

***FIVE-FACTOR ASSET PRICING MODEL FAMA AND FRENCH DALAM
MEMAHAMI EXCESS RETURN SAHAM SYARIAH SEBELUM DAN
SESUDAH DIUMUMKAN COVID-19 DI INDONESIA
(Studi Kasus pada Saham Syariah Perusahaan yang Terdaftar di ISSI)***



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**

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
OLEH:
AZIZA MUSYRIFA SHOLIHATI
NIM: 18108030059
YOGYAKARTA

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2022**

***FIVE-FACTOR ASSET PRICING MODEL FAMA AND FRENCH DALAM
MEMAHAMI EXCESS RETURN SAHAM SYARIAH SEBELUM DAN
SESUDAH DIUMUMKAN COVID-19 DI INDONESIA
(Studi Kasus pada Saham Syariah Perusahaan yang Terdaftar di ISSI)***



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:
AZIZA MUSYRIFA SHOLIHATI
NIM: 18108030059**

**PEMBIMBING:
SUNARSIH, S.E., M.Si.
NIP. 19740911 199903 2 001**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2022**

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1382/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2022

Tugas Akhir dengan judul : FIVE-FACTOR ASSET PRICING MODEL FAMA AND FRENCH DALAM MEMAHAMI EXCESS RETURN SAHAM SYARIAH SEBELUM DAN SESUDAH DIUMUMKAN COVID-19 DI INDONESIA (Studi Kasus pada Saham Syariah Perusahaan yang Terdaftar di ISSI)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : AZIZA MUSYRIFA SHOLIHATI
Nomor Induk Mahasiswa : 18108030059
Telah diujikan pada : Senin, 21 November 2022
Nilai ujian Tugas Akhir : A

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Sunarsih, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 63883fef1ac28



Penguji I

Dr. Abdul Qoyum, S.E.L, M.Sc.Fin.
SIGNED

Valid ID: 63883c84bc20



Penguji II

Hilmy Baroroh, S.E.I.,M.E.K
SIGNED

Valid ID: 63882f314a930



Yogyakarta, 21 November 2022
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawati, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 63886cc3debb

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Aziza Musyrifa Sholihati

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 : Aziza Musyrifa Sholihati

NIM : 18108030059

Judul Skripsi : **“FIVE-FACTOR ASSET PRICING MODEL FAMA AND FRENCH DALAM MEMAHAMI EXCESS RETURN SAHAM SYARIAH SEBELUM DAN SESUDAH DIUMUMKAN COVID-19 DI INDONESIA (STUDI KASUS PADA SAHAM SYARIAH PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI ISSI)”**

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 dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 4 Oktober 2022

Pembimbing,



Sunarsih, S.E., M.Si.

NIP. 19740911 199903 2 001

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Aziza Musyrifa Sholihati

NIM : 18108030059

Jurusan/Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "***Five-Factor Asset Pricing Model Fama and French dalam Memahami Excess Return Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia (Studi Kasus pada Saham Syariah Perusahaan yang Terdaftar di ISSI)***" adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan 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, 4 Oktober 2022

Penulis,



Aziza Musyrifa Sholihati

NIM. 18108030059

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK
KEPENTINGAN AKADEMIK**

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Aziza Musyrifa Sholihati
NIM : 18108030059
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 Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Five-Factor Asset Pricing Model Fama and French dalam Memahami Excess Return Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia (Studi Kasus pada Saham Syariah Perusahaan yang Terdaftar di ISSI)”

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Dibuat di Yogyakarta
Pada tanggal, 4 Oktober 2022

Yang Menyatakan,



Aziza Musyrifa Sholihati

NIM. 18108030059

HALAMAN MOTTO

“Allah beserta orang-orang yang sabar”
(Q.S. Al-Baqarah 2:153)

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan”
(Q.S. Al-Insyirah 94:6)

“Allah tahu yang terbaik untuk hamba-Nya”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Alhamdulillahirobbil'alamin, Puji syukur atas kehadiran Allah SWT dan shalawat serta salam selalu tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua saya, Bapak Juremi dan Ibu Warni yang selalu mendukung, mendoakan, dan menyayangi anak-anaknya setiap saat. Serta untuk kakak-kakak dan sahabat-sahabat saya yang selalu memberikan dukungan kepada saya.

Terima kasih kepada Dosen Pembimbing Akademik Bapak Dr. H. Darmawan S.Pd., M.AB., CFRM. dan Dosen Pembimbing Skripsi Ibu Sunarsih, S.E., M.Si. yang telah membimbing dan memberikan ilmu yang luar biasa kepada saya.

Skripsi ini juga saya persembahkan untuk almamater tercinta, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan saya ruang untuk belajar.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

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	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	b	Be
ت	Ta'	t	Te
ث	Sa'	ṣ	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	Je
ح	Ha'	ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	kh	Ka dan ha
د	Dal	d	De
ذ	DZal	ẓ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra'	r	Er
ز	Zai	z	Zet
س	Sin	s	Es
ش	Syin	sy	Es dan ye
ص	Shad	ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	ḍ	De (dengan titik di bawah)

ط	Ta'	ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Dza'	ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	Koma terbalik di atas
غ	Gain	gh	Ge dan ha
ف	Fa'	f	Ef
ق	Qaf	q	Ki
ك	Kaf	k	Ka
ل	Lam	l	El
م	Min	m	Em
ن	Nun	n	En
و	Wawu	w	We
ه	Ha'	h	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya'	y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

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

C. Ta'Marbuttah

Semua ta' marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada 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>Hikmah</i>
علة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	A
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	I
--- ُ ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathh	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya' mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

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

أنتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal "al"

القرآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

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

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشمس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR



Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur bagi Allah atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Five-Factor Asset Pricing Model Fama and French dalam Memahami Excess Return Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia (Studi Kasus pada Saham Syariah Perusahaan yang Terdaftar di ISSI)”** sebagai salah satu syarat mendapatkan gelar Strata Satu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Shalawat serta salam semoga selalu tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang selalu kita nantikan syafaatnya di yaumul akhir nanti, aamiin.

