portofolio yang terbentuk menggunakan *E-Views* 10 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Parsial (uji t)

Portofolio	**Variabel**	**t-Statistik**	**Prob.**
B/H	*Market Factor*	1.00	0.56
	SMB	0.67	0.52
	HML	-0.61	0.34
B/M	*Market Factor*	5.34	0.00
	SMB	1.14	0.00
	HML	7.31	0.00
B/L	*Market Factor*	1.58	0.19
	SMB	1.19	0.30
	HML	1.70	0.16
S/H	*Market Factor*	1.52	0.17
	SMB	1.16	0.28
	HML	-1.02	0.34

S/M	*Market Factor*	1.34	0.20
	SMB	0.95	0.36
	HML	-1.30	0.22
S/L	*Market Factor*	-0.46	0.67
	SMB	-0.42	0.70
	HML	1.74	0.16

Sumber: Data diolah dengan *E-Views* 10 (2024)

Berdasarkan tabel di atas, maka hasil analisis pada enam portofolio yang terbentuk dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Pengaruh *Market Factor* terhadap *excess return* saham

a) Portofolio *Big-High* (B/H)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (1.00) < T-tabel (1.67), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.56 > 0.05, maka *Market Factor* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Market Factor* pada portofolio B/H berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

b) Portofolio *Big-Medium* (B/M)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (5.34) > T-tabel (1.67), maka H_0 ditolak dan H_1 diterima
- ✓ Tingkat signifikan, 0.9429 > 0.05, maka *Market Factor* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Market Factor* pada portofolio B/M berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

c) Portofolio *Big-Los* (B/L)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (1.58) < T-tabel (1.67), maka H0 diterima dan H1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.19 > 0.05, maka *Market Factor* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Market Factor* pada portofolio B/L berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

d) Portofolio *Small-High* (S/H)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (1.52) < T-tabel (1.67), maka H0 diterima dan H1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.17 > 0.05, maka *Market Factor* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Market Factor* pada portofolio S/H berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

e) Portofolio *Small-Medium* (S/M)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (1.34) < T-tabel (1.67), maka H0 diterima dan H1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.20 > 0.05, maka *Market Factor* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Market Factor* pada portofolio S/M berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

f) Portofolio *Small-Low* (S/L)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (-0.46) < T-tabel (1.67), maka H0 diterima dan H1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.67 > 0.05, maka *Market Factor* tidak

memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Market Factor* pada portofolio S/L berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

2) Pengaruh *firm size* (*Small Minus Big*) terhdap *excess return* saham.

a) Portofolio *Big-High* (B/H)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (0.67) < T-tabel (1.67), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.67 > 0.05, maka *firm size* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Firm Size (SMB)* pada portofolio B/H berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

b) Portofolio *Big-Medium* (B/M)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (1.14) < T-tabel (1.67), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.00 < 0.05, maka *firm size* memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Firm Size (SMB)* pada portofolio B/M berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *excess return* saham.

c) Portofolio *Big-Low* (B/L)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (1.19) < T-tabel (1.67), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.30 > 0.05, maka *firm size* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Firm Size (SMB)* pada portofolio B/L berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

d) Portofolio *Small-High* (S/H)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (1.16) < T-tabel (1.67), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.28 > 0.05, maka *firm size* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Firm Size (SMB)* pada portofolio S/H berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

e) Portofolio *Small-Medium* (S/M)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (0.95) < T-tabel (1.67), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.36 > 0.05, maka *firm size* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Firm Size (SMB)* pada portofolio S/M berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

f) Portofolio *Small-Low* (S/L)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (-0.42) < T-tabel (1.67), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.70 > 0.05, maka *firm size* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *Firm Size (SMB)* pada portofolio S/L berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

3) Pengaruh *book-to-market ratio* (*High Minus Low*) terhadap *excess return* Saham

a) Portofolio *Big-High* (B/H)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (-0.61) < T-tabel (1.67), maka H0 diterima dan H1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.34 > 0.05, maka *book-to-market* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *book to-market (HML)* pada portofolio B/H berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

b) Portofolio *Big-Medium* (B/M)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (7.31) > T-tabel (1.67), maka H0 ditolak dan H1 diterima
- ✓ Tingkat signifikan, 0.00 < 0.05, maka *book-to-market* memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *book to-market (HML)* pada portofolio B/M berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham.

