

**Kemampuan *Fama and French three Factor Model*
dan *Model CAPM* Dalam Menjelaskan *return Saham*
(Studi Kasus pada JII Periode Januari 2004-Desember 2009)**



**Diajukan kepada Fakultas Syariah dan Hukum
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Syarat Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Islam**

OLEH :

**Ifa Nurafiyana
06390108**

PEMBIMBING:

- 1. Drs. Ibnu Qizam, SE, M.Si, Akt.**
- 2. Sunaryati, SE, M. Si.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MUAMALAT
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2010**

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji kembali kemampuan *Fama and French three Factor Model* dan model *CAPM* terhadap *return* saham yang terjadi pada *Jakarta Islamic Index (JII)* serta sejauh mana hubungan variabel *Market*, *Size* dan *BE/ME* mempunyai kemampuan yang positif terhadap *return* saham. Periode penelitian ini berlangsung dari tahun 2004-2009. Sampel yang dipilih adalah perusahaan-perusahaan yang masuk pada JII secara terus-menerus selama periode penelitian. Kemudian, portofolio dibentuk dengan dasar rasio *book-to-market* atau *BE/ME* menjadi tiga kelompok, yaitu kelompok saham yang memiliki rasio *book to market* atau *BE/ME* tinggi sebanyak 30% dari jumlah total saham yang dijadikan sampel. Kelompok saham yang memiliki rasio *book to market* atau *BE/ME* medium sebanyak 40% dari jumlah total saham yang dijadikan sampel. Kelompok saham yang memiliki rasio *book to market* rendah sebanyak 30% dari jumlah total saham yang dijadikan sampel. Pengujian ini dilakukan melalui 3 model yaitu *model CAPM*, *model CAPM* ditambah *size* dan terakhir *model Fama and French Three Factor Model*. Alat uji statistik untuk menguji tiga model tersebut dilakukan dengan uji regresi linier sederhana dan uji regresi linier berganda dan untuk membuktikan variabel *Market*, *Size* dan *BE/ME* mempunyai hubungan yang positif maka dapat dibandingkan tingkat signifikan t-hitung dengan t-tabel ketiga model selama 6 tahun.

Ada 2 hasil penelitian yang diperoleh dari hasil pengujian. Pertama, variabel *market* (pasar), *size* (ukuran) dan *BE/ME* mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan besarnya pengaruh ketiga variabel ini terhadap terhadap *return* saham adalah sebesar 35,8%, dan sisanya sebesar 64,2%, variasi *return* portofolio dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Kedua, berdasarkan hasil pengujian regresi sederhana terhadap model *CAPM* dan regresi berganda pada model *Fama and French Three Factor Model*, menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan “*Fama dan French three factor model* mempunyai kemampuan yang positif dan signifikan dalam menjelaskan rata-rata *return* saham dibandingkan dengan model *CAPM*” dapat ditolak. Hal ini dapat dilihat dari nilai adjusted R^2 yang bernilai sama antara modal Fama dan French Three Faktor dengan model *CAPM*.

Kata Kunci : *Return*, *Market*, *Book Equity to Market Equity (BE/ME)*, *Size*

NOTA PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara
Ifa Nurafiyana

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syariah dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ifa Nurafiyana
NIM : 06390108
Judul skripsi : **Kemampuan Model *Fama and French Three Factor Model* dan Model *CAPM* dalam Menjelaskan *Return Saham* pada *JII* Periode Januari 2004-Desember 2009**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah dan Hukum, jurusan Muamalah program studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata satu dalam Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharap agar Skripsi / tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 25 Oktober 2010

Pembimbing I



Drs. Ibnu Oizam, SE., M.Si, Akt.
NIP. 196801021994031002

NOTA PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara
Ifa Nurafiyana

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syariah
dan Hukum
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ifa Nurafiyana

NIM : 06390108

Judul skripsi : **Kemampuan *Fama and French Three Factor Model* dan Model *CAPM* dalam Menjelaskan *Return Saham* pada *JII* Periode Januari 2004-Desember 2009**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah dan Hukum, jurusan Muamalah program studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata satu dalam Ekonomi Islam.

Dengan ini mengharap agar Skripsi / tugas akhir saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 25 Oktober 2010

Pembimbing II



Sunaryati, SE., M.Si.
NIP. 19751112002122002



Fakultas Syari'ah dan Hukum
Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
FM-UINSK-BM-05-07 / R0

PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor: UIN. 02/K.KUI-SKR/PP.00.9/067/2010

Skripsi/Tugas Akhir dengan judul : ***Kemampuan Fama and French Three Factor Model dan Model CAPM dalam Menjelaskan Return Saham pada JII Periode Januari 2004-Desember 2009***

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Ifa Nurafiyana
NIM : 06390108
Telah dimunaqosyahkan pada : 19 November 2010
dengan nilai : B+
dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

PANITIA MUNAQOSYAH

Ketua Sidang

Sunaryati, SE., M.Si.

NIP. 1975111120022122002

Penguji I

Dra. Hj. Widyarini, MM

NIP. 196004071986012002

Penguji II

M. Kurnia Rahman A, SE., MM

NIP. 197805032006041002

Yogyakarta, 19 November 2010

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syari'ah dan Hukum

DEKAN



Prof. Dr. Yudian Wahyudi, M.A, Ph. D.