Penulis selalu mendapatkan doa dan dukungan secara langsung maupun tidak langsung dari berbagai pihak sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan kali ini sudah sepatutnya penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Allah SWT karena atas rahmat, nikmat, dan karunia-Nya sehingga tugas akhir ini dapat terselesaikan.
2. Bapak Prof. Dr. Phil Al Makin, MA. Ph.D, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

4. Bapak Dr. H. M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag., selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Bapak Dr. H. Darmawan S.Pd., M.AB., CFRM., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang senantiasa mengarahkan dan membimbing saya dari awal hingga akhir perkuliahan.
6. Ibu Sunarsih, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberikan bimbingan, arahan, ilmu, nasihat, semangat, dan saran yang membangun dalam proses penyelesaian skripsi saya.
7. Bapak Rizqi Umar Al Hashfi, S.E.I., M.Sc. yang telah memberikan bimbingan dan arahan dalam pengolahan data skripsi saya.
8. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan banyak ilmu dan pengalaman kepada saya, khususnya dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
9. Seluruh staf dan pegawai tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
10. Kepada kedua orang tua saya, Bapak Juremi dan Ibu Warni yang selalu mendoakan, mendukung, dan menyayangi saya.
11. Kepada keponakan, kakak-kakak, dan kakak ipar saya, Thole Gafa dan Thole Davino yang selalu menjadi penghibur saya, Mbak Rizka, Mbak Lida, Mas Fajar, dan Mas Afrida.
12. Kepada teman-teman saya, Choirul Arifah, Febrian Yena Remalia, Nafi'ah Firahmatillah, Bella Yunitasari, Millenia Ayu Nur'Aini, Liizza Diana Manzil, dan Fadhilah Nurul Azizah yang selalu menemani masa kuliah saya.

13. Kepada teman-teman saya, Amalia Rahma Nugraheni, Melania Rahma Nurdiani, dan Maurina Puspita Dewi yang selalu menjadi penyemangat dan tempat berkeluh kesah selama ini.
14. Kepada teman-teman rumah saya, Sita, Difa, dan Eca yang selalu menemani hari-hari saya.
15. Teman-teman seperjuangan Program Studi Manajemen Keuangan Syariah angkatan 2018 yang telah menemani proses belajar kurang lebih selama empat tahun ini.
16. Teman-teman KKN Malangrejo yang telah memberikan pengalaman yang sangat berharga selama kurang lebih dua bulan bersama.
17. Serta semua pihak yang selalu memberikan dukungan, doa, dan bantuan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Semoga bantuan dan dukungan yang diberikan menjadi amal ibadah dan dibalas kebaikan oleh Allah SWT, aamiin. Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun sangat berguna untuk perbaikan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada pembaca yang akan melakukan penelitian dengan tema yang sama, aamiin.

Yogyakarta, 4 Oktober 2022

Penulis,



Aziza Musyrifa Sholihati
NIM.18108030059

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	vii
HALAMAN MOTTO	viii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	ixx
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xvii
DAFTAR TABEL	xixx
DAFTAR GAMBAR.....	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
ABSTRAK	xxiii
<i>ABSTRACT</i>	xxivv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
D. Sistematika Pembahasan.....	10
BAB II LANDASAN TEORI	12
A. Landasan Teori.....	12
1. Pasar Modal.....	12
2. Pasar Modal Syariah.....	13
3. Saham	14
4. Saham Syariah.....	16
5. Return Saham	16
6. Teori Portofolio	16
7. Teori Investasi	17
8. Capital Asset Pricing Model (CAPM)	19
9. Five Factor Asset Pricing Model Fama-French	19
10. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	20
11. <i>Event Study</i> (Studi Peristiwa).....	20
B. Kajian Pustaka	20
C. Pengembangan Hipotesis	28
1. Pengaruh <i>Market Return</i> terhadap <i>Excess Return</i> Saham ISSI Sebelum dan Setelah Diumumkan Covid-19 di Indonesia.....	28
2. Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Excess Return</i> Saham ISSI Sebelum dan Setelah Diumumkan Covid-19 di Indonesia	29
3. Pengaruh <i>Book-to-market Ratio</i> terhadap <i>Excess Return</i> Saham ISSI Sebelum dan Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia	30

4. Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap <i>Excess Return</i> Saham ISSI Sebelum dan Setelah Diumumkan Covid-19 di Indonesia.....	31
5. Pengaruh <i>Investment</i> terhadap <i>Excess Return</i> Saham ISSI Sebelum dan Setelah Diumumkan Covid-19 di Indonesia.....	31
6. Perbedaan <i>Excess Return</i> Saham ISSI Sebelum dan Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia	32
D. Kerangka Pemikiran.....	34
BAB III METODE PENELITIAN	35
A. Jenis Penelitian.....	35
B. Populasi dan Sampel Penelitian	35
C. Definisi Operasional Variabel.....	36
1. Variabel Dependen.....	36
2. Variabel Independen	37
D. Metode Pengumpulan Data.....	42
E. Teknik Analisis Data.....	43
1. Uji Asumsi Klasik	43
2. Uji Statistik.....	44
3. Uji Beda.....	46
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	47
A. Analisis Data Penelitian	47
1. Analisis Statistik Deskriptif	47
2. Uji Asumsi Klasik	49
3. Uji Statistik.....	52
4. Uji Beda (Paired Sample t-Test)	60
B. Pembahasan.....	61
1. Pengaruh Premi Risiko terhadap <i>Excess Return</i> Saham Syariah yang Terdaftar di ISSI Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia	61
2. Pengaruh <i>Size</i> terhadap <i>Excess Return</i> Saham Syariah yang Terdaftar di ISSI Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia.	62
3. Pengaruh <i>Book-to-Market Value</i> terhadap <i>Excess Return</i> Saham Syariah yang Terdaftar di ISSI Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia	64
4. Pengaruh <i>Profitability</i> terhadap <i>Excess Return</i> Saham Syariah yang Terdaftar di ISSI Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia	66
5. Pengaruh <i>Investment</i> terhadap <i>Excess Return</i> Saham Syariah yang Terdaftar di ISSI Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia	67
6. Perbedaan <i>Excess Return</i> Saham Syariah ISSI Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia	69
BAB V PENUTUP.....	70
A. Kesimpulan	70
B. Keterbatasan.....	72
C. Saran	72
DAFTAR PUSTAKA	73

LAMPIRAN.....	76
CURRICULUM VITAE.....	107



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Sebelum Covid-19	47
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Sesudah Covid-19	48
Tabel 4.3 Uji Normalitas Sebelum Covid-19.....	49
Tabel 4.4 Uji Normalitas Sesudah Covid-19	49
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas Sebelum Covid-19	50
Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas Sesudah Covid-19.....	50
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas Sebelum Covid-19.....	50
Tabel 4.8 Uji Heteroskedastisitas Sesudah Covid-19	50
Tabel 4.9 Uji Autokorelasi Sebelum Covid-19.....	51
Tabel 4.10 Uji Autokorelasi Sesudah Covid-19	51
Tabel 4.11 Uji Regresi Linear Berganda Sebelum Covid-19	52
Tabel 4.12 Uji Regresi Linear Berganda Sesudah Covid-19	52
Tabel 4.13 Uji Koefisien Determinasi Sebelum Covid-19	54
Tabel 4.14 Uji Koefisien Determinasi Sesudah Covid-19.....	54
Tabel 4.15 Uji Simultan Sebelum Covid-19.....	55
Tabel 4.16 Uji Simultan Sesudah Covid-19.....	55
Tabel 4.17 Uji Parsial Sebelum Covid-19	56
Tabel 4.18 Uji Parsial Sesudah Covid-19	58
Tabel 4.19 Uji Normalitas Paired Sample t-Test.....	60
Tabel 4.20 Paired Sample t-Test.....	60

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah di Indonesia	1
Gambar 1.2 Kapitalisasi Pasar ISSI	2
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	34



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Portofolio Saham Perusahaan yang Dijadikan Sampel	76
Lampiran 2: Rekapitulasi <i>Five Factor Model</i> Fama and French Sebelum Diumumkan Covid-19 di Indonesia	84
Lampiran 3: Rekapitulasi <i>Five Factor Model</i> Fama and French Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia	85
Lampiran 4: Penghitungan <i>Excess Return</i> Sebelum Diumumkan Covid-19 di Indonesia	86
Lampiran 5: Penghitungan <i>Excess Return</i> Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia	87
Lampiran 6: Penghitungan Premi Risiko Sebelum Diumumkan Covid-19 di Indonesia	88
Lampiran 7: Penghitungan Premi Risiko Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia	89
Lampiran 8: Penghitungan <i>Firm Size</i> (SMB) Sebelum Diumumkan Covid-19 di Indonesia	90
Lampiran 9: Penghitungan <i>Firm Size</i> (SMB) Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia	91
Lampiran 10: Penghitungan Rasio <i>Book-to-Market</i> (HML) Sebelum Diumumkan Covid-19 di Indonesia	92
Lampiran 11: Penghitungan Rasio <i>Book-to-Market</i> (HML) Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia	93
Lampiran 12: Penghitungan <i>Profitability</i> (RMW) Sebelum Diumumkan Covid-19 di Indonesia	94
Lampiran 13: Penghitungan <i>Profitability</i> (RMW) Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia	95
Lampiran 14: Penghitungan <i>Investment</i> (CMA) Sebelum Diumumkan Covid-19 di Indonesia	96
Lampiran 15: Penghitungan <i>Investment</i> (CMA) Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia	97

Lampiran 16: Statistik Deskriptif Menggunakan EViews 12	98
Lampiran 17: Hasil Uji Asumsi Klasik Menggunakan EViews 12	99
Lampiran 18: Hasil Uji Regresi Linear Berganda Menggunakan EViews 12	105
Lampiran 19: Hasil Uji Beda Menggunakan EViews 12.....	106



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Five Factor Asset Pricing Model* Fama dan French (premi risiko, *size*, *book-to-market ratio*, *profitability*, dan *investment*) terhadap *excess return* saham syariah di Indonesia, serta menguji apakah terdapat perbedaan antara *excess return* sebelum dengan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia. Sampel dalam penelitian ini diambil dari perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sejumlah 279 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data *time series* harian. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel premi risiko berpengaruh signifikan terhadap *excess return* portofolio saham syariah yang terdaftar di ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia. Sedangkan, variabel *size*, *profitability*, dan *investment* tidak berpengaruh terhadap *excess return*, baik sebelum maupun sesudah diumumkan Covid-19. Sementara itu, untuk variabel *book-to-market ratio* tidak berpengaruh terhadap *excess return* sebelum diumumkan Covid-19 dan berpengaruh signifikan terhadap *excess return* sesudah diumumkan Covid-19.