c) Portofolio *Big-Los* (B/L)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (1.70) > T-tabel (1.67), maka H0 ditolak dan H1 diterima
- ✓ Tingkat signifikan, 0.16 > 0.05, maka *book-to-market* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *book to-market (HML)* pada portofolio B/L berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

d) Portofolio *Small-High* (S/H)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (-1.02) < T-tabel (1.67), maka H0 diterima dan H1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.34 > 0.05, maka *book-to-market* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *book to-market (HML)* pada portofolio S/H berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

e) Portofolio *Small-Medium* (S/M)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (-1.30) < T-tabel (1.67), maka H0 diterima dan H1 ditolak
- ✓ Tingkat signifikan, 0.22 > 0.05, maka *book-to-market* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *book to-market (HML)* pada portofolio S/M berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

f) Portofolio *Small-Low* (S/L)

Hasil analisis menunjukkan bahwa:

- ✓ T-hitung (1.74) > T-tabel (1.67), maka H0 ditolak dan H1 diterima
- ✓ Tingkat signifikan, 0.16 > 0.05, maka *book-to-market* tidak memiliki signifikansi terhadap *excess return* saham

Sehingga, *book to-market (HML)* pada portofolio S/L berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham.

e. Uji Simultan (uji F)

Dilakukan uji F adalah untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap

variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membandingkan F-hitung dengan F-tabel dan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

1) Portofolio *Big-High* (B/H)

Pada tabel di atas, hasil uji F menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 0.36. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat F-hitung < F-tabel (0.36 < 2.77) dan berdasarkan tingkat signifikansi, pada tabel di atas tingkat signifikansinya adalah 0.78 > 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio B/H secara simultan berpengaruh negatif dan tidak signifikan antara *Market Factor*, *size* (SMB), *book-to-market* (HML) terhadap *excess return* saham.

2) Portofolio *Big-Medium* (B/M)

Pada tabel di atas, hasil uji F menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 4.64. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat F-hitung > F-tabel (4.64 > 2.77) dan berdasarkan tingkat signifikansi, pada tabel di atas tingkat signifikansinya adalah 0.00 < 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio B/M secara simultan berpengaruh positif dan signifikan antara *Market Factor*, *size* (SMB), *book-to-market* (HML) terhadap *excess return* saham.

3) Portofolio *Big-Low* (B/L)

Pada tabel di atas, hasil uji F menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 1.57. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat F-hitung < F-tabel (1.57 < 2.77) dan berdasarkan tingkat signifikansi, pada tabel di atas tingkat signifikansinya adalah 0.33 > 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio B/M secara simultan berpengaruh negatif dan tidak signifikan antara *Market Factor*, *size* (SMB), *book-to-market* (HML) terhadap *excess return* saham.

4) Portofolio *Small-High* (S/H)

Pada tabel di atas, hasil uji F menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 0.93. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat F-hitung < F-tabel (0. 93 < 2.77) dan

berdasarkan tingkat signifikansi, pada tabel di atas tingkat signifikansinya adalah 0.47 > 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio S/H secara simultan berpengaruh negatif dan tidak signifikan antara *Market Factor*, *size* (SMB), *book-to-market* (HML) terhadap *excess return* saham.

5) Portofolio *Small-Medium* (S/M)

Pada tabel di atas, hasil uji F menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 0.95. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat F-hitung < F-tabel (0.95 < 2.77) dan berdasarkan tingkat signifikansi, pada tabel di atas tingkat signifikansinya adalah 0.45 > 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio S/M secara simultan berpengaruh negatif dan tidak signifikan antara *Market Factor*, *size* (SMB), *book-to-market* (HML) terhadap *excess return* saham.

6) Portofolio *Small-Low* (S/L)

Pada tabel di atas, hasil uji F menunjukkan bahwa F-hitung sebesar 1.59. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat F-hitung < F-tabel (1.59 < 2.671178) dan berdasarkan tingkat signifikansi, pada tabel di atas tingkat signifikansinya adalah 0.32 > 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio S/L secara simultan berpengaruh negatif dan tidak signifikan antara *Market Factor*, *size* (SMB), *book-to-market* (HML) terhadap *excess return* saham.

