

**ANALISIS *EXCESS RETURN* PORTOFOLIO SAHAM ISSI
MENGUNAKAN *FAMA-FRENCH FIVE FACTOR* DAN *MOMENTUM*
*FACTOR***



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

**U'UM MUNAWAROH
15830055**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2018

**ANALISIS *EXCESS RETURN* PORTOFOLIO SAHAM ISSI
MENGUNAKAN *FAMA-FRENCH FIVE FACTOR* DAN *MOMENTUM*
*FACTOR***



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

**U'UM MUNAWAROH
15830055**

PEMBIMBING:

**SUNARSIH, S.E., M.SI.
NIP. 19740911 199903 02 001**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2018



PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B- 3627 / Un.02/ DEB/ PP.00.9/ 12/ 2018

Skripsi/tugas akhir dengan judul:

**“Analisis *Excess Return* Portofolio Saham ISSI Menggunakan *Fama-French Five Factor*
dan *Momentum Factor*”**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : U’um Munawaroh
NIM : 15830055
Telah dimunaqasahkan pada : 27 Desember 2018
Nilai : A

dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN SKRIPSI:

Ketua Sidang

Sunarsih S.E., M.Si

NIP: 19740911 199903 2 001

Penguji I

Mukhamad Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag
NIP: 1972913 200312 1 001

Penguji II

Sofyan Hadinata, S.E., M.Sc., Ak
NIP: 19851121 201503 1 005

Yogyakarta, 27 Desember 2018

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



DEKAN

Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari U'um Munawaroh

Kepada
Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
di Yogyakarta.

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : U'um Munawaroh
NIM : 15830055
Judul Skripsi : "Analisis *Excess Return* Portofolio Saham ISSI Menggunakan *Fama-French Five Factor* dan *Momentum Factor*"

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam program studi Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqsyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 13 Rabi'ul Akhir 1440 H

21 Desember 2018 M

Pembimbing

SUNARSIH. S.E., M.SI.
NIP. 19740911 199903 2 001

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : U'um Munawaroh
NIM : 15830055
Jurusan/Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Analisis Excess Return Portofolio Saham ISSI Menggunakan Fama-French Five Factor dan Momentum Factor**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini penulis buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 13 Rabi'ul Akhir 1440 H

21 Desember 2018 M

Penulis

U'um Munawaroh
NIM. 15830055

**HALAMAN PERNYATAAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : U'um Munawaroh
NIM : 15830055
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (*non-exclusive royalty-free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Analisis Excess Return Portofolio Saham ISSI Menggunakan *Fama-French Five Factor* dan *Momentum Factor*”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalih-media/format-an, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 21 Desember 2018

Yang menyatakan



U'um Munawaroh

NIM. 15830055

MOTTO

MAN JADDA WA JADA

BE THE BEST DON'T FEEL THE BEST



HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi Ini Saya Persembahkan Untuk:

*Kedua Orang tua tercinta, Alm. Bapak Sukirman dan Ibu Partin
yang selalu mendoakan, selalu bersabar dalam mendidik dan selalu
memberikan yang terbaik untuk anak-anaknya.*

*Kepada kangmas dan mbak ipar saya tercinta, Bayu Eli Makrus dan
Dhaliyanaya Ratu Viha.*

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	dilambangkan	be
ت	Tā'	b	te
ث	Šā'	t	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	š	je
ح	Ḥā'	j	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	ḥ	ka dan ha
د	Dāl	kh	de
ذ	Ẓāl	d	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	ž	er
ز	Zāi	r	zet
س	Sīn	z	es
ش	Syīn	s	es dan ye

ص	Ṣād	sy	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	ṣ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	ʿ	koma terbalik di atas
غ	Gain	ʿ	ge
ف	Fā'	g	ef
ق	Qāf	f	qi
ك	Kāf	q	ka
ل	Lām	k	el
م	Mīm	l	em
ن	Nūn	m	en
و	Wāwu	n	w
هـ	Hā'	w	ha
ء	Hamzah	h	apostrof
ي	Yā'	ʾ	Ye
		Y	

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدّة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Ḥikmah</i>
	ditulis	<i>'illah</i>
علّة	ditulis	<i>karāmah al-</i>
		<i>auliyā'</i>
كرامة الأولياء		

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----◌-----	Fathah	ditulis	<i>A</i>
-----◌-----	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
-----◌-----	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>

فعل	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
	Kasrah	ditulis	<i>ḡukira</i>
ذُكر	Ḍammah	ditulis	<i>yaḡhabu</i>
يذهب			

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif جاهلية	Ditulis ditulis	\bar{A} <i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati تنسى	ditulis ditulis	\bar{a} <i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati كريم	ditulis ditulis	\bar{i} <i>karīm</i>
4. Dammah + wāwu mati فروض	ditulis ditulis	\bar{u} <i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati بينكم	Ditulis ditulis ditulis	<i>Ai</i> <i>bainakum</i> <i>au</i>
2. fathah + wāwu mati قول	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنتُمْ	Ditulis ditulis	<i>a'antum</i> <i>u'iddat</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