NIP. 196004171989031001

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ifa Nurafiyana
NIM : 06390108
Jurusan / Prodi : Muamalah / Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “ **Kemampuan *Fama and French three Factor Model* dan Model *CAPM* dalam Menjelaskan *return* Saham pada *JII* Periode Januari 2004-Desember 2009**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian pernyataan ini penyusun buat dengan sadar dan sebenar-benarnya.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 25 Oktober 2010

Mengetahui,
Ka. Prodi Keuangan Islam



Dr. M. Fahri Husein, SE., M.Si.
NIP. 197111292005011003

Penyusun



Ifa Nurafiyana
NIM. 06390108

MOTTO:

*“Hal Kecil Membentuk Kesuksesan. Namun, Kesuksesan
Bukanlah Hal Kecil”.*

-(Demikritos)-

*“Tuhan Tidak (Pernah) Memerintahkan Kita Untuk
Sukses,
Dia Hanya Memerintahkan Kita Untuk Terus Belajar dan
Berusaha”.*

-(Confucius)-

Skripsi ini Kupersembahkan untuk :

- Orang tuaku tercinta, ayahku H. M. Sadi Huddin dan ibuku Hj. Addarwati serta kakak- kakakku Nurul Laila H, Nurita Anwari dan Ika N yang sudah terus memotivasi dan mendukungku dengan cinta dan doa sehingga aku bisa menyelesaikan kuliah ini dengan baik.
- Almamaterku Universitas UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai tempatku menimba ilmu.
- Yang tersayang eyangku, H. Hari dan Hj. Karniti yang telah memberiku dukungan, doa, semangat, kesempatan untuk menimba ilmu setinggi- tingginya, pengertian dan cinta yang teramat dalam, sehingga aku mampu menemukan makna hidup yang patut di syukuri dan mampu bertahan serta setia menekuni penulisan skripsi ini.
- Yang tercinta, Yayan Isro'Roziki yang selalu mendampingiku dan mendukungku dengan cinta dan kesabaran.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Dengan menyebut nama Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Kemampuan *Fama and French three Factor Model* dan Model *CAPM* dalam Menjelaskan *return Saham* pada **JII Periode Januari 2004-Desember 2009**”, Shalawat serta salam semoga tetap terlimpah keharibaan junjungan Nabi besar Muhammad saw., Keluarga dan Sahabatnya.**

Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam pada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta. Dalam penyusunannya, skripsi ini tidak lepas dari bantuan, petunjuk serta bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Musa Asy'ari, selaku rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Drs. Yudian Wahyudi, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. M. Fahri Husain, SE, M. SI. selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam

4. Bapak Drs. Ibnu Qizam, SE, M.Si, Akt. selaku pembimbing I dan ibu Sunaryati, SE, M.Si. selaku pembimbing II, yang dengan sabar memberikan pengarahan, saran, dan bimbingan sehingga terselesaikan skripsi ini.
5. Ibu Sunaryati, SE, M.Si. selaku pembimbing akademik selama masa pendidikan.
6. Segenap Staff TU prodi KUI dan Staff TU fakultas Syariah yang memberi kemudahan administratif bagi penyusun selama masa perkuliahan.
7. Ayahanda H. M. Sadji Huddin dan ibunda Hj. Addarwati, atas segala doa yang dipanjatkan. Ayahanda dan Ibunda tercinta berkat untaian kasih sayangmu, keringat dan semua pengorbanan serta perjuangan untuk anak-anakmu yang tak pernah dikeluhkan pada kami, sehingga kami semua bisa seperti sekarang, ananda hanya dapat mengucapkan terimakasih atas segala do'a yang tak pernah putus tercurahkan untuk semua perjuangan anak-anakmu. Maafkan ananda yang belum bisa memberikan yang terbaik dan belum pernah memberikan prestasi yang membanggakan kepada Ayahanda dan Ibunda. Terimalah hasil karya ananda yang sederhana ini untuk Ayahanda dan Ibunda tercinta.
8. Kakak-kakakku: Irul, Ita dan Ifa, nenek dan kakekku H. Hari dan Hj. Karniti serta keponakanku si kecil Nashwa yang telah memberikan perhatian, cinta, kasih sayang, dorongan moral dan juga do'anya demi kelancaran studi serta penyelesaian skripsi ini.
9. Teman-teman KUI angkatan 2006 Nanunk, Virgin, Ula, Syamsiah, Fatonah, Janah, Aah, Utfah, Indana, Rizki, Nisa, Listi, Suharni, Suciati, Ghofar, Reni,

mbak Lia, Dona, Muhimah, Dian, Alvi, Iuon, Solah, Jarot, Acok, Iko, Atiqoh
dkk terima kasih atas keceriaan dan kehangatan yang terajut selama ini

10. Temen-temen seperjuangan PMII korp linggar Zubed, Fiche, aya', Luluk, Eli, Alfiah, Agus, Yani, Acep, Qurnain, Arip, Taufiq, dkk selama ini adalah pengalaman yang akan menjadi kenangan indah.
11. Temen-temen HIMABU maz Aan, maz Aji, mbak Alma, ari, Donyi, Yuda, dkk.
12. Serta semua teman-teman yang telah banyak memberikan dukungan serta motivasinya di dalam menyelesaikan skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Penyusun menyadari banyak sekali terdapat kekurangan dalam skripsi ini. Oleh karena itu segala saran membangun sangat diharapkan. Terima kasih.