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

Menurut Putra dan Yadnya (2016) R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria koefisien determinasi sebagai berikut:

1) Nilai R^2 yang kecil mengandung arti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

2) Sebaliknya, nilai R^2 yang hampir mendekati satu mengandung arti bahwa variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi

variasi variabel independen.

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi diperoleh *adjusted R square* sebagai berikut:

1) Portofolio *Big-High* (B/H)

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi, diperoleh *adjusted R square* sebesar -0.15. Hal ini diartikan bahwa variabel *Market Factor*, *size* (SMB) dan *book-to-market ratio* (HML) mempengaruhi *excess return* saham sebesar 0%.

2) Portofolio *Big-Medium* (B/M)

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi, diperoleh *adjusted R square* sebesar 1.00. Hal ini diartikan bahwa variabel *Market Factor*, *size* (SMB) dan *book-to-market ratio* (HML) mempengaruhi *excess return* saham sebesar 100%.

3) Portofolio *Big-Low* (B/L)

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi, diperoleh *adjusted R square* sebesar 0.20. Hal ini diartikan bahwa variabel *Market Factor*, *size* (SMB) dan *book-to-market ratio* (HML) mempengaruhi *excess return* saham sebesar 20% sedangkan 80% dijelaskan oleh varibel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

4) Portofolio *Small-High* (S/H)

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi, diperoleh *adjusted R square* sebesar 0.02. Hal ini diartikan bahwa variabel *Market Factor*, *size* (SMB) dan *book-to-market ratio* (HML) mempengaruhi *excess return* saham sebesar 2% sedangkan 98% dijelaskan oleh varibel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

5) Portofolio *Small-Medium* (S/M)

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi, diperoleh *adjusted R square* sebesar -0.01. Hal ini diartikan bahwa variabel *Market Factor*, *size* (SMB) dan

book-to-market ratio (HML) mempengaruhi *excess return* saham sebesar 0%.

6) Portofolio *Small-Low* (S/L)

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi, diperoleh *adjusted R square* sebesar 0.20. Hal ini diartikan bahwa variabel *Market Factor, size* (SMB) dan *book-to-market ratio* (HML) mempengaruhi *excess return* saham sebesar 20% sedangkan 80% dijelaskan oleh varibel lain yang tidak dilibatkan dalam penelitian ini.

B. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian pada BAB IV mengenai "Pengaruh Fama-French *Three Factor Model* terhadap *Excess Return* Saham pada Perusahaan JII Periode 2019-2022" maka penulis memperoleh simpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Market Factor* terhadap *Excess Return* saham

   Berdasarkan hasil penelitian, secara parsial *market factor* portofolio B/H, B/L, S/H, S/M dan S/L berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham, karena T-hitung lebih kecil dari T- tabel, sedangkan *market factor* portofolio B/M berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham, karena T-hitung lebih besar dari T- tabel. Nilai probabilitas seluruh portofolio ada yang tidak lebih dari 5% yaitu pada portofolio B/M sebesar 0.00. Secara simultan variabel *market factor* pada seluruh portofolio berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham.

   Maka seluruh portofolio yang terbentuk dengan Fama-French *Three Factor Model* dinyatakan tidak seluruhnya memiliki pengaruh negatif , sehingga secara parsial *market factor* portofolio B/H, B/L, S/H, S/M dan S/L berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham sedangakan *market factor* portofolio B/M berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham. Dan secara simultan variabel *market factor* pada seluruh portofolio berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *excess return* saham.

2. Pengaruh *Firm Size* (SMB) terhadap *Excess Return* saham

Berdasarkan hasil penelitian, secara parsial *market factor* portofolio B/H, B/M, B/L, S/H, S/M dan S/L berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham, karena T-hitung lebih kecil dari T- tabel. Nilai probabilitas seluruh portofolio ada yang tidak lebih dari 5% yaitu pada portofolio B/M sebesar 0.00. Secara simultan variabel *market factor* pada seluruh portofolio berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham.

Maka seluruh portofolio yang terbentuk dengan Fama-French *Three Factor Model* dinyatakan seluruhnya memiliki pengaruh negatif , sehingga secara parsial *market factor* portofolio B/H, B/M, B/L, S/H, S/M dan S/L berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham. Dan secara simultan variabel *market factor* pada seluruh portofolio berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham.