لئن شكرتم		
-----------	--	--

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

القرآن	Ditulis	<i>al-Qur’ān</i>
القياس	Ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	Ditulis	<i>as-Samā</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	ditulis	<i>ẓawī al-</i>
أهل السنّة	ditulis	<i>furūd</i>
		<i>ahl as-</i>
		<i>sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil'alam, segala puja dan puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT. Atas nikmat, hidayah serta karunia-Nya pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi atau tugas akhir ini dengan sebaik baiknya. Shalawat serta salam selalu penulis haturkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita tunggu syafaatnya di *yaumul qiyamah* nanti.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata 1 pada program studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Dalam penyusunan skripsi ini, banyak terdapat kendala dan kekurangan. Namun, berkat pertolongan Allah dan dukungan dari pihak-pihak yang terlibat serta membantu dalam proses penulisan, skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Untuk itu, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak H. Mukhamad Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag., selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Sunarsih, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing skripsi yang telah membimbing, mengarahkan, memberikan kritik dan saran serta memberikan motivasi dalam menyempurnakan penelitian ini.

5. Ibu Muhfiatun S.E.I., M.E.I., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing dari awal proses kuliah hingga akhir semester.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, khususnya kepada Bapak Abdul Qoyum S.E.I., M.Sc.Fin dan Bapak Sofyan Hadinata, M.Sc. yang telah memberikan bimbingan untuk penulis selama menempuh pendidikan.
7. Seluruh Pegawai dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
8. Ibu tercinta, kakak, dan keluarga besar yang telah memberikan doa dan dukungan kepada penulis.
9. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini, yaitu Mas Umar, Mas Rizky, Sista Shinta dan semua yang tidak dapat disebutkan satu persatu.
10. Seluruh teman seperjuangan Program Studi Manajemen Keuangan Syariah angkatan 2015.
11. Teman suka dan duka, yang selalu ada dan mendoakan serta menyemangati penulis, Ratih, Adisti, Shafira.
12. Keluarga besar ForSEBI, Khususnya Pengurus Harian 2017 dan 2018.
13. Keluarga besar Kos Kita dibawah asuhan Pak Seno dan Bu Seno.
14. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Semoga bantuan yang diberikan menjadi amal ibadah dan dibalas kebaikan pula oleh Allah SWT. Dalam skripsi ini, penulis menyadari

terdapat banyak kekurangan, oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun diperlukan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca. Amiin Yaa Rabbal Alamin.

Yogyakarta, 21 Desember 2018

Penulis,

U'umMunawaroh
NIM. 15830055



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR.....	xxi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xxii
ABSTRAK	xxiii
ABSTRACT.....	xxiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	8
D. Sistematika Pembahasan.....	9
BAB II LANDASAN TEORI	11

A. Landasan Teori.....	11
1. Teori Investasi.....	11
2. Teori Portofolio.....	14
3. Metode Penelitian Kinerja Portofolio	15
a. Risiko.....	16
b. Return	17
c. Diversifikasi Portofolio	18
4. Saham.....	19
a. Pengertian dan Jenis Saham	19
b. Saham Syariah.....	20
c. Kaidah-Kaidah Saham Syariah.....	20
5. <i>Fama-French Five Factor Model</i>	21
6. <i>Momentum Factor</i>	28
B. Telaah Pustaka	30
C. Pengembangan Hipotesis	34
D. Kerangka Pemikiran.....	41
BAB III METODE PENELITIAN	42
A. Jenis Penelitian.....	42
B. Populasi dan Sampel	42
C. Definisi Operasional Variabel.....	43
1. Variabel Terikat (<i>Dependent Variable</i>)	43
2. Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>).....	44
D. Pembentukan Portofolio.....	55

E. Teknik Analisis Data.....	56
1. Uji Prasyarat.....	56
a. Stasioneritas	57
b. Asumsi Klasik	57
2. Uji Statistik	59
a. Uji Regresi Linier Berganda.....	59
b. Uji Koefisien Determinasi.....	61
c. Uji F-Statistik	61
d. Uji t-statistik	62
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	65
A. Analisis Data Penelitian	65
1. Analisis Deskriptif	65
2. Uji Prasyarat.....	68
a. Stasioneritas	68
b. Asumsi Klasik.....	69
3. Uji Korelasi antar Variabel	73
4. Uji Statistik	75
a. Uji Regresi Linier Berganda.....	75
b. Uji Koefisien Determinasi	77
c. Uji F-Statistik	78
d. Uji t-statistik	80
B. Pembahasan.....	86
1. Pengaruh Premi Risiko terhadap <i>Excess Return</i> Portofolio Saham ISSI	86

2. Pengaruh <i>Size</i> terhadap <i>Excess Return</i> Portofolio Saham ISSI.....	88
3. Pengaruh <i>Book-to-market Equity</i> terhadap <i>Excess Return</i> Portofolio Saham ISSI.....	91
4. Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap <i>Excess Return</i> Portofolio Saham ISSI .	93
5. Pengaruh <i>Investment</i> terhadap <i>Excess Return</i> Portofolio Saham ISSI....	95
6. Pengaruh <i>Momentum</i> terhadap <i>Excess Return</i> Portofolio Saham ISSI ..	97
BAB V PENUTUP	100
A. Kesimpulan	100
B. Implikasi.....	102
C. Saran	103
DAFTAR PUSTAKA	105
LAMPIRAN	xxii