Yogyakarta, 25 Oktober 2010

Penyusun

Ifa Nurafiyana
NIM 06390108

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAKS	ii
HALAMAN NOTA PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN	vi
MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah	7
C. Tujuan dan Kegunaan.....	7
D. Sistematika Pembahasan	8
BAB II. LANDASAN TEORI	10
A. SAHAM	10
1. Pengertian Saham.....	10
2. Jenis- jenis saham.....	10
B. Penilaian Saham	13
C. PASAR MODAL.....	15

1. Pengertian Pasar Modal.....	15
2. Alasan di bentuknya pasar modal.....	17
3. Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pasar Modal.....	18
4. Manfaat Pasar Modal.....	19
5. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	20
D. PORTFOLIO.....	22
1. Teori Portfolio.....	22
2. Risiko dan Keuntungan Portfolio.....	23
3. <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	24
4. Pelonggaran terhadap CAPM.....	31
5. Faktor Pasar, <i>Size</i> Dan BE/ME Pada Saham.....	32
6. Faktor Pasar, <i>Size</i> Dan BE/ME Pada Pendapatan dan Penjualan...	33
E. Telaah Pustaka	33
F. Kerangka Berfikir	37
G. Hubungan antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis.....	40
BAB III. METODE PENELITIAN	46
A. Jenis dan Sifat Penelitian	46
B. Populasi	47
C. Teknik Pengumpulan Data.....	48
D. Definisi Operasional Variabel.....	50
1. Variabel Dependen	50
2. Variabel Independen.....	50
E. Teknik Analisa Data	53

1. Statistik Deskriptif	53
2. Uji Asumsi Klasik.....	53
3. Pengujian dan Model Hipotesis.....	56
BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	59
A. Analisis Statistik Deskriptif.....	59
B. Uji Asumsi Klasik	61
1. Normalitas	62
2. Multikolinearitas	62
3. Heteroskedastisitas	63
C. Analisis Statistik	63
1. Kemampuan <i>Market, Size</i> , dan <i>BE/ME</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	63
2. Perbandingan Kemampuan <i>Fama dan French Three Faktor Model</i> dibandingkan dengan <i>CAPM</i>	71
a. Model <i>CAPM</i>	71
b. Model <i>CAPM</i> dan <i>Size</i>	72
c. Model <i>Fama dan French Three Faktor Model</i>	73
BAB V. PENUTUP	77
A. Kesimpulan	77
B. Saran.....	78
DAFTAR PUSTAKA	79
DAFTAR LAMPIRAN.....	81
CURRICULUM VITAE	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif.....	61
Tabel 4.2 Pengaruh <i>Market</i> , <i>Size</i> dan BE/ME terhadap <i>Return Saham</i>	65
Tabel 4.3 Hasil Regresi <i>CAPM</i>	70
Tabel 4.4 Hasil Regresi <i>CAPM</i> dan <i>Size</i>	71
Tabel 4.5 Hasil Regresi <i>Fama and French Three Faktor Model</i>	72
Tabel 4.6 Perbandingan Koefisien Determinasi.....	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 <i>unsystematic risk</i>	29
Gambar 2.2 <i>Excess return</i> Suatu saham.....	31
Gambar 2.3 Kerangka Berfikir.....	40

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kemampuan untuk mengestimasi *return* suatu individual sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan investor. Investor yang rasional akan selalu berusaha untuk selalu memperoleh informasi dan melakukan berbagai analisis untuk mengurangi ketidakpastian dalam investasinya atau untuk mengurangi risiko yang ada. Hasil investasi akan sulit ditentukan sesuai dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu, perlu diperkirakan sampai seberapa besar fluktuasi harga pasar yang berpola random tersebut berpengaruh terhadap perubahan harga saham secara individual.

Salah satu yang paling banyak digunakan oleh para praktisi salah satunya adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas, dimana dianggap sangat penting dalam bidang keuangan. Bentuk standar dari CAPM pertama kali dikembangkan oleh Sharpe, Lintner dan Mossin sehingga model ini sering disebut dengan CAPM bentuk Sharpe-Lintner-Mossin, yang digunakan untuk menentukan *return* suatu aset pada kondisi *equilibrium*.¹

¹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi V. (Yogyakarta: BPFE, 2008), hlm, 463.

Pada konsep CAPM ini pada asumsinya bahwa pasar modal adalah efisien. Dalam pasar modal yang efisien semua aset dapat di bagi-bagi secara sempurna atau *perfectly divisible* dan likuid dapat diperjualbelikan setiap saat. Artinya investor dapat melakukan diversifikasi hingga satuan terkecil dan dapat melakukan jual beli sekuritas setiap saat. Ciri utama lainnya adalah bahwa harga pasar sekuritas mencerminkan semua informasi baik yang dipublikasikan maupun tidak dipublikasikan sehingga tidak ada seorang investor yang secara konsisten dapat memperoleh keuntungan dengan informasi yang dimiliki. Selain itu, investor dapat meminjamkan dana dengan tingkat bunga yang sama sebesar tingkat bunga bebas risiko.

Asumsi ini sulit dipenuhi karena dalam kenyataannya investor kecil tidak mempunyai akses yang sama terhadap investor besar dalam memperoleh dana, sehingga seringkali investor besar lebih mudah memperoleh dana dengan bunga yang bahkan lebih rendah.

Sebelum membicarakan CAPM lebih lanjut, perlu diperjelas pengaruh diversifikasi terhadap tingkat risiko portofolio. Terdapat dua macam risiko pada setiap sekuritas yaitu risiko yang dapat dihilangkan atau diperkecil dan risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi.² Risiko yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi disebut juga dengan risiko yang tidak sistematis atau *unsystematic risk* ada yang menyebutnya *unique risk* atau *diversifiable risk*. Sedangkan risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui

² Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi IV. (Yogyakarta: BPF, 2001), hlm, 169.

diversifikasi disebut juga dengan risiko yang sistematis atau *systematic risk* ada yang menyebutnya *market risk*.

Risiko yang sistematis adalah risiko yang terjadi karena faktor perubahan pasar secara keseluruhan, misalnya karena perubahan tingkat suku bunga yang mengakibatkan meningkatnya tingkat keuntungan yang diisyaratkan atas sekuritas secara keseluruhan, inflasi, resesi ekonomi. Sedangkan risiko yang tidak sistematis atau risiko yang unik adalah risiko yang terjadi karena karakteristik perusahaan atau institusi keuangan yang mengeluarkan sekuritas, kebijakan investasi, kondisi, dan lingkungan kerja.