3. Pengaruh *Book-to-Market Ratio* (HML) terhadap *Excess Return* saham

Berdasarkan hasil penelitian, secara parsial *market factor* portofolio B/H, S/H dan S/M berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham, karena T-hitung lebih kecil dari T- tabel, sedangkan *market factor* portofolio B/M, B/L dan S/L berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham, karena T-hitung lebih besar dari T- tabel. Nilai probabilitas seluruh portofolio ada yang tidak lebih dari 5% yaitu pada portofolio B/M sebesar 0.00. Secara simultan variabel *market factor* pada seluruh portofolio berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham.

Maka seluruh portofolio yang terbentuk dengan Fama-French *Three Factor Model* dinyatakan tidak seluruhnya memiliki pengaruh negatif , sehingga secara parsial *market factor* portofolio B/H, S/H dan

S/M berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham sedangakan *market factor* portofolio B/M, B/L dan S/L berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham. Dan secara simultan variabel *market factor* pada seluruh portofolio berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham.

4. Pengaruh Fama-French *Three Factor Model* terhadap *Excess Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, bahwa pada ke enam portofolio yang terbentuk memiliki nilai *adjusted R square* yang cenderung tidak sama yang artinya varibel independen pada masing-masing portofolio memiliki kemampuan yang berbeda dalam mempengaruhi variabel dependen. *Adjusted R square* pada portofolio *Big-High* (B/H) sebesar 0%, portofolio *Big-Medium* (B/M) sebesar 100%, portofolio *Big- Low* sebesar 20%, portofolio *Small-High* (S/H) sebesar 2%, portofolio *Small-Medium* (S/M) sebesar 0% dan portofolio *Small-Low* (S/L) sebesar 20%.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada BAB IV tentang "Pengaruh Fama-French *Three Factor Model* terhadap *Excess Return* Saham pada Perusahaan *Jakarta Islamic Index* periode 2019-2022" maka penulis memperoleh simpulan sebagai berikut:

1. Secara parsial *market factor* portofolio B/H, B/L, S/H, S/M dan S/L berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham, karena T-hitung lebih kecil dari T- tabel, sedangkan *market factor* portofolio B/M berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham, karena T-hitung lebih besar dari T- tabel.
2. Secara parsial, *book-to-market ratio* (*High Minus Low*) portofolio B/H, B/M, B/L, S/H, S/M dan S/L berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham, karena T-hitung lebih kecil dari T- tabel.
3. Secara parsial *market factor* portofolio B/H, S/H dan S/M berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *excess return* saham, karena T-hitung lebih kecil dari T- tabel, sedangkan *market factor* portofolio B/M, B/L dan S/L berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* saham, karena T-hitung lebih besar dari T- tabel.
4. Berdasarkan hasil uji F secara simultan:
   a. Portofolio *Big-High* (B/H) F-hitung < F-tabel (0.36 < 2.77, maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio B/H secara simultan tidak berpengaruh terhadap *excess return* saham.
   b. Portofolio *Big-High* (B/M) F-hitung > F-tabel (4.64 > 2.77), maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio B/M secara simultan berpengaruh terhadap *excess return* saham.
   c. Portofolio *Big-Low* (B/L) F-hitung < F-tabel (1.57 < 2.77, maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio B/L secara simultan tidak berpengaruh terhadap *excess return* saham.

d. Portofolio *Small-High* (S/H) F-hitung < F-tabel (0. 93 < 2.77), maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio S/H secara simultan tidak berpengaruh terhadap *excess return* saham.
e. Portofolio *Small-Medium* (S/M) F-hitung < F-tabel (0.95 < 2.77), maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio S/M secara simultan tidak berpengaruh terhadap *excess return* saham.
f. Portofolio Small-Law (S/L) F-hitung < F-tabel (1.59 < 2.671178), maka dapat disimpulkan bahwa pada portofolio S/L secara simultan tidak berpengaruh terhadap *excess return* saham.

B. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, penulis menyadari bahwa penelitian ini masih memiliki sejumlah kekurangan dan kelemahan, oleh sebab itu saran yang dapat penulis berikan adalah bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas objek penelitian, karena penelitan ini menggunakan 15 perusahaan yang merupakan indeks JII.

DAFTAR PUSTAKA

Acaravci, S., & Karaomer, Y. (2017). Fama-French Five Factor Model: Evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues, 7(6)*. Retrieved from www.econjournals.com

Anwar, M. (2019). *Manajemen Keuangan Perusahaan.* Jakarta: Kencana.