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Pembentukan Portofolio.....	55
Tabel 3.2 Ringkasan Pembentukan Faktor <i>size</i> , <i>BE/ME</i> , <i>profitability</i> , <i>investment</i> dan momentum	56
Tabel 4.1 Ringkasan Statistik Deskriptif	67
Tabel 4.2 Hasil Uji Stasioneritas	69
Tabel 4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik	70
Tabel 4.4 Korelasi Antar Variabel	74
Tabel 4.5 Hasil Regresi Model Enam Faktor.....	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Kapitalisasi Pasar Bursa Efek Indonesia	2
--	---



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Data Penelitian.....	xxii
Lampiran 2: Hasil Analisis Data Menggunakan Stata 14.....	1



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Five Factors Model Fama and French* dan *Momentum Factor* terhadap *excess return* portofolio saham pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2013-2017. Dalam *Five Factor Model* menggunakan lima variabel yaitu premi risiko, *size* perusahaan, *book-to-market ratio*, *profitability* dan *investment*. Penelitian ini menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)* dengan frekuensi data bulanan untuk menguji relevansi dari *Five Factors Model* dan *Momentum Factor* terhadap *excess return* portofolio saham perusahaan. Dari hasil penelitian, didapatkan variabel yang berpengaruh positif terhadap *excess return* portofolio saham, yaitu premi risiko, *book-to-market ratio*, *investment* dan *momentum*. Sedangkan variabel *size* dan *profitability* tidak berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham ISSI.

Kata kunci: *Five factor model*, *momentum*, *excess return* portofolio saham, ISSI.



ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Five Factors Model Fama and French and Momentum Factor on stock returns on companies listed in the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) for the period 2013-2017. In the Five Factor Model uses five variables namely risk premium, company size, book-to-market ratio, profitability and investment. This study using Ordinary Least Square (OLS) with monthly data frequency to test the relevance of the Five Factors Model to the expected stock return of the company. From the results of the study, obtained variables that have a positive effect on expected stock returns, namely the risk premium, book-to-market ratio, investment and momentum. While the size and profitability variable does not affect the expected stock return.

Keywords: Five factor model, momentum, portofolio excess return, ISSI.



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan pasar modal Indonesia selama 41 tahun kian gemilang. Hal ini dibuktikan dengan adanya pertumbuhan nilai kapitalisasi yang mencapai Rp 6.870,7 triliun per 8 Agustus 2018 dari Rp 2,73 miliar pada 1997¹. Tidak bisa dipungkiri bahwa meningkatnya pertumbuhan tersebut juga didukung oleh pertumbuhan pasar modal syariah. Persentase investor syariah terhadap total investor di pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan dalam jumlah yang signifikan. Pada tahun 2014, persentasenya baru mencapai 0,7 persen, di tahun 2015 meningkat menjadi 1,1 persen, dan 2,3 persen pada tahun 2016, hingga mencapai 3,1 persen per Agustus 2017².

Peningkatan jumlah investor ini sejalan dengan peningkatan nilai kapitalisasi pasar saham syariah di Indonesia. Direktur Utama BEI Tito Sulistio, mengungkapkan bahwa “*Return* indeks saham syariah Indonesia paling tinggi”. Hal ini sejalan dengan peningkatan nilai kapitalisasi pasar saham syariah dalam jangka waktu 5 tahun, yaitu sebesar 42%. Bahkan pada akhir September 2017 sudah menanjak menjadi Rp3.473 triliun³.

¹ <https://www.google.co.id/amp/s/m.liputan6.com/3615885/melihat-perkembangan-pasar-modal-ri-selama-41-tahun>, diakses pada hari Rabu, 17 Oktober 2018 pukul 23:23.

² <http://republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan/17/09/10/ow23eg-investor-saham-syariah-meningkat-signifikan>, diakses Selasa, 1 Mei 2018

³ <https://economy.okezone.com/read/2017/10/30/278/1804832/alhamdulillah-kapitalisasi-pasar-saham-syariah-naik-42>, diakses Selasa, 1 Mei 2018.

Gambar 1.1 Kapitalisasi Pasar JII dan ISSI (Rp Miliar)



Sumber: OJK, data diolah kembali

Data di atas menunjukkan bahwa pertumbuhan kapitalisasi pasar Jakarta Islamic Indeks (JII) mengalami fluktuasi, namun cenderung positif. Berbeda halnya dengan kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) pada tahun 2011 sampai dengan Januari 2017 yang mengalami peningkatan. Meskipun pada tahun 2015 mengalami penurunan dari Rp2.946.892,79 miliar menjadi Rp2.600.850,72 miliar. Namun demikian, pada tahun 2016 kapitalisasi pasarnya kembali naik menjadi Rp 3.175.053,04 miliar.