Salah satu masalah utama dalam menggunakan CAPM adalah bahwa CAPM hanya menggunakan faktor tunggal. CAPM mengasumsikan bahwa harga aset ditentukan oleh mean dan varian tingkat keuntungan sekuritas dan keuntungan pasar atau ekuivalen dengan koefisien beta.³ Dimana model CAPM ini merupakan satu-satunya faktor yang menerangkan *return* sekuritas yang berisiko. Dalam model CAPM beta merupakan pengukur risiko sistematis dari sekuritas terhadap risiko pasar, permasalahannya adalah dalam mengestimasi beta pada pasar modal yang kecil, beta diestimasi kemungkinan menjadi bias karena terjadi *infrequent trading* dimana beberapa sekuritas tidak mengalami perdagangan untuk beberapa waktu.⁴

Faktor *pricing model* yang lain yang juga berusaha menjelaskan *cross sectional* dari rata-rata *return* adalah *Arbitrage Pricing Theory (APT)*

³ *Ibid.*, hlm 184.

⁴ Dede Irawan Saputra dan Umi Murtini, "Perbandingan Fama and French Three Factor Model dengan Capital Asset Pricing Model," *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 4, No. 2 (Agustus 2008), hlm. 133.

memungkinkan kita untuk memasukkan lebih dari satu faktor untuk *Model Arbitrage Pricing Theory* menentukan tingkat keuntungan sekuritas.⁵ (APT) mempunyai perbedaan dalam hal penetapan suatu risiko dengan CAPM. CAPM dalam penetapan suatu risiko mengabaikan risiko non sistematis, sedangkan *Arbitrage Pricing Theory* fokus terhadap *market* dengan jumlah aset yang besar. *Arbitrage Pricing Theory* menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda.

Konsep yang digunakan adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut terjual dengan harga yang berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko.⁶ Dalam perkembangannya, beberapa penelitian empiris menunjukkan bahwa *return* suatu saham tidak hanya dipengaruhi oleh risiko (beta) saja, tetapi dipengaruhi karakteristik perusahaan, seperti ukuran perusahaan.

Fama dan French mengembangkan CAPM dalam *three factor model* untuk mengakumulasi bukti-bukti empiris bahwa CAPM kurang baik digunakan dalam menganalisis hubungan antara risiko dan tingkat

⁵ Ross, S.A., "The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing", *Journal of Economic Theory*, Vol.13 (Desember 1976) Dalam Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, hlm. 184.

⁶ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi IV (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2005).

pengembalian. *Fama and French three factor model* menambahkan dua faktor risiko, yaitu *size* dan *value* (*Book to market ratio* (B/M) atau *Book Equity* (BE/ME)). *Fama and French three factor model* menyimpulkan bahwa pada kurva *Security Market Line* (SML) harus mempunyai tiga faktor. Faktor yang pertama adalah CAPM beta saham, yaitu faktor yang mengukur risiko pasar (*market risk*) dari suatu saham. Faktor yang kedua adalah ukuran dari perusahaannya (*firm size*).

Hal ini diukur dengan nilai pasar dari *equity*-nya. Ukuran suatu perusahaan diperhitungkan karena perusahaan yang lebih kecil akan memiliki risiko yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang lebih besar, maka dari itu investor mengharap *return* yang lebih besar pada perusahaan yang ukurannya lebih kecil. Faktor yang ketiga adalah nilai buku *equity* dibandingkan dengan nilai pasar dari *equity* atau biasa dinamakan *book to market ration* (B/M). jika nilai pasarnya lebih tinggi dari nilai bukunya, maka investor akan menjadi optimis terhadap prospek masa depan saham tersebut.⁷

Hal ini terbukti dengan adanya beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan di pasar modal Indonesia. Salah satunya dengan menganalisis *Fama and French three factor model* dan pembandingnya terhadap *CAPM* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2001-2004. Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa *market*, *size* dan *BE/ME* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan *Model Fama and French* tidak lebih mampu menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan *CAPM*.

⁷Dede Irawan Saputra dan Umi Murtini, "Perbandingan Fama and French Three Factor Model dengan Capital Asset Pricing Model," *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 4, No.2 (Agustus 2008), hlm. 134.

Penelitian ini bertujuan menguji kembali *model CAPM* dan *Fama and French three factor model* dalam menentukan *return* saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Januari 2004 sampai Desember 2009. Ada beberapa pengujian yang akan dilakukan, yang pertama adalah dilakukan pengujian apakah faktor *market, size, book to market* dapat menangkap variasi *cross sectional return* saham. Terakhir dilakukan analisis untuk mengetahui kemampuan *Fama dan French three faktor model* dalam menjelaskan rata-rata *return* saham dibandingkan dengan model *CAPM*.

Alasan mendasar dijadikannya *Jakarta Islamic Index* sebagai objek dalam penelitian ini adalah hingga saat ini *Jakarta Islamic Index* merupakan satu-satunya indeks di Bursa Efek Jakarta yang mewakili saham-saham yang sesuai syariah dan menjadi solusi atas keragu-raguan investor Muslim akan transaksi pasar modal konvensional yang mengandung unsur *riba, maisir, dan gharar*. Hal ini dikarenakan saham-saham yang masuk pada *Jakarta Islamic Index* sebelumnya telah melalui *sharia screening process*. Dimana Saham tersebut merupakan saham dari emiten yang kegiatan usahanya dinilai tidak bertentangan dengan syariah Islam.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti melakukan penelitian dengan judul: **“Kemampuan *Fama and French Three Factor Model* dan *Model CAPM* dalam Menjelaskan *Return* Saham (Studi Kasus pada JII Periode Januari 2004 - Desember 2009)”**.