Kata kunci: premi risiko, *firm size*, *book-to-market*, profitabilitas, investasi

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of the Five Factor Asset Pricing Model Fama and French (risk premium, size, book-to-market ratio, profitability, and investment) on the excess return of Islamic stocks in Indonesia, as well as to test whether there is a difference between excess return before and after the announcement of Covid-19 in Indonesia. The sample in this study was taken from 279 companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). The type of data used is time series daily. The research method used is multiple linear regression analysis. Based on the results of the study, it shows that the risk premium variable has a significant effect on the excess return of the Islamic stock portfolio registered at ISSI before and after the announcement of Covid-19 in Indonesia. Meanwhile, the variables of size, profitability, and investment have no effect on excess return, both before and after the announcement of Covid-19. Meanwhile, the book-to-market ratio has no effect on excess return before the announcement of Covid-19 and has a significant effect on excess return after the announcement of Covid-19.

Keywords: risk premium, firm size, book-to-market, profitability, investment

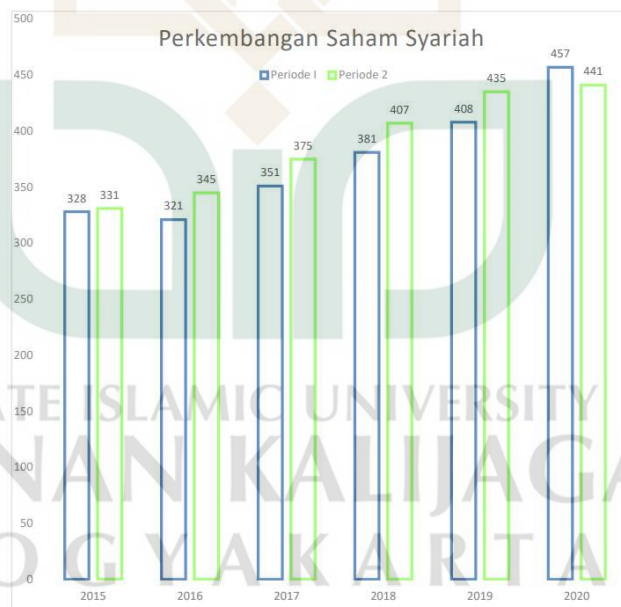
STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Minat masyarakat untuk berinvestasi setiap tahunnya mengalami peningkatan. Hal ini disebabkan masyarakat yang mulai mempelajari dan memahami tentang investasi. Informasi mengenai investasi di pasar modal sudah tersedia di berbagai sumber, terutama sumber *online*. Sebagian besar masyarakat di Indonesia saat ini sudah paham dengan teknologi sehingga informasi yang tersedia secara *online* sangat mudah dijangkau.

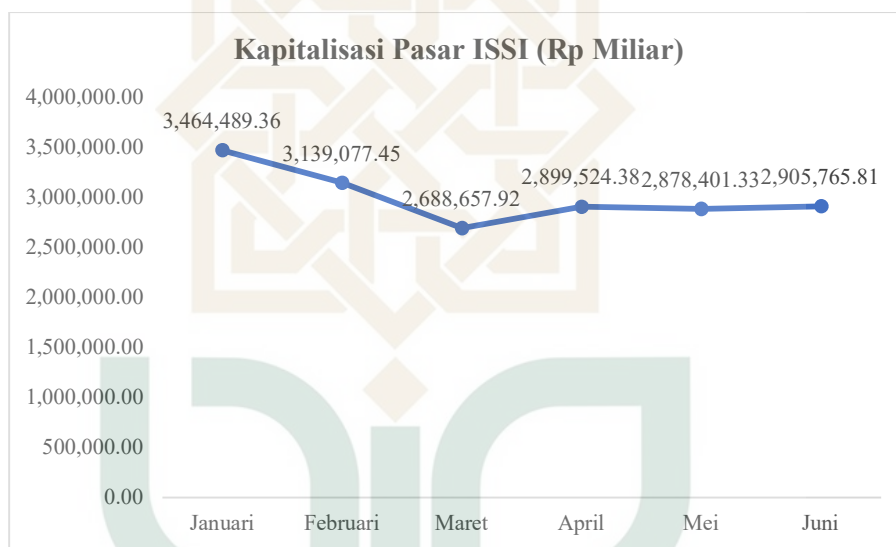


Gambar 1.1 Perkembangan Saham Syariah di Indonesia

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Gambar di atas menjelaskan bahwa banyaknya saham syariah yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) mengalami peningkatan dari tahun

ke tahun. Pada periode pertama tahun 2020, jumlah saham syariah yang terdaftar dalam DES berjumlah 457 saham, sedangkan pada periode kedua tahun 2020, jumlah saham syariah yang terdaftar mengalami penurunan menjadi 441 saham. Salah satu penyebab mengenai hal tersebut dikarenakan terjadinya pandemi Covid-19 yang muncul pertama kali di Indonesia pada tanggal 2 Maret 2020.