Melihat animo masyarakat dan mengingat pertumbuhan pasar modal di Indonesia, penting bagi investor untuk mengetahui kinerja atas saham yang mereka investasikan. Namun sebelum itu, investor juga harus mampu memilih komposisi saham yang tepat dalam suatu portofolio. Dalam berinvestasi, sudah barang tentu investor akan berhati-hati dalam memilih portofolio saham. Hal ini lantaran pasar modal merupakan investasi yang memiliki risiko tinggi (Sudiyatno dan Irsad, 2011). Keputusan dalam berinvestasi sendiri bergantung pada penentuan tingkat risiko yang dihadapi terhadap tingkat *return* yang akan diperoleh (Acaravci dan Karaomer, 2017).

Hartono (2014: 285) mengungkapkan bahwa *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor tersebut. *Return* sendiri ada dua jenisnya, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Ketepatan metode dalam menghitung *return* portofolio saham juga perlu diperhatikan. Mengingat hal itu sangat berpengaruh terhadap keputusan investor.

Berbagai macam metode dapat digunakan untuk mengestimasi *return* portofolio saham. *Fama and French Five Factors Model* yang merupakan salah satu metode untuk mengestimasi *return* portofolio saham. Metode ini muncul sebagai penyempurnaan atas metode-metode sebelumnya seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), *Arbitrage Pricing Theory* (APT), *Fama and French Three Factors Model*, dan *Carhart Model*.

CAPM merupakan teori yang sangat populer untuk menghitung kinerja portofolio. Menurut teori CAPM, satu-satunya faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah risiko sistematis (β) (Wijaya, Murhadi dan Utami, 2017). Seiring dengan berjalannya waktu, CAPM mulai menunjukkan adanya kelemahan yaitu hasil *expected return* belum mampu menjelaskan *actual return* yang terjadi (Pitriyanti, dkk, 2015: 181). Pengukuran *benchmark* yang hanya didasarkan pada CAPM tidak cukup untuk mengevaluasi manajer ekuitas yang melakukan investasi pada pilihan aset yang luas dan perusahaan besar (Sudiyatno dan Irsad, 2011).

Ross (1976) dalam Sudiyatno dan Irsad (2011) mengembangkan model lain. Model dari Ross tersebut disebut *Arbitrage Pricing Model* (APT), model ini lebih efisien dari CAPM, dan telah digunakan secara luas. Dalam model APT ini menjelaskan bahwa *return* bisa diprediksi berdasarkan hubungan antara risiko aset yang bersangkutan dan beberapa faktor makroekonomi. Namun sayangnya dalam metode ini belum mampu menyebutkan secara jelas faktor apa saja diluar *beta* yang mampu menjelaskan *excess return* portofolio (Husnan dan Pudjiastuti, 1998: 119).

Pada tahun 1992, Fama dan French mengembangkan model penentuan harga saham dengan mengombinasikan CAPM dan APT. *Beta* saham sebagai indikator risiko pasar diyakini bukanlah satu-satunya faktor yang dapat menjelaskan tingkat imbal hasil saham, tetapi ada faktor-faktor penjelas lain, yaitu *size* (SMB) dan *book-to-market ratio* (HML). *Small Minus Big* (SMB) merupakan *return* pada portofolio saham berukuran kecil dikurangi dengan *return* pada portofolio saham berukuran besar, sedangkan *High Minus Low* (HML) merupakan *return* pada portofolio *value stocks* dikurangi *return* pada portofolio *growth stocks* (Sutrisno dan Ekaputra, 2016).

Sebelum Fama and French mengembangkan penelitiannya, Carhart (1997) mengembangkan penelitian Fama and French *Three Factor Model* dengan menambahkan satu faktor yaitu momentum. Faktor momentum ini diyakini oleh Carhart (1997) dapat mengurangi *error pricing* dari *return* portofolio. Penelitian Candika (2017) atas pengujian kekuatan model Carhart empat faktor terhadap *excess return* saham di Indonesia menemukan bahwa

model ini berpengaruh terhadap *excess return* dan dapat digunakan dalam menilai harga saham.

Pengembangan atas model tiga faktor tersebut dilengkapi dengan penelitian terbarunya, yaitu pada tahun 2015. Fama dan French (2015) mengenalkan model lima faktor Fama and French. Model ini menambah dua faktor yang dapat menangkap *return premium* yaitu faktor *profitability* dan *investment*. Model lima faktor ini dimotivasi oleh model diskonto dividen dan temuan-temuan empiris sebelumnya yang menemukan bahwa faktor *profitability* dan *investment* mempengaruhi tingkat pengembalian aset (Fama dan French, 2018).

Acaravci dan Karamoer (2017) menemukan bahwa model lima faktor Fama dan French ini tidak hanya berlaku baik pada Bursa Istanbul (BIST), namun juga dapat menjelaskan variasi pada *return* portofolio yang berlebihan. Hasil temuan ini serupa dengan penelitian Yang, *et.al* (2017) dan Yufang (2017). Peneliti Indonesia, Sutrisno dan Ekaputra (2016) menemukan bahwa model lima faktor Fama dan French ini lebih baik menjelaskan *excess return* portofolio saham di Indonesia dibandingkan dengan model tiga faktor Fama dan French. Hal serupa juga ditemukan oleh Wijaya, Murhadi dan Utami (2017).