Arif, M. N. (2015). *Pengantar Ekonomi Syariah Teori dan Praktik.* Bandung: CV.Pustaka Setia.

Astuti, T. W. (2012). Pengujian Fama and French T hree Factor Model Pada Badan Usaha Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 - 2010.

Bodie, Z. K., & Marcus, A. (2014). *Manajemen Potofolio dan Investasi (Edisi kesembilan).* Jakrta: Salemba Empat.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Fundamentals of Financial Management, 14th Edition.* Mason: South-Western Cengange Learning (2015).

Candika, Y. I. (2017). Pengujian Kekuatan Model Carhart Empat Faktor Terhadap Excess Return Saham Di Indonesia. *1(1)*. Retrieved from https://media.neliti.com/media/publications/274971-testing-the-effectiveness-of-the-carhart-c090ba6f.pdf

Ekananda, M. (2019). *Manajemen Investasi.* Jakarta: Erlangga.

Fahmi, I. (2017). *Analisis Laporan Keuangan.* Bandung: Alfabeta.

Fama, F. &. (1933). Common risk factors in the returns on stock and bonds. *Journal of Finance Economics*, 3-56. Retrieved from https://books.google.co.id/books?hl=id&lr=&id=S4M4DwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA392&dq=Common+risk+factors+in+the+returns+on+stock+and+bonds&ots=M0pr7ex6qp&sig=5a7WdnjEsBYCNOa1IOrdgSY8Nuc&redir_esc=y#v=onepage&q=Common%20risk%20factors%20in%20the%20returns%20on%20

Fama, F., & French, K. (1992). *The cross-section of expexted stock returns. The Journal of Finance* (Vol. [online] 42). Retrieved from https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x

Fama, F., & French, K. (1995). *Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Return* (Vol. [online] 50). The Journal of Finance. Retrieved from https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05169.x

Franke, G. (1984). Conditions for Myopic Valuation and Serial Independence of the Market Excess Return in Discrete Time Models. *39(2)*. Retrieved from https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1540-6261.1984.tb02318.x

Halim, A. (2015). *Analisis Investasi di Aset Keuangan.* Jakarta: Mitra Wacana Media.

Hardianto, d. (2019). Pengujian Fama-French Three-Factor Model di Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 13*, 18-28.

Horne, J. C. (2012). *Management Principles Finance (13th Edition)* (13th Edition ed.). Jakarta.

Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar Keuangan. Edisi Ketujuh.* Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Ismanto, H. (2011). Analisis Pengaruh Perusahaan, Book to Market Value. *8*, 186-205.

Jogiyanto, H. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Kesepuluh).* Yogyakarta: BPFE.

Jones, C. (2014). *Investment Principles and Concepts (Twelfh Edition).* Singapura: John Wiley and Sons Singapore Pte. Ltd.

Komara, E., Febrian, E., & Anwar, M. (2016). *Pengujian Fama And French Three Factor Model Pada Indeks Saham Syariah Indonseia (ISSI) Yang Terdaftar Dalam Daftar Efek Syariah (DES) Dan Tercatat Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2014*. Bandung: Universitas Padjajaran.

Pandey, I. (2015). *Financial Management* (11 ed.). New Delhi: Vikas Publishing House PVT LTD.

Soemitra, A. (2009). *Bank & Lembaga Keuangan Syariah Edisi Kedua.* Jakarta: Kencana.

Sutedi, A. (2011). Jakarta: Sinar Grafika.

Sutrisno, B., & Ekaputra, I. (2012). Uji Empiris Model Asset Pricing Lima Faktor Fama-French di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, 20*, 343-357. Retrieved from http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/article/view/287

Suwarman, U. (2011). *Perilaku Konsumen.* Bogor: Ghalia Indonesia.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Edisi pertama)* (1 ed.). Yogyakarta: Kanisius.

Wijaya, D. (2017). *Manajemen Keuangan.* Jakarta: PT. Gramedia.

Yuliana, I. (2010). *Investasi Produk Keuangan Syariah.* Malang: UIN MALIKI PRESS.

Yuniarti, V. S. (2015). *Perilaku Konsumen Teori dan Praktik.* Bandung: Pustaka Setia.