Gambar 1.2 Kapitalisasi Pasar ISSI

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, data diolah kembali

Bersumber pada grafik di atas, dapat diketahui bahwa kapitalisasi pasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami penurunan pada bulan Maret tahun 2020 senilai Rp2.688.657,92 miliar dari bulan Februari yang berada pada Rp3.139.077,45 miliar. Kemudian, pada bulan April mengalami peningkatan di angka Rp2.899.524,38 miliar. Namun, pada bulan Mei kembali mengalami penurunan. Hal ini bersamaan dengan diberlakukannya kebijakan

Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) mulai tanggal 10 April 2020 hingga diperpanjang tiga kali sampai tanggal 3 Juni 2020.

Banyaknya investor saham syariah terus mengalami kenaikan di tengah pandemi Covid-19. Hingga Oktober 2020, total investor saham syariah menembus angka 81.423 investor dari 4.908 investor pada tahun 2015. Namun, sebelum memutuskan untuk berinvestasi, calon investor sebaiknya mempertimbangkan apakah di masa depan calon investor tersebut akan memperoleh keuntungan dari hasil investasinya atau tidak. Dalam dunia investasi, keuntungan yang diperoleh tersebut biasa disebut dengan *return* atau tingkat pengembalian. Tidak diragukan lagi, seluruh investor menginginkan tingkat pengembalian atau *return* yang maksimal. Akan tetapi, *return* yang sebenarnya didapatkan investor sering berbeda dengan *return* yang diinginkan. Hal seperti ini menandakan bahwa investor mengalami risiko investasi.

Terdapat dua faktor penting yang seharusnya menjadi pertimbangan dalam membuat keputusan investasi, yaitu risiko yang ditanggung dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Menurut Hartono (2016), risiko serta *return* berhubungan secara positif, apabila risiko yang ditanggung semakin besar, maka *return* yang harus ditempuh juga semakin besar. Keputusan investasi terasa tidak mudah karena membutuhkan penilaian untuk mengenal dan menelaah mengenai kondisi dan situasi yang kemungkinan terjadi di masa yang akan datang (Hidayat, 2019). Oleh karena itu, sangat diperlukan model untuk mengestimasi *return* sekuritas sehingga dapat membantu investor untuk membuat rencana dan keputusan berinvestasi dengan tepat dan mudah.

Model penilaian adalah sebuah model guna mengestimasi tingkat pengembalian aset yang diharapkan (*return*). Salah satu model penilaian aset yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang awal mulanya dikenalkan oleh Mossin (1969), Lintner (1965), serta Sharpe (1964) secara terpisah (Hartono, 2016). CAPM menggambarkan hubungan antara *return* yang diharapkan dan faktor risiko pasar yang digunakan dalam menilai harga saham. CAPM adalah salah satu model estimasi yang terpopuler dan hasil dari pengembangan seleksi portofolio model Markowitz. Menurut Sartono (2012), CAPM memiliki tujuan utama yaitu untuk tingkat *return* minimum yang telah disyaratkan dari investasi yang memiliki risiko. Dalam CAPM, ukuran risiko yang digunakan adalah beta. Namun, keefektifan beta dalam menerangkan seluruh variasi dalam mengestimasi *expected return* diragukan. Beta juga diragukan tentang keakuratannya.

Ross (1976) mengenalkan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dapat digunakan sebagai alternatif dari CAPM. APT sama halnya dengan CAPM yang menyatakan hubungan linier antara tingkat pengembalian aset yang diharapkan dan kovariannya dengan variabel acak lainnya (Huberman & Wang, 2008). APT berawal dari asumsi yang mengatakan bahwa apabila terdapat dua kesempatan untuk investasi dengan karakteristik sama, maka aset tersebut seharusnya tidak dapat dijual apabila harganya berbeda (Hakim, n.d.). Salah satu kelemahan APT yaitu sulit untuk menentukan apa saja variabel-variabel yang diperlukan dalam model tersebut (Copeland & Weston, 1980).

Dikarenakan masih adanya keraguan-keraguan atas CAPM dan APT tersebut, Fama & French (1993) mengembangkan dan mengombinasikan model penilaian CAPM menjadi tiga faktor, di antaranya pasar (berasal dari dalam CAPM), ukuran perusahaan (*firm size*), serta rasio *book-to-market*. Penelitian Fama *and* French bertujuan untuk menemukan faktor yang lebih bagus ketimbang beta. Hasil dari penelitian Fama *and* French membuktikan bahwa model tersebut dapat menjelaskan mengenai *return* saham di bursa saham lebih baik daripada CAPM. Hasil temuan Fama *and* French sering disebut dengan *Three-Factor Pricing Model*.

Carhart (1997) memperluas model *Three-Factor Pricing Model* menjadi *Four-Factor Pricing Model* dengan menambahkan satu variabel sebagai variabel keempat yaitu faktor momentum. Faktor momentum cenderung memperlihatkan bahwa perusahaan dengan *past return* positif akan memunculkan *future return* positif dan begitu pula sebaliknya, perusahaan dengan *past return* negatif akan memunculkan *future return* negatif.

Fama & French (2015) menyatakan bahwa *five-factor model* berkinerja lebih baik daripada model *three-factor*. Faktor-faktor dalam model lima faktor di antaranya beta, *size*, *value*, *profitability*, dan *investment*. Masalah utama yang terdapat dalam model lima faktor ini yaitu kegagalannya untuk menangkap pengembalian rata-rata yang rendah pada saham kecil.