Fama dan French (2018) dalam penelitian terbarunya “*Choosing Factor*” menambahkan faktor momentum. Salah satu tujuannya menambahkan momentum tersebut adalah untuk melihat nilai maksimal dari rasio Sharp sebagai metrik dalam model penentuan peringkat harga aset (*ranking aset pricing model*). Adanya penambahan faktor momentum ternyata menunjukkan

perilaku yang baik pada aset *pricing model*. Enam tahun sebelumnya, Fama dan French (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “*Size, Value, and Momentum in International Stock Return*” menemukan bahwa portofolio yang dibentuk dengan model empat faktor (*Carhart Four-Factor Fama and French*) pada objek lokal menunjukkan performa yang lebih baik dibandingkan dengan model tiga faktor ataupun model CAPM.

Momentum sendiri pertama kali diteliti oleh Jagadeesh dan Titman (1993) dimana *return* saham pada U.S. menunjukkan momentum. Saham yang baik selama satu tahun terakhir memiliki kecenderungan terus membaik. Adanya *momentum effect* dapat didefinisikan sebagai kecenderungan saham yang memiliki performa baik dan kecenderungan saham yang memiliki performa buruk dalam satu periode sampai berkelanjutan yang memiliki performa yang abnormal selama periode tersebut (Bodie et al., 2008).

Adanya model baru, dalam hal ini adalah *Fama and French Five Factors Model* yang muncul setelah CAPM dan APT serta penyempurnaan atas *Fama and French Three Factor Model* merupakan alternatif untuk mengetahui tingkat imbah hasil atas investasi atau *return* yang semakin representatif. Serta adanya faktor momentum yang dirasa peneliti perlu dilakukan pengujian untuk mengetahui sejauh mana respon investor atas *return* saham yang terdaftar dalam ISSI. Apakah adanya efek momentum juga berpengaruh terhadap *return* saham syariah di Indonesia.

Dijadikannya ISSI sebagai objek dalam penelitian ini disebabkan karena ISSI merupakan salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang

merepresentasikan saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah. Mengingat investasi pada pasar syariah tidak hanya diminati oleh investor muslim saja, melainkan investor secara umum juga, maka dipilihnya ISSI ini juga bertujuan untuk menjawab keraguan investor terhadap transaksi pasar modal syariah di Indonesia. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai **Analisis *Excess Return* Portofolio Saham ISSI Menggunakan *Fama-French Five Factor* dan *Momentum Factor*.**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah faktor premi risiko (*beta*) berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017?
2. Apakah faktor *firm size* berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017?
3. Apakah faktor *book-to-market ratio* berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017?
4. Apakah faktor *profitability* berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017?
5. Apakah faktor *investment* berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017?
6. Apakah faktor momentum berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menjelaskan:

- 1) Pengaruh faktor premi risiko (*beta*) terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017.
- 2) Pengaruh faktor *firm size* terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017.
- 3) Pengaruh faktor *book-to-market ratio* terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017.
- 4) Pengaruh faktor *profitability* terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017.
- 5) Pengaruh faktor *investment* terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017.
- 6) Pengaruh faktor momentum terhadap *excess return* portofolio saham ISSI pada tahun 2013-2017.

2. Kegunaan Penelitian

Dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis, penulis mengharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini yaitu:

a. Manfaat Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini memberikan informasi yang relevan mengenai hubungan antara risiko dan *return* saham dengan menggunakan *fama*

and french five factors model dan momentum, khususnya pada saham-saham syariah yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari tahun 2013 sampai 2017. Dari hasil penelitian ini diharapkan para akademisi dapat memanfaatkan informasi tersebut untuk proses pengembangan dan penyempurnaan.

b. Manfaat Praktik dan kebijakan

Penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dan bahan pertimbangan bagi para pelaku pasar modal terutama investor dalam membuat keputusan investasi, yaitu memilih dan menentukan jenis saham yang terdaftar di ISSI yang memiliki tingkat pengembalian yang maksimal.

D. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan menggambarkan penelitian secara garis besar. Dalam penelitian ini, sistematika penulisan terdiri dari 5 bab yang dapat diuraikan sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan. Pada bab ini akan disajikan latar belakang yang menggambarkan fenomena dan permasalahan awal yang mendasari dilakukannya penelitian ini, kemudian masalah diidentifikasi dan disusun menjadi rumusan masalah. Rumusan masalah akan dijawab dalam tujuan penelitian dan kegunaan atau manfaat dari penelitian yang akan dilakukan. Kemudian tahapan-tahapan yang menggambarkan arah penelitian di bahas dalam sistematika pembahasan.

Bab II: Kerangka Teori dan Pengembangan Hipotesis. Pada bab ini akan disajikan teori-teori yang terkait dengan teori yang relevan terhadap penelitian serta mencakup hasil-hasil penelitian sebelumnya yang sejenis. Penyajian teori ini bertujuan untuk mengembangkan hipotesis dan kerangka pemikiran dalam penelitian ini.

Bab III: Metode Penelitian. Pada bab ini akan disajikan ruang lingkup penelitian, bagaimana penelitian ini akan dilaksanakan secara operasional, menjelaskan setiap variabel penelitian, jenis penelitian dan sumber data, metode pengumpulan data dan teknik analisis data.