LAMPIRAN

Close price Indeks Harga Saham Gabungan

	Closing Price
Januari 2019	6532.9692
Februari 2019	6443.3481
Maret 2019	6468.7549
Januari 2020	5940.0479
Februari 2020	5452.7041
Maret 2020	4538.9302
Januari 2021	5862.3521
Februari 2021	6241.7959
Maret 2021	5985.522
Januari 2022	6631.1509
Februari 2022	6888.1709
Maret 2022	7071.4419

Close price JII

	Closing Price
Januari 2019	727.01001
Februari 2019	698.320007
Maret 2019	704.690002
Januari 2020	642.799988
Februari 2020	565.01001
Maret 2020	476.390015
Januari 2021	601.75
Februari 2021	631.450012
Maret 2021	605.690002
Januari 2022	556.830017
Februari 2022	571.409973
Maret 2022	590.169983

BI Rate

Tahun	Suku Bunga
2019	6.00%
2020	4.50%
2021	3.50%
2022	5.50%

Nilai Ekuitas Perusahaan JII periode 2019-2022

	2019	**2020**	**2021**	**2022**
ADRO	64194	58011	55739	95789
ANTM	19948	18929	19039	22567
BRPT	39210	44384	60617	67709
CPIN	20027	22033	24169	26561
EXCL	18899	20871	19137	20711
ICBP	25231	47689	50318	55993
INCO	26717	30110	28498	35382
INDF	51967	75274	79138	90930
INTP	22372	22345	22176	18695
KLBF	16136	17903	18276	21149
PTBA	17334	16579	16939	26435
SMGR	32960	35314	35653	40800
TLKM	116446	117889	117889	145399
UNTR	59012	64047	63147	83774
UNVR	6888	6486	4937	5731

Kapitalisasi Pasar Perusahaan JII 2019-2022

	2019	**2020**	**2021**	**2022**
ADRO	49738	45740	37584	123145
ANTM	20186	46500	54069	47701
BRPT	134414	102727	80153	70779
CPIN	106587	106996	97568	92648
EXCL	33667	29227	22415	26682
ICBP	130030	111663	107290	116619
INCO	36168	50675	43521	70548
INDF	69585	60146	57951	59048
INTP	70035	53286	45003	36444
KLBF	75938	69375	73594	97969
PTBA	30645	32373	30184	42511
SMGR	71178	73699	61836	44391
TLKM	393277	327896	338793	371483
UNTR	80291	99222	82529	97263
UNVR	320460	280403	250836	179305

Pemilihan model regresi data panel (uji Chow)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.915815	(14,42)	0.5497
Cross-section Chi-square	15.984678	14	0.3143

Uji multikolinearitas All

Variance Inflation Factors
Date: 03/30/24 Time: 21:38
Sample: 1 60
Included observations: 60

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
RM	25.53764	2.621860	2.604870
SMB	10.82488	3.064274	2.009818
HML	76.17840	3.616758	1.765400
C	0.661908	4.000000	NA

Output E-views Port. BH

Dependent Variable: ER
Method: Least Squares
Date: 03/30/24 Time: 20:37
Sample: 1 16
Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM	5.604837	5.586697	1.003247	0.3355
SMB	2.439467	3.637276	0.670685	0.5151
HML	-5.857740	9.648963	-0.607085	0.5551
C	1.092606	0.899422	1.214786	0.2478

R-squared	0.082122	Mean dependent var	0.352606
Adjusted R-squared	-0.147347	S.D. dependent var	1.679369
S.E. of regression	1.798845	Akaike info criterion	4.224484
Sum squared resid	38.83011	Schwarz criterion	4.417631
Log likelihood	-29.79587	Hannan-Quinn criter.	4.234375
F-statistic	0.357878	Durbin-Watson stat	1.687012
Prob(F-statistic)	0.784465		

Uji Heteroskedastisitas port. BH

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.288303	Prob. F(3,12)	0.1306
Obs*R-squared	5.822373	Prob. Chi-Square(3)	0.1206
Scaled explained SS	12.40482	Prob. Chi-Square(3)	0.0061

Uji multikolinearitas port. BH

Variance Inflation Factors
Date: 03/30/24 Time: 20:46
Sample: 1 16
Included observations: 16

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
RM	31.21118	2.621860	2.604870
SMB	13.22978	3.064274	2.009818
HML	93.10249	3.616758	1.765400
C	0.808961	4.000000	NA