Studi yang dikerjakan oleh Wijaya et al., (2017) dan (Sudiyatno & Irsad, 2011) mendapatkan hasil bahwa *return* saham dipengaruhi secara positif oleh premi risiko. Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh (Candika, 2018)

menemukan hasil bahwa tingkat pengembalian saham dalam lima portofolio yang berbeda (SL, SM, SH, SD, dan SU) dipengaruhi secara positif oleh variabel ukuran perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kategori *small size* mempunyai dampak yang positif dan signifikan. Studi lainnya hasil riset Lestari & Wahyudi (2020) menyatakan bahwa size SMB berdampak secara positif serta signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

Selain itu, Wijaya et al., (2017) melakukan penelitian yang menemukan hasil bahwa HML berdampak positif, namun tidak signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Penelitian yang lain dilakukan oleh Lestari & Wahyudi (2020) juga memaparkan bahwa HML berdampak positif serta signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Dalam penelitiannya, Wijaya et al., (2017) juga mendapat hasil bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *return*.

Peneliti melakukan pengujian menggunakan model *five-factor* dengan maksud untuk melihat pengaruh lima faktor secara terpisah (premi risiko, *size*, *value*, profitabilitas, dan investasi) terhadap *excess return* saham. Selain itu, peneliti juga melihat apakah ada perbedaan antara sebelum diumumkan Covid-19 dengan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia. Dalam penelitian-penelitian terdahulu yang sudah dipaparkan, peneliti melihat adanya *research gap*. Terdapat perbedaan hasil dalam penelitian-penelitian terdahulu yang mendorong peneliti melakukan penelitian ini. Objek dalam penelitian ini yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) karena mencakup keseluruhan saham

syariah yang tercantum di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan Daftar Efek Syariah (DES) dan telah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Selain itu, kapitalisasi pasar ISSI juga memiliki nilai yang paling tinggi di antara indeks saham syariah lainnya (JII, JII70, dan IDX-MES BUMN 17). Berdasarkan paparan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “*FIVE-FACTOR ASSET PRICING MODEL FAMA AND FRENCH DALAM MEMAHAMI EXCESS RETURN SAHAM SYARIAH SEBELUM DAN SESUDAH DIUMUMKAN COVID-19 DI INDONESIA (Studi Kasus pada Saham Syariah Perusahaan yang Terdaftar di ISSI)*”.

B. Rumusan Masalah

Berlandaskan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka dapat ditarik pokok permasalahannya, yaitu:

1. Apakah faktor premi risiko berpengaruh terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia?
2. Apakah faktor *size* (ukuran perusahaan) berpengaruh terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia?
3. Apakah faktor *book-to-market ratio (value)* berpengaruh terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar di ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia?

4. Apakah faktor *profitability* berpengaruh terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar di ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia?
5. Apakah faktor *investment* berpengaruh terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar di ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia?
6. Apakah terdapat perbedaan *excess return* saham syariah ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berlandaskan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

- a. Untuk memahami pengaruh faktor premi risiko (*beta*) terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia.
- b. Untuk memahami pengaruh faktor *size* terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar di ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia.
- c. Untuk memahami pengaruh faktor *book-to-market ratio* (*value*) terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar di ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia.

- d. Untuk memahami pengaruh faktor *profitability* terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar di ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia.
 - e. Untuk memahami pengaruh faktor *investment* terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar di ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia.
 - f. Untuk memahami apakah terdapat perbedaan *excess return* saham syariah ISSI sebelum dan sesudah diumumkan Covid-19 di Indonesia.
2. Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoretis

Manfaat dari penelitian ini secara teoretis yaitu bahwa penelitian ini dapat memberikan sumber informasi yang baru dan sebagai referensi yang memperluas pengetahuan penulis dan pembaca mengenai “*Five-Factor Asset Pricing Model Fama and French* dalam Memahami *Excess Return Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia*”.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Penulis

Ilmu yang diperoleh selama kegiatan perkuliahan diharapkan dapat diterapkan pada penelitian ini sebagai media untuk belajar dan memajukan ilmu pengetahuan, khususnya yang bersangkutan dengan *Five-Factor Asset Pricing Model*, serta memperoleh pengalaman bagaimana menganalisis suatu permasalahan.

2) Bagi Akademisi

Studi ini diharapkan mampu memperbanyak sumber acuan atau kepustakaan khususnya mengenai *Five-Factor Asset Pricing Model* serta dapat menjadi referensi bagi pembaca yang akan melakukan penelitian serupa.

3) Bagi Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di ISSI

Studi ini diharapkan mampu menyampaikan informasi kepada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di ISSI mengenai “*Five-Factor Asset Pricing Model Fama and French* dalam Memahami *Excess Return* Saham Syariah Sebelum dan Sesudah Diumumkan Covid-19 di Indonesia”.

D. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan bertujuan untuk memetakan langkah-langkah dalam penulisan penelitian. Lima bagian menjadi sistematika pembahasan yang menguraikan proses dalam penelitian ini, di antaranya:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini memaparkan perihal latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab kedua ini memaparkan perihal landasan teori, kajian pustaka, pengembangan hipotesis, dan kerangka pemikiran.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ketiga ini memaparkan perihal jenis dan sifat penelitian, populasi serta sampel penelitian, metode pengumpulan data, metode analisis data, dan definisi operasional variabel.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab keempat ini memaparkan perihal hasil analisis dari pengolahan data. Berikutnya, peneliti menguraikan perihal pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diteliti.