B. Pokok Masalah

1. Apakah variabel *market*, *size*, dan *BE/ME* mempunyai kemampuan dalam menjelaskan *return* saham pada *JII*?
2. Apakah *Fama and French three factor model* mempunyai kemampuan dalam menjelaskan *return* saham pada *JII*?
3. Apakah *Fama and French three factor model* lebih baik dari model *CAPM* dalam menjelaskan *return* saham pada *JII*?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Untuk membandingkan konsep *Fama and French* dalam *three factor model* dengan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* pada aplikasinya di *Jakarta Islamic Index* sehingga diketahui portofolio yang memiliki konsep yang baik.

2. Kegunaan Penelitian

a. Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan baru mengenai penentuan *return* portofolio, khususnya mengenai penerapan konsep *Fama and French* dalam *three factor model* dengan *CAPM* di pasar modal Indonesia. Khususnya untuk saham-saham yang masuk pada *Jakarta Islamic Index*, sehingga diharapkan dapat memberi kontribusi bagi para akademis untuk memperdalam keilmuan di bidang pasar modal.

b. Praktik

Penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi dan bahan pertimbangan bagi para pelaku pasar modal terutama investor ketika membuat keputusan investasi, yaitu memilih dan menentukan konsep yang benar-benar tepat dalam penentuan *return* portofolio antara konsep *Fama and French* dalam *three factor model* dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) terhadap saham-saham yang masuk pada *Jakarta Islamic Index*.

D. Sistematika Pembahasan

Penyusunan skripsi ini akan disajikan dalam sistematika pembahasan yang terdiri atas lima bab, yaitu:

Bab I : Pendahuluan. Pada bab ini memuat penjelasan penyusun mengenai latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II : Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis. Pada bab ini penyusun membahas mengenai tinjauan teoritis tentang informasi mengenai variabel-variabel yang diteliti, telaah pustaka, kerangka berfikir dan hubungan antar variabel dan pengembangan hipotesis.

Bab III : Metodologi Penelitian. Bab ini berisi penjelasan mengenai jenis dan sifat penelitian, populasi penelitian, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan teknik analisis data.

Bab VI : Analisis Data dan Pembahasan. Bab ini berisi tentang hasil analisis dari pengolahan data, baik analisis data secara deskriptif maupun analisis hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan. Selanjutnya, dilakukan pembahasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diteliti.

Bab V : Penutup. Bab ini memaparkan kesimpulan, keterbatasan dan saran dari hasil analisis data yang berkaitan dengan penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah penyusun lakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. Variabel *market* (pasar), *size* (ukuran) dan BE/ME mempunyai kemampuan yang positif dan signifikan dalam menjelaskan *return* saham. Sedangkan besarnya pengaruh ketiga variabel ini terhadap *return* saham adalah sebesar 35,8%, dan sisanya sebesar 64,2%, variasi *return* portofolio dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.
2. *Fama dan French Three Factor Model* memiliki kemampuan yang signifikan dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam kelompok JII di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti penggunaan risiko, ukuran perusahaan dan nilai merupakan faktor penting dalam memprediksikan *return* saham.
3. Berdasarkan hasil pengujian regresi sederhana terhadap model CAPM dan regresi berganda pada model *Fama and French Three Factor Model*, menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan “*Fama dan French Three Factor Model* mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam menjelaskan rata-rata *return* saham dibandingkan dengan model CAPM” **dapat ditolak**. Hal ini dapat dilihat dari F hitung pada *Fama dan French*

Three Factor Model yang lebih rendah daripada F hitung pada model CAPM.

B. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan penyusun, maka untuk penelitian selanjutnya penyusun sarankan:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market* merupakan satu-satunya variabel yang berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga investor hendaknya dalam mengestimasi *return* di BEI dengan mempertimbangkan kondisi pasar yang ada terutama perubahan indeks yang terjadi, dan tidak perlu menggunakan *Fama and French Three Factor Model*, karena belum terbukti lebih baik dalam menjelaskan *return* portofolio.
2. Penelitian ini hanya mengambil sampel pada perusahaan JII dengan periode penelitian tahun 2004 sampai dengan tahun 2009, yang berjumlah 9 perusahaan sehingga sampel ini cukup kecil. Untuk itu peneliti yang akan datang hendaknya menggunakan sampel yang lebih besar, misalnya kelompok perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengujian perlu memperhatikan adanya *seasonal pattern* yang terjadi di Indonesia untuk mengetahui kestabilan hasil penelitian sepanjang tahun.
4. Penelitian ini hanya menggunakan saham kuartalan, penelitian berikutnya diharapkan menggunakan data saham mingguan dengan menyesuaikan transaksi di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Manajemen Investasi dan Pasar Modal

Arifin, Zaenal. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, edisi I. Yogyakarta: Ekonisia, 2005.

Darmadji, Tjipto dan Hendy Fakhruddin M. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, edisi IV. Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Hadi, Syamsul. *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*, edisi I Yogyakarta: EKONISIA, 2006.

Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi IV. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, tt.

Husnan, Suad. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi IV. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2005.

----- . *Teori Portofolio dan Implikasinya Bagi Manajemen Keuangan*, edisi kedua Yogyakarta: BPFE, 1993.

----- . *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi IV. Yogyakarta UPP STIM YKPN, 2009.

Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi V. Yogyakarta: BPFE, 2008.

Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, edisi IV. Yogyakarta: BPFE, 2001.

Sugiyono. *Metode Penelitian Bisnis*, cet. XII. Bandung: Alfabeta, 2008.

Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi V. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006.

Tendelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi I. Yogyakarta: BPFE, 2001.

Jurnal

Bismark, Rowland dan Pasaribu, Fernando. “*Model Fama dan French* Sebagai Pembentukan Portfolio Saham Indonesia”, *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol.9, No. 1 Februari, 2009.

Effendi, M. Irhas dan Muafi. “CAPM: Berbagai Kajian Terhadap Model dan Peranannya Dalam Pengukuran Kinerja Portfolio”, *Usahawan*, No. 07, Tahun XXX, Juli, 2001.

F. Fama, Eugene and R. French, Kenneth. “Size and Book to Market Factors in Earning and Return”, *The Journal Of Finance*, Vol 1, No.1 March 1995.

Imoronudin, “Pengujian CAPM di Pasar Modal Indonesia”, *Empirika*, Vol.18, No. 1, Juni 2005.

Irawan Saputra, Dede dan Murtini, Umi. “Perbandingan Fama and French Three Factor Model dengan Capital Asset Pricing Model”, dalam *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No.2 Agustus 2008.

Muhammad Madyan, “Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT dalam memprediksi Tingkat Pendapatan Saham Industry Manufaktur Sebelum dan Semasa Krisis Ekonomi di BEJ”, *Majalah Ekonomi*: Tahun XIV, No.2, Agustus 2004.

M. Nasser, ETTY. “Pengaruh Beta Saham Terhadap Expected Return Dengan Model Capital Asset Pricing Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta”, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol.7, No. 2, Agustus, 2007.

Prasetya Putra, Hanif. dan Agustanto, Heru. “Analisis Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory di Bursa Efek Jakarta (Studi pada Perusahaan Yang Masuk Dalam LQ 45 Tahun 2000-2004)”, *Jurnal Fokus Manajemen*, vol. 4, No.1. 2006.

Thesis Dan Skripsi

A. Henny, *Pengujian Standar CAPM dan Perluasannya*, Thesis Program Pasca Sarjana UGM. Yogyakarta: 2005.

Andri Restiyanto, Eko. “*Analisis Fama and French three Factor Model dan pembandingnya terhadap CAPM*”, Thesis Program Sarjana UGM, Yogyakarta: 2003.

Mubasyiroh. “Pengaruh Tingkat Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Total Simpanan Mudharabah”, Skripsi UIN SUKA, 2008

DATA BOOK VALUE EQUITY TO BOOK MARKET EQUITY

Tahun	Bulan	NAMA PERUSAHAAN	JUB	PRICE	SIZE (x3)	Aktiva Bersih	BE/ME
2004	3	AALI	1552604500	1950	3027578775000	1747981422210	0.577352912
	6	AALI	1566909500	2250	3525546375000	1887153791810	0.535279809
	9	AALI	1570556000	2575	4044181700000	2082830690450	0.515019068
	12	AALI	1572889500	3100	4875957450000	2065335000000	0.423575271
2005	3	AALI	1574398000	4000	6297592000000	2233330831690	0.354632506
	6	AALI	1574745000	3975	6259611375000	2217771108610	0.35429853
	9	AALI	1574745000	5125	8070568125000	2421329916870	0.300019761
	12	AALI	1574745000	4900	7716250500000	2622642000000	0.339885544
2006	3	AALI	1574745000	6200	9763419000000	2804832707230	0.287279764
	6	AALI	1574745000	6500	10235842500000	2525527000000	0.246733671
	9	AALI	1574745000	9100	14330179500000	2584304000000	0.18033996
	12	AALI	1574745000	12600	19841787000000	2748567000000	0.138524166
2007	3	AALI	1574745000	12600	19841787000000	3017413000000	0.152073651
	6	AALI	1574745000	13750	21652743750000	3068901000000	0.141732661
	9	AALI	1574745000	16800	26455716000000	3373034000000	0.127497362
	12	AALI	1574745000	28000	44092860000000	4060602000000	0.092092053
2008	3	AALI	1574745000	25850	40707158250000	4887654000000	0.120068661
	6	AALI	1574745000	29550	46533714750000	4673852000000	0.100440122
	9	AALI	1574745000	12950	20392947750000	4655130000000	0.22827156
	12	AALI	1574745000	9800	15432501000000	5156245000000	0.334115967
2009	3	AALI	1574745000	5000	7873725000000	5156245000000	0.654867296
	6	AALI	1574745000	14450	22755065250000	5682009000000	0.249703041
	9	AALI	1574745000	14950	23542437750000	6160212000000	0.261664152
	12	AALI	1574745000	17250	27164351250000	6226365000000	0.229210885
2004	3	ANTM	1907691950	245	467384527750	1930923560000	4.131338214
	6	ANTM	1907691950	250	476922987500	2082360520000	4.366240619
	9	ANTM	1907691950	275	524615286250	2228888595000	4.248615421
	12	ANTM	1907691950	345	658153722750	2478140709000	3.765291638
2005	3	ANTM	1907691950	450	858461377500	2673176098000	3.113915393
	6	ANTM	1907691950	480	915692136000	2603917116000	2.843660018
	9	ANTM	1907691950	545	1039692112750	2900365799000	2.789639128
	12	ANTM	1907691950	715	1363999744250	3029642904000	2.221146241
2006	3	ANTM	1907691950	870	1659691996500	3159248894000	1.903515171
	6	ANTM	1907691950	925	1764615053750	3243996752000	1.838359446
	9	ANTM	1907691950	1100	2098461145000	3537455689000	1.685737998
	12	ANTM	1907691950	1600	3052307120000	4281602475000	1.402743009
2007	3	ANTM	1907691950	2370	4521229921500	5355477750000	1.184517895
	6	ANTM	1907691950	2510	4788306794500	6503399261000	1.358183496
	9	ANTM	1907691950	2775	5293845161250	7462584016000	1.409671758
	12	ANTM	1907691950	4475	8536921476250	8763578938000	1.026550257
2008	3	ANTM	1907691950	3350	6390768032500	9441599604000	1.477381053
	6	ANTM	1907691950	3175	6056921941250	9441599604000	1.558811505
	9	ANTM	1907691950	1460	2785230247000	9441599604000	3.389881183
	12	ANTM	1907691950	1090	2079384225500	8063137821000	3.87765653
2009	3	ANTM	1907691950	1090	2079384225500	8151447956000	3.920125899
	6	ANTM	1907691950	2025	3863076198750	8151447956000	2.110092459
	9	ANTM	1907691950	2450	4673845277500	7838348319000	1.677066281
	12	ANTM	1907691950	2200	4196922290000	8148939490000	1.941646504
2004	3	BUMI	1.9404E+10	575	11157300000000	1086603000000	0.097389422
	6	BUMI	1.9404E+10	575	11157300000000	1075319000000	0.096378066
	9	BUMI	1.9404E+10	750	14553000000000	1483533000000	0.101940012
	12	BUMI	1.9404E+10	800	15523200000000	1453431000000	0.0936296
2005	3	BUMI	1.9404E+10	780	15135120000000	1819429000000	0.120212393
	6	BUMI	1.9404E+10	830	16105320000000	2163166000000	0.134313755
	9	BUMI	1.9404E+10	900	17463600000000	2249220000000	0.12879475