Output E-views Port. Bm

Dependent Variable: ER
Method: Least Squares
Date: 03/30/24 Time: 20:58
Sample: 1 8
Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM	0.390377	7.31E-16	5.34E+14	0.0000
SMB	0.252961	2.22E-15	1.14E+14	0.0000
HML	0.764455	1.05E-15	7.31E+14	0.0000
C	0.382227	4.04E-16	-9.45E+14	0.0000

R-squared	1.000000	Mean dependent var	-0.010492
Adjusted R-squared	1.000000	S.D. dependent var	0.138889
S.E. of regression	3.12E-16	Sum squared resid	3.88E-31
F-statistic	4.64E+29	Durbin-Watson stat	2.000000
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji Heteroskedastisitas port. BM

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.42E+31	Prob. F(3,4)	0.0000
Obs*R-squared	8.000000	Prob. Chi-Square(3)	0.0560
Scaled explained SS	0.551020	Prob. Chi-Square(3)	0.9075

Uji multikolinearitas port. BM

Variance Inflation Factors
Date: 03/30/24 Time: 21:00
Sample: 1 8
Included observations: 8

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
RM	5.34E-31	2.062696	1.352896
SMB	4.91E-30	3.181300	1.552846
HML	1.09E-30	15.64817	1.185256
C	1.63E-31	13.47002	NA

Output E-views Port. BL

Dependent Variable: ER
Method: Least Squares
Date: 03/30/24 Time: 21:03
Sample: 1 8
Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM	1.762462	1.112356	1.584441	0.1883
SMB	0.864347	0.724211	1.193502	0.2986
HML	3.264794	1.921186	1.699364	0.1645
C	0.286231	0.179082	1.598321	0.1852

R-squared	0.541419	Mean dependent var	-0.049040
Adjusted R-squared	0.197483	S.D. dependent var	0.282709
S.E. of regression	0.253260	Akaike info criterion	0.398056
Sum squared resid	0.256563	Schwarz criterion	0.437777
Log likelihood	2.407776	Hannan-Quinn criter.	0.130155
F-statistic	1.574187	Durbin-Watson stat	1.581750
Prob(F-statistic)	0.327581		

Uji Heteroskedastisitas port. BL

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	7.71E+29	Prob. F(3,4)	0.0000
Obs*R-squared	8.000000	Prob. Chi-Square(3)	0.0563
Scaled explained SS	1.039393	Prob. Chi-Square(3)	0.7917

Uji multikolinearitas port. BL

Variance Inflation Factors
Date: 03/30/24 Time: 21:05
Sample: 1 8
Included observations: 8

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
RM	1.237336	2.621860	2.604870
SMB	0.524481	3.064274	2.009818
HML	3.690954	3.616758	1.765400
C	0.032070	4.000000	NA

Output E-views Port. SH

Dependent Variable: ER
Method: Least Squares
Date: 03/30/24 Time: 21:15
Sample: 1 12
Included observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM	10.14348	6.694575	1.515179	0.1682
SMB	5.052367	4.358571	1.159180	0.2798
HML	-11.82307	11.56241	-1.022543	0.3364
C	2.118952	1.077784	1.966027	0.0849

R-squared	0.257630	Mean dependent var	0.621297
Adjusted R-squared	0.020759	S.D. dependent var	1.847697
S.E. of regression	1.866776	Akaike info criterion	4.347504
Sum squared resid	27.87882	Schwarz criterion	4.509140
Log likelihood	-22.08503	Hannan-Quinn criter.	4.287661
F-statistic	0.925433	Durbin-Watson stat	1.541285
Prob(F-statistic)	0.471462		

Uji Heteroskedastisitas port. SH

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	3.906938	Prob. F(3,8)	0.0547
Obs*R-squared	7.132047	Prob. Chi-Square(3)	0.0678
Scaled explained SS	7.304077	Prob. Chi-Square(3)	0.0628

Uji multikolinearitas port. SH

Variance Inflation Factors
Date: 03/30/24 Time: 21:20
Sample: 1 12
Included observations: 12

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
RM	44.81733	2.621860	2.604870
SMB	18.99714	3.064274	2.009818
HML	133.6894	3.616758	1.765400
C	1.161618	4.000000	NA

Output E-views Port. SM

Dependent Variable: ER
Method: Least Squares
Date: 03/30/24 Time: 21:26
Sample: 1 16
Included observations: 16