BAB V : PENUTUP

Bab kelima ini menerangkan mengenai kesimpulan, keterbatasan, serta saran dari hasil analisis data yang berhubungan dengan penelitian.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Kesimpulan berikut diambil sesuai dengan temuan pengujian hipotesis di atas.

1. Premi risiko berpengaruh signifikan terhadap *excess return* portofolio saham syariah yang masuk dalam daftar ISSI, baik pada periode sebelum (20 Januari-28 Februari 2020) maupun sesudah (3 Maret-15 April 2020) diumumkan Covid-19 di Indonesia. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa investor akan menerima *return* yang lebih besar sebanding dengan kenaikan premi risiko. Temuan studi ini sejalan dengan teori CAPM yang menyatakan bahwa investor mengharapkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi apabila tingkat risikonya semakin tinggi.
2. *Firm size* tidak berpengaruh terhadap *excess return* saham syariah yang masuk daftar ISSI, baik pada periode sebelum (20 Januari-28 Februari 2020) maupun sesudah (3 Maret-15 April 2020) diumumkan Covid-19 di Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak memerhatikan faktor ini sebagai panduan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Investor menganggap hal yang lebih penting adalah *return* yang diharapkan harus sebanding dengan risiko yang ditanggung.
3. *Book-to-market ratio* tidak berpengaruh terhadap *excess return* saham syariah yang masuk daftar ISSI pada periode sebelum (20 Januari-28 Februari 2020) diumumkan Covid-19 di Indonesia. Hal ini berarti apabila

rasio *book-to-market* menurun menandakan bahwa harga pasar saham meningkat, yang menunjukkan bahwa saham tersebut berkinerja lebih baik. Investor akan merasa optimis dengan kinerja perusahaan di masa depan. Sedangkan, hasil penelitian pada periode sesudah Covid-19 menunjukkan bahwa variabel *book-to-market* memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap *excess return* saham perusahaan yang masuk dalam daftar ISSI. *Excess return* pada saham akan mengalami kenaikan seiring dengan rasio *book-to-market ratio* (HML).

4. *Profitability* tidak berpengaruh terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar ISSI, baik pada periode sebelum (20 Januari-28 Februari 2020) maupun sesudah (3 Maret-15 April 2020) diumumkan Covid-19 di Indonesia. Studi ini mengindikasikan bahwa investor lebih memerhatikan *capital gain* daripada dividen.
5. *Investment* tidak berpengaruh terhadap *excess return* saham syariah yang masuk dalam daftar ISSI, baik pada periode sebelum (20 Januari-28 Februari 2020) maupun sesudah (3 Maret-15 April 2020) diumumkan Covid-19 di Indonesia. Studi ini mengindikasikan bahwa investor kurang tertarik pada perusahaan yang mempunyai pertumbuhan aset tinggi karena perusahaan cenderung menahan pendapatannya ketimbang membagikannya dalam bentuk dividen.
6. Tidak terdapat perbedaan antara *excess return* sebelum diumumkan Covid-19 (20 Januari-28 Februari 2020) dengan sesudah (3 Maret-15 April 2020) diumumkan Covid-19 di Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa

peristiwa Covid-19 yang pertama kali masuk ke Indonesia tidak memiliki kandungan informasi yang diharapkan dapat menimbulkan reaksi pasar modal di Indonesia.

B. Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa masih terdapat banyak keterbatasan dalam penelitian ini. Salah satunya yaitu terkait dengan periode waktu yang diambil dalam penelitian ini cukup singkat karena peneliti juga ingin mengetahui apakah terdapat perbedaan antara sebelum dengan sesudah peristiwa.

C. Saran

Saran yang diberikan peneliti berdasarkan pada kesimpulan yang disebutkan di atas, antara lain:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan menambah data yang digunakan untuk penelitian atau menambah skala penelitian apabila menggunakan objek yang sama.
2. Studi ini diharapkan dapat menginformasikan kepada investor serta dipertimbangkan ketika investor membuat keputusan untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abi, F. P. P. (2016). *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia* (1st ed.). Deepublish.
- Balakrishnan, A., Maiti, M., & Panda, P. (2018). Test of Five-factor Asset Pricing Model in India. *Vision*, 22(2), 153–162. <https://doi.org/10.1177/0972262918766133>
- Candika, Y. I. (2018). Pengujian Kekuatan Model Carhart Empat Faktor terhadap Excess Return Saham di Indonesia. *The International Journal of Applied Business Tijab*, 2(April), 33–46.
- Carhart, M. M. (1997). On Persistence in Mutual Fund Performance. *Journal of Finance*, 52(1), 57–82. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03808.x>
- Copeland, T. E., & Weston, J. F. (1980). Financial Theory and Corporate Policy. In *The Journal of Finance* (Vol. 35, Issue 3). <https://doi.org/10.2307/2327506>
- Darma, Y. D., & Lestari, V. S. A. (2022). Fama-French Five Factors Model pada Excess Return Saham Indeks Kompas 100. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 9(01), 88–100. <https://doi.org/10.35838/jrap.2022.009.01.07>
- Darmayanti, N., Mildawati, T., & Susilowati, F. D. (2021). Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 4(4), 462–480. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2020.v4.i4.4624>
- Diansari, N., Abdullah, M. F., & Syaifullah, Y. (2021). Analisis Perbedaan Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Saat Pandemi Dibanding Sebelum Pandemi Covid-19 Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi JIE*, 5(1), 155–170. <https://doi.org/10.22219/jie.v5i1.14134>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common Risk Factor in the Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2004). The Capital Asset Pricing Model: Theory and evidence. *Journal of Economic Perspectives*, 18(3), 25–46. <https://doi.org/10.1257/0895330042162430>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1–22. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.10.010>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2017). International tests of a five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 123(3), 441–463. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.11.004>
- Faradis, J., Mutmainah, L., Munandar, A., Aziz, M. K., Harjito, A., & Nurzain, R.