	12	BUMI	1.9404E+10	760	14747040000000	1849273000000	0.125399606
2006	3	BUMI	1.9404E+10	900	17463600000000	2285281981950	0.13085973
	6	BUMI	1.9404E+10	770	14941080000000	2776014288000	0.185797432
	9	BUMI	1.9404E+10	740	14358960000000	3326164981570	0.231643864
	12	BUMI	1.9404E+10	900	17463600000000	3246713740820	0.185913199
2007	3	BUMI	1.9404E+10	1330	25807320000000	3426752682470	0.132782198
	6	BUMI	1.9404E+10	2275	44144100000000	8001670864090	0.181262521
	9	BUMI	1.9404E+10	3575	69369300000000	8136678151690	0.117295088
	12	BUMI	1.9404E+10	6000	116424000000000	10584583592880	0.090914104
2008	3	BUMI	1.9404E+10	6200	120304800000000	11838380136450	0.098403224
	6	BUMI	1.9404E+10	8200	159112800000000	12827942057570	0.080621685
	9	BUMI	1.9404E+10	3200	620928000000000	13585268275530	0.218789751
	12	BUMI	1.9404E+10	910	176576400000000	17328516286850	0.981360832
2009	3	BUMI	1.9404E+10	820	159112800000000	17328516286850	1.089071168
	6	BUMI	1.9404E+10	1860	360914400000000	155546500000000	0.430978925
	9	BUMI	1.9404E+10	3225	625779000000000	155546500000000	0.248564589
	12	BUMI	1.9404E+10	2425	470547000000000	5814269266000	0.123564049
2004	3	INCO	248408468	1125	279459526500	7272149000000	26.02219037
	6	INCO	248408468	866	215121733288	8927433800000	41.49945086
	9	INCO	993633872	1015	1008538380080	9396823800000	9.317269412
	12	INCO	993633872	1155	1147647122160	9996411900000	8.710353302
2005	3	INCO	993633872	1360	1351342065920	9680477200000	7.163602351
	6	INCO	993633872	1415	1405991928880	10755177600000	7.649530114
	9	INCO	993633872	1550	1540132501600	12979737600000	8.427675922
	12	INCO	993633872	1315	1306628541680	12762733500000	9.767683081
2006	3	INCO	993633872	1715	1704082090480	11328249900000	6.647713724
	6	INCO	993633872	1955	1942554219760	12253131300000	6.307742237
	9	INCO	993633872	2300	2285357905600	13318412245000	5.827713993
	12	INCO	993633872	3100	3080265003200	166536800000000	5.406573779
2007	3	INCO	993633872	5435	5400400094320	12890463084000	2.386945941
	6	INCO	993633872	5550	5514667989600	17138941326000	3.107882715
	9	INCO	993633872	6350	6309575087200	19722333281000	3.125778362
	12	INCO	993633872	9625	9563726018000	12894710400000	1.348293581
2008	3	INCO	993633872	7000	6955437104000	12894710400000	1.853903674
	6	INCO	993633872	6050	6011484925600	13442457825000	2.236129341
	9	INCO	993633872	3075	3055424156400	14388504800000	4.709167717
	12	INCO	993633872	1930	1917713372960	16881812400000	8.803094685
2009	3	INCO	993633872	2225	2210835365200	16881812400000	7.635942805
	6	INCO	993633872	4150	4123580568800	16881812400000	4.093969335
	9	INCO	993633872	4150	4123580568800	16313430000000	3.956132232
	12	INCO	993633872	3650	3626763632800	158130600000000	4.360102174
2004	3	KLBF	8121600000	470	3817152000000	954080047450	0.249945522
	6	KLBF	8121600000	350	2842560000000	1025194776220	0.360658975
	9	KLBF	8121600000	415	3370464000000	1157127704610	0.343314067
	12	KLBF	8121600000	550	4466880000000	1219193365030	0.272940702
2005	3	KLBF	8121600000	740	6009984000000	1378720174420	0.229404966
	6	KLBF	8121600000	880	7147008000000	1511942684900	0.211549041
	9	KLBF	8121600000	850	6903360000000	1625657248310	0.235487827
	12	KLBF	1.0156E+10	990	10054454277780	2389006139770	0.237606744
2006	3	KLBF	1.0156E+10	1360	13812179613920	2572377511470	0.186239796
	6	KLBF	1.0156E+10	1250	12695018027500	2769044905160	0.218120597
	9	KLBF	1.0156E+10	1320	13405939037040	2907225705930	0.216861027
	12	KLBF	1.0156E+10	1190	12085657162180	2994816751750	0.247799248
2007	3	KLBF	1.0156E+10	1210	12288777450620	3203735862080	0.260704197
	6	KLBF	1.0156E+10	1390	14116860046580	3257234442520	0.230733636
	9	KLBF	1.0156E+10	1330	13507499181260	3369437334030	0.249449383
	12	KLBF	1.0156E+10	1260	12796578171720	3386861941230	0.264669343