Bab IV: Hasil Penelitian dan Pembahasan. Pada bab ini akan disajikan jawaban dari pertanyaan yang muncul dalam rumusan masalah berupa hasil penelitian dari pengolahan data juga interpretasi dan analisis hasil penelitiannya.

Bab V : Penutup. Pada bab ini akan disajikan kesimpulan dari jawaban rumusan masalah dalam penelitian ini serta saran/masukan yang disampaikan penulis kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut.

1. Premi risiko berpengaruh positif terhadap *excess return* portofolio saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Januari 2013-Desember 2017. Semakin tinggi premi risiko (*beta*), maka *excess return* portofolio saham yang diperoleh investor juga akan meningkat. Kesimpulan ini mendukung model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang menggunakan *beta* sebagai satu-satunya faktor indikator dalam menjelaskan *excess return* portofolio saham.
2. *Size* perusahaan yang diproksikan dengan *Small Minus Big* (SMB) tidak berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham ISSI selama periode penelitian. Hal ini berarti besar kecilnya *size* perusahaan tidak berdampak pada *excess return*, karena dimungkinkan investor lebih mempertimbangkan faktor risiko daripada melihat pada *market kapitalisasi* perusahaan tersebut dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Emiten tidak menjadi faktor utama yang selalu digunakan oleh investor sebagai indikator mengambil keputusan untuk investasinya, akan tetapi lebih mempertimbangkan risiko pasar.

3. *Book-to-market ratio* yang diproksikan dengan *High Minus Low* (HML) berpengaruh positif signifikan terhadap *excess return* portofolio saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Januari 2013-Desember 2017. Hasil ini mengindikasikan bahwa jika nilai buku perusahaan meningkat, maka investor berharap nilai pasar perusahaan juga akan meningkat, sehingga *excess return* portofolio sahamnya juga akan meningkat.
1. *Profitability* yang diproksikan dengan *Robust Minus Weak* (RMW) tidak berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham ISSI selama periode penelitian. Hasil ini menandakan bahwa *profitability* yang diukur menggunakan *net income* tidak memiliki pengaruh terhadap harga pasar saham. Kenyataan ini diduga karena terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham selain *profitability*, yaitu tingkat suku bunga, indeks harga saham gabungan, *news and rumors* dan lain sebagainya. Selain hal tersebut, dimungkinkan adanya kecenderungan dari investor yang tidak memperhatikan faktor *profitability* yang diukur menggunakan *return on equity* (ROE) pada keputusan investasi.
4. *Investment* yang diproksikan dengan *Conservative Minus Aggressive* (CMA) berpengaruh positif signifikan terhadap *excess return* portofolio saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Januari 2013-Desember 2017. Adanya efek *discount rate* dalam model diskonto dividen yang menyatakan bahwa

tingkat pengembalian yang diharapkan dalam jangka panjang, ada keterkaitan antara harga saham dengan dividen yang diharapkan (Fama dan French, 2015).

5. Momentum yang diproksikan dengan *Up Minus Down* (UMD) berpengaruh positif signifikan terhadap *excess return* portofolio saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Januari 2013-Desember 2017. Nilai UMD yang positif di sini selaras dengan fenomena momentum yang menyatakan bahwa kinerja saham yang baik (*winner*) atau buruk (*loser*) selama satu hingga tiga tahun cenderung tidak mengalami perubahan yang signifikan (tetap baik atau buruk) untuk periode berikutnya. Adanya momentum tersebut investor akan merespon positif saham dengan kinerja baik selama satu tahun dengan melakukan pembelian. Hal ini dikarenakan dalam pengambilan keputusan investasi, investor cenderung hanya mendasarkan pada harga-harga masa lalu.

B. Implikasi

Beberapa kesimpulan dari penelitian di atas memberikan implikasi-implikasi sebagai berikut.

1. Penelitian ini menemukan bahwa faktor premi risiko, *book-to-market equity*, *investment* dan momentum berpengaruh positif signifikan terhadap *excess return* portofolio saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam pemilihan portofolio, investor yang mengharapkan *return* tinggi ada baiknya memperhatikan keempat faktor tersebut.

2. Faktor eksternal perusahaan premi risiko dan momentum yang semakin besar, maka semakin besar *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam kelompok saham ISSI. Sehingga investor dapat memperhatikan kedua faktor eksternal tersebut dalam memilih portofolio saham syariah.
3. Faktor internal perusahaan berupa *book-to-market equity* dan *investment* juga dapat digunakan sebagai tolok ukur melakukan analisis fundamental suatu perusahaan. Adanya peningkatan pada nilai buku perusahaan, investor akan cenderung berharap nilai pasar perusahaan tersebut akan meningkat, sehingga *excess return* portofolio saham yang diharapkan meningkat. Selain itu, melihat pada investasi suatu perusahaan, yang dalam hal ini diukur menggunakan pertumbuhan total asetnya, maka ketika perusahaan mengalami pertumbuhan total aset yang semakin meningkat, *excess return* portofolio saham yang diharapkan investor juga akan meningkat.
4. Dengan melihat pengaruh faktor *size* dan *profitability* terhadap *excess return* portofolio saham, maka ukuran perusahaan dan profitabilitas suatu perusahaan belum tentu akan memberikan pengaruh positif terhadap *excess return* portofolio saham.

C. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dan implikasi penelitian yang telah diuraikan di atas, penelitian ini memberikan beberapa saran sebagai berikut.

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperluas skala penelitian dengan menambah periode penelitian dan menggunakan data penelitian *return* harian. Hal ini bertujuan agar hasil yang diperoleh lebih mewakili kondisi pasar yang sesungguhnya pada saat ini.
2. Peneliti selanjutnya diharapkan dalam menghitung variabel *profitability* dapat menggunakan *operational profitability* dan *cash profitability* sesuai dengan penelitian Fama dan French (2018) terkait dengan “*choosing faktor*”.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan dalam menghitung variabel premi risiko dapat menggunakan rata-rata *return* indeks harga saham gabungan. Hal ini bertujuan agar premi risiko benar-benar menampilkan portofolio pasar dengan skala yang lebih luas.
4. Bagi para investor diharapkan penelitian ini dapat memberikan informasi serta mampu menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Acaravci, Songul Kakilli dan Y. Karaomer. (2017). Fama-French Five Factor Model: Evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol. 7 Issue 6, ISSN: 2146-4138.
- Agustian, Widi. *Alhamdulillah, Kapitalisasi Pasar Saham Syariah Naik 42% dalam situs okezone.com*, <https://economy.okezone.com/read/2017/10/30/278/1804832/alhamdulillah-kapitalisasi-pasar-saham-syariah-naik-42>, diakses Selasa, 1 Mei 2018.
- Allen, D. E., dan Powell, S. R. (2011). *Aset Pricing, the Fama—French Factor Model and the Implications of Quantile-Regression Analysis*. Dalam G. N. Gregoriou & R. Pascalau (Ed.), *Financial Econometrics Modeling: Market Microstructure, Factor Models and Financial Risk Measures* (hlm. 176–193). London: Palgrave Macmillan UK.
- Baker, H. Kentt dan G. Filbeck. (2013). *Portofolio Theory & Management*. Newyork: Oxford Universuty Pres.
- Beigini, Fakhondeh, M. Hosseini, dan Q. Siavash. (2016). The Effect of the Earning Transparency on cost of capital common stock based on The Fama-French and Momentum Factors. *Procedia Economics and Finance*, Vol. 36 ISSN 22125671.
- Berk, Jonathan dan P. DeMarzo. (2014). *Corporate Finance Third Edition*. Boston: Pearson Education.
- Brigham, Eugene F., dan M. C. Erhardt. (2015). *Financial Maagement Theory & Practice*. Canada: Cengage Learning.
- Candika, Yossy Imam. (2017). Pengujian Kekuatan Model Carhart Empat Faktor Terhadap Excess Return Saham di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Bussiness* Vol. 1 Nomor 1.
- Chiah, M., D. Chai, dan A. Zhong. (2015). *A Better Model? An Empirical Investigation of Fama-French Five-Factor Model in Australia*. Proc, Monash Business School, Monash University.
- Darmadji, Tjiptono dan H. M. Fakhruddin. (2001). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab, edisi pertama*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darusman, Dery dan Prasetiono. (2012). Analisis Pengaruh Firm Size, Book-to-market Ratio, Price Earning Ratio, dan Momentum Terhadap Return

Portofolio Saham. *Diponegoro Journal Of Management* Vol.1 No.1 Tahun 2012, Hal. 212-225.

Fama, Eugene F., dan K. R. French. (1992). The Cross Section of Expected Stock Return. *Journal of Finance* 47,472-465

_____. (1993). Common Risk Factor in The Returns on Stock and Bonds. *Journal of Financial Economics* 33,3-56.

_____. (2006). Profitability, Investment, and Average Return. *Journal of Financial Economics*, Vol. 82 Issue.3.

_____. (2012). Size, Value, and Momentum in International Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, Vol. 105 Issue. 3.

_____. (2015). A Five-Factor Aset Pricing Model. *Journal of Financial Economics*, Vol. 116 Issue. 1.

_____. (2018). Choosing Factors. *Journal of Financial Economics*, Vol. 128, Issue. 2

Fawziah, Siti Apriani. (2016). *Pengaruh Fama-French Three Factor Model Terhadap Return Saham*. Skripsi: Universitas Negeri Yogyakarta.

Ghozali, Imam dan D. Ratmono. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Semarang: Undip.

Gleny dan W. Tjong. (2014). Pengaruh Strategi Value, Size dan Momentum Terhadap Excess Return di Indonesia. *Jurnal Sosial Humaniora* Vol. 7, No.2

Groot, de Wilma, J. Pang dan L. Swinkels. (2012). The Cross Section of Stock Returns In Frontier Emerging Markets. *Journal of Empirical Finance* 19,796-818.

Gujarati, Damodar N. dan D. C. Porter. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika, Buku 2, Edisi 5*. Yogyakarta: Salemba Empat.

Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Intrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Hardianto, Damar dan Suherman. (2009). Pengujian Fama-French Three Factors Model di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 2.

Hamdi, Saepul dan Bahruddin, (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Aplikasi dalam Pendidikan*. Yogyakarta: Deepublish.

- Hartono, Jogyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hermansyah, Iwan dan E. Ariesanti. 2008. Pengaruh Laba Bersih Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*. Vol. 3, No. 1.
- Husein, Ferhat dan M. K. Mahfud. (2015). Analisis Pengaruh Distress Risk, Firm Size, Book to Market ratio, Return on Assets, Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham. *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 4, No. 3.
- Husnan, Suad dan E. Pudjiastuti. (1998). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, Suad. (2009). *Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriantoro, Nur dan B. Supomo. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM.
- Jegadessh, Narasimhan dan S. Titman. 1993, Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency. *Journal of Finance*, 65-91.
- Kowanda, Dionysia dan R. B. F. Pasaribu. (2012). Strategi Investasi Momentum: Profit Momentum Portofolio Pemenang-Pecundang di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol. 6 No. 2.
- Kubota, Keichi dan H. Takehara. (2018). Does the Fama and French Five-Factor Model Work Well in Japan?. *International Review of Finance*, 2017 DOI: 10.1111/irfi.12126 18:1, 2018: pp. 137–146.
- Melani, Agustina. (2018). *Melihat Perkembangan Pasar Modal RI Selama 41 Tahun dalam liputan6.com pada laman <https://www.google.co.id/amp/s/m.liputan6.com/3615885/melihat-perkembangan-pasar-modal-ri-selama-41-tahun>*, diakses pada hari Rabu, 17 Oktober 2018 pukul 23:23.
- Nadjib, Mochammad, dkk. (2008). *Investasi Syariah Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Novy-Mark, Robert. (2013). The Other Side of Value: The Gross Profitability Premium. *Journal of Financial Economics*. Vol 1, No 28.

- Nugroho, Muh Rudi, M. A. Qoyum, R. U. A. Hasfi, dan A. Syarif. (2015). *Modul Praktikum Ekonometrika*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando. (2010). Pemilihan Model *Asset Pricing*. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 21, No. 3.
- Pitriyanti, Kadek Mira, dkk. (2015). Perbandingan Capital Aset Pricing Model (CAPM) dan Three Factors Model Fama and French (TFMFF) dalam Mengestimasi Return Saham. *E-Jurnal Matematika*. Vol. 4. Nomor 4.
- Priyatno, Duwi. (2009). *Lima Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17*. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta
- Qoyum, Abdul. (2017). *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*. Yogyakarta: Elmatera Publishing.
- Rakhmawati, Uilly dan M. P. Priyadi. (2015). Analisis Three Factor Fama and French Model dan Capital Asset Pricing Model. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 4 No. 8.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Bradford D. Jordan, Joseph Lim, Ruth Tan. (2015). *Fundamentals of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education (Asia).
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Santoso, Adi. (2015). Analisis Price to Book Value Ratio Melalui Net Profit Margin, Return on Asset, dan Return on Equity. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol.15, No. 2
- Sudiyatno, Bambang., & M. Irsad. (2011). Menguji Model Tiga Faktor Fama dan French dalam Mempengaruhi Return Saham Studi Pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 18, No.2.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. (2016). *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Edisi ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Sukirno, Sadono. (2004). *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. PT. Raja Grafindo Persada: Jakarta
- Supriyadi, Eko dan W. D. Putri,. (2017). *Investor Saham Syariah Meningkatkan Signifikan dalam harian* [Republika.co.id](http://republika.co.id), <http://republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan/17/09/10/ow23eg-investor-saham-syariah-meningkat-signifikan>, diakses Selasa, 1 Mei 2018.

- Sutrisno, Bambang dan I. A. Ekaputra. (2016). Uji Empiris Model Aset Pricing Lima Faktor Fama-French di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.20, Nomor 3.
- Syafrida, I., I. Aminah, dan B. Waluyo. (2015). Perbandingan Kinerja Instrumen Investasi Berbasis Syariah Dengan Konvensional Pada Pasar Modal di Indonesia. *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics*, 6(2).
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Yang, Quan, et al. (2017). Analysis of US Sector of Services with a New Fama-French 5-Factor Model. *Applied Mathematics*, 8, 1307-1319.
- Yasinta, Hikmatul Fisa. (2018). *Analisis Fama And French Three Factors Model Terhadap Return Reksa Dana Saham Syariah Indonesia*. Skripsi: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
- Yufang, Shao. *The Comparation of Fama-French Five Factor Model in Chinese A-share Stock Market and in Real Estate Sector*. Thesis: Master of Science in Finance of Aalto University School of Business.
- Wijaya, Sheila Citra., W. R. Murhadi dan M. Utami. (2017). *Analisis Fama French Five Factor Model Dan Three Factor Model Dalam Menjelaskan Return Portofolio Saham*. Conference Paper: Roundtable for Indonesia Entrepreneurship Educators (RIEE)-5, Medan.
- Winarno, W. Wahyu. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews, Edisi 4*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Zubir, Zalmi. (2013). *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: Deepublish Publisher.