- A. F. (2017). *Modul Praktikum Statistika* (J. Faradis (ed.)). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
- Hakim, D. (n.d.). *Manajemen Investasi dan Teori Portofolio* (1st ed.).
- Hardianto, D., & Suherman. (2009). Pengujian Fama-French Three-Factor Model di Indonesia. *Keuangan*, 13(2), 198–208.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFEE.
- Hidayat, W. W. (2019). *Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal*. Uwais Inspirasi Indonesia.
- Huberman, G., & Wang, Z. (2008). Arbitrage Pricing Theory. *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 197–205. <https://doi.org/10.1057/9780230226203.0053>
- Indra, I. M., & Cahyaningrum, I. (2019). *Cara Mudah Memahami Metodologi Penelitian*. Deepublish.
- Kefi, B. S., Taufiq, M., & Sutopo. (2020). Analisis Return Saham Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 19(48), 83–92.
- Khoirunisa, D. D., Afifudin, & Anwar, S. A. (2021). Analisis Dampak Covid-19 Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ-45). *E-Jra*, 10(02), 51–59.
- Komara, E. F., & Yulianti, E. (2019). Analisis Perbandingan CAPM dengan TFMFF dalam Mengestimasi Return Saham pada JII Periode 2014-2016. *Jurnal MANAJERIAL*, 18(1), 41–53. <https://doi.org/10.17509/manajerial.v18i1.16297>
- Lestari, A. M., & Wahyudi, S. T. (2020). Pengaruh Model Tiga Faktor Fama dan French terhadap Expected Return: Studi pada Tujuh Saham Perbankan Konvensional di Indonesia. *Quantitative Economics Journal*, 4(4). <https://doi.org/10.24114/qej.v4i4.17472>
- Liani, M. (2017). Analysis of the Comparison Among Efficient Stocks that Form Portfolio Using Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Fama-French Three Factor Model (Case Study on Kompas 100 Companies from 2013-2015). *Kurs*, 2(1), 76–89.
- Luthfan, T. C., & Diana, N. (2022). Analisis Kinerja Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Sebelum dan Selama Pandemi COVID-19. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 5(1), 793–800. <https://doi.org/10.36778/jesya.v5i1.642>
- Masitah, S., & Juniar, A. (2018). *Komparasi Kinerja Capital Asset Pricing Model , Three Factors Pricing Model , dan Four Factor Pricing Model*. 8(2), 114–121.
- Midesia, S. (2020). Dampak Covid-19 Pada Pasar Saham Syariah Di Indonesia.

- Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 4(1), 68–79.
<https://doi.org/10.33059/jensi.v4i1.2663>
- Munawaroh, U., & Sunarsih. (2020). The Effects of Fama-French Five Factor and Momentum Factor on Islamic Stock Portfolio Excess Return Listed in ISSI. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 6, 119–133.
- Murdiyanto, E., & Kusumaningarti, M. (2020). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Pasar Modal Indonesia* (A. Rofiq (ed.)). CV. Jakad Media Publishing.
- Nugraha, F., Nurmatias, & Wahyudi. (2022). Analisis Fama French 5 Factors Model dalam Mempengaruhi Excess Return Saham pada LQ45. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 5(1).
- Nugroho, M. R., Qoyum, A., Al Hashfi, R. U., & Syarif, A. (2019). *Praktikum Ekonometrika*. Suka Press-UIN Sunan Kalijaga.
- Radjab, E., & Jam'an, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Lembaga Perpustakaan dan Penerbitan Universitas Muhammadiyah Makassar.
- Rahmah, M. (2019). *Hukum Pasar Modal* (1st ed.). Prenada Media.
- Rakhmawati, U., & Priyadi, M. P. (2015). Analisis Three Factor Fama and French Model dan Capital Asset Pricing Model. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(8).
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing (Working Paper Version). *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360.
<http://www.investmentanomalies.com/articles/031.pdf>
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.
- Sudiyatno, B., & Irsad, M. (2011). Menguji Model Tiga Faktor Fama dan French dalam Mempengaruhi Return Saham Studi pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 18(2), 126–136.
- Surono, Y. (2018). Model Asset Pricing yang Berlaku di Indonesia: Study Kasus Saham Unggulan. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 3(2), 146.
<https://doi.org/10.33087/jmas.v3i2.52>
- Thian, A. (2021). *Pasar Modal Syariah* (A. Prabawati (ed.)). Andi Offset.
- Widyaningsih, E., & Zen, F. (2021). Pengaruh Fama-French Five Factor Model terhadap Excess Return pada Perusahaan LQ 45 Tahun 2014-2019. 1(5), 425–438.
- Wijaya, S. C., Murhadi, W., & Utami, M. (2017). Analisis Fama French Five Factor Model dan Three Factor Model Dalam Menjelaskan Return Portofolio Saham. *Roundtable for Indonesian ...*, February.