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM	24.76719	18.46385	1.341388	0.2046
SMB	11.45926	12.02108	0.953264	0.3593
HML	-41.51783	31.88952	-1.301927	0.2174
C	5.641378	2.972562	1.897817	0.0820

R-squared	0.192041	Mean dependent var	1.293738
Adjusted R-squared	-0.009949	S.D. dependent var	5.915771
S.E. of regression	5.945124	Akaike info criterion	6.615338
Sum squared resid	424.1340	Schwarz criterion	6.808485
Log likelihood	-48.92270	Hannan-Quinn criter.	6.625229
F-statistic	0.950747	Durbin-Watson stat	1.951170
Prob(F-statistic)	0.447048		

Uji Heteroskedastisitas port. SM

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	2.255117	Prob. F(3,12)	0.1343
Obs*R-squared	5.768376	Prob. Chi-Square(3)	0.1234
Scaled explained SS	13.48267	Prob. Chi-Square(3)	0.0037

Uji multikolinearitas port. SH

Variance Inflation Factors
Date: 03/30/24 Time: 21:26
Sample: 1 16
Included observations: 16

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
RM	340.9139	2.621860	2.604870
SMB	144.5064	3.064274	2.009818
HML	1016.941	3.616758	1.765400
C	8.836126	4.000000	NA

Output E-views Port. SL

Dependent Variable: ER
Method: Least Squares
Date: 03/30/24 Time: 21:30
Sample: 1 8
Included observations: 8

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM	-0.498628	1.080752	-0.461371	0.6685
SMB	-0.293961	0.703635	-0.417775	0.6976
HML	3.250353	1.866602	1.741321	0.1566
C	0.336812	0.173994	-1.935767	0.1250

R-squared	0.544214	Mean dependent var	-0.088135
Adjusted R-squared	0.202375	S.D. dependent var	0.275518
S.E. of regression	0.246065	Akaike info criterion	0.340410
Sum squared resid	0.242192	Schwarz criterion	0.380131
Log likelihood	2.638358	Hannan-Quinn criter.	0.072510
F-statistic	1.592016	Durbin-Watson stat	2.042994
Prob(F-statistic)	0.324051		

Uji Heteroskedastisitas port. SL

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	3.22E+29	Prob. F(3,4)	0.0000
Obs*R-squared	8.000000	Prob. Chi-Square(3)	0.0561
Scaled explained SS	2.520082	Prob. Chi-Square(3)	0.4717

Uji multikolinearitas port. SL

Variance Inflation Factors
Date: 03/30/24 Time: 21:33
Sample: 1 8
Included observations: 8

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
RM	1.168026	2.621860	2.604870
SMB	0.495102	3.064274	2.009818
HML	3.484203	3.616758	1.765400
C	0.030274	4.000000	NA

Portofolio	Adj.R	Uji F	C	Market Factor	SMB	HML
Big-High	-0.15	0.36	1.09	5.60	2.44	-5.86
		0.78	0.25	0.56	0.52	0.34
Big-Medium	1.00	4.64	0.38	0.39	0.25	0.76
		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Big-Low	0.20	1.57	0.29	1.76	0.86	3.26
		0.33	0.19	0.19	0.30	0.16
Small-High	0.02	0.93	2.12	10.14	5.05	-11.82
		0.47	0.08	0.17	0.28	0.34
Small-Medium	-0.01	0.95	5.64	24.77	11.46	-41.52
		0.45	0.08	0.20	0.36	0.22
Small-Low	0.20	1.59	0.34	-0.50	-0.29	3.25
		0.32	0.13	0.67	0.70	0.16

Uji Parsial (uji t)

Portofolio	Variabel	t-Statistik	Prob.
B/H	Market Factor	1.00	0.56
	SMB	0.67	0.52
	HML	-0.61	0.34
B/M	Market Factor	5.34	0.00
	SMB	1.14	0.00
	HML	7.31	0.00
B/L	Market Factor	1.58	0.19
	SMB	1.19	0.30
	HML	1.70	0.16
S/H	Market Factor	1.52	0.17
	SMB	1.16	0.28
	HML	-1.02	0.34

S/M	Market Factor	1.34	0.20
	SMB	0.95	0.36
	HML	-1.30	0.22
S/L	Market Factor	-0.46	0.67
	SMB	-0.42	0.70
	HML	1.74	0.16

T Tabel : 1.67