2008	3	KLBF	1.0156E+10	980	9952894133560	3396088103000	0.341216138
	6	KLBF	1.0156E+10	850	8632612258700	3467661387700	0.40169317
	9	KLBF	1.0156E+10	650	6601409374300	3463127577670	0.524604275
	12	KLBF	1.0156E+10	400	4062405768800	3622399153500	0.891688167
2009	3	KLBF	1.0156E+10	620	6296728941640	3736314470000	0.593373878
	6	KLBF	1.0156E+10	1010	10257574566220	3906120767000	0.380803546
	9	KLBF	1.0156E+10	1330	13507499181260	3996446120000	0.295868692
	12	KLBF	1.0156E+10	1300	13202818748600	4310437877000	0.326478607
2004	3	PTBA	2131500000	775	1651912500000	1562511000000	0.945880003
	6	PTBA	2131500000	675	1438762500000	1497600000000	1.040894519
	9	PTBA	2131500000	850	1811775000000	1653081000000	0.912409654
	12	PTBA	2133305000	1525	3253290125000	1689263000000	0.519247572
2005	3	PTBA	2191804750	1520	3331543220000	1846204000000	0.554158802
	6	PTBA	2248209250	1590	3574652707500	1720547000000	0.481318646
	9	PTBA	2259566250	1630	3683092987500	1920533000000	0.5214457
	12	PTBA	2304131850	1800	4147437330000	2052660000000	0.494922487
2006	3	PTBA	2304131850	2050	4723470292500	2122498000000	0.449351402
	6	PTBA	2304131850	3150	7258015327500	1964955000000	0.270728968
	9	PTBA	2304131850	3375	7776444993750	2183915000000	0.280837195
	12	PTBA	2304131850	3525	8122064771250	2295460000000	0.282620253
2007	3	PTBA	2304131850	3450	7949254882500	2494213000000	0.313766892
	6	PTBA	2304131850	6550	15092063617500	2341131000000	0.155123319
	9	PTBA	2304131850	6550	15092063617500	2566209000000	0.170036985
	12	PTBA	2304131850	12000	27649582200000	2799118000000	0.101235454
2008	3	PTBA	2304131850	10050	23156525092500	3085505000000	0.133245597
	6	PTBA	2304131850	16400	37787762340000	3085505000000	0.081653552
	9	PTBA	2304131850	9350	21543632797500	3735378000000	0.173386635
	12	PTBA	2304131850	6900	15898509765000	3998132000000	0.251478413
2009	3	PTBA	2304131850	6750	15552889987500	4917946000000	0.316207856
	6	PTBA	2304131850	11600	26727929460000	4718846000000	0.176551124
	9	PTBA	2304131850	14100	32488259085000	5354701000000	0.164819573
	12	PTBA	2304131850	17250	39746274412500	5701372000000	0.143444187
2004	3	TLKM	1.008E+10	3500	35279998740000	19589194000000	0.555249283
	6	TLKM	1.008E+10	3700	37295998668000	20196014000000	0.541506186
	9	TLKM	2.016E+10	4150	83663997012000	19299912000000	0.2306836
	12	TLKM	2.016E+10	4825	97271996526000	20261342000000	0.208295735
2005	3	TLKM	2.016E+10	4475	90215996778000	21964775000000	0.243468739
	6	TLKM	2.016E+10	5000	100799996400000	20985173000000	0.208186248
	9	TLKM	2.016E+10	5350	107855996148000	22665291000000	0.210144005
	12	TLKM	2.016E+10	5900	118943995752000	23292401000000	0.195826623
2006	3	TLKM	2.016E+10	6900	139103995032000	26755233000000	0.192339789
	6	TLKM	2.016E+10	7350	148175994708000	24299821000000	0.163992967
	9	TLKM	2.016E+10	8450	170351993916000	27509046000000	0.161483557
	12	TLKM	2.016E+10	10100	203615992728000	28068689000000	0.137851102
2007	3	TLKM	2.016E+10	9850	198575992908000	30422273000000	0.15320217
	6	TLKM	2.016E+10	9850	198575992908000	28737189000000	0.14471633
	9	TLKM	2.016E+10	11000	221759992080000	31818485000000	0.143481629
	12	TLKM	2.016E+10	10150	204623992692000	34314071000000	0.167693292
2008	3	TLKM	2.016E+10	9650	194543993052000	36102402000000	0.185574488
	6	TLKM	2.016E+10	7300	147167994744000	30386225000000	0.206473052
	9	TLKM	2.016E+10	7150	144143994852000	30386225000000	0.210804654
	12	TLKM	2.016E+10	6900	139103995032000	34314071000000	0.246679263
2009	3	TLKM	2.016E+10	7550	152207994564000	36793369000000	0.241730857
	6	TLKM	2.016E+10	7500	151199994600000	34110732000000	0.225600087
	9	TLKM	2.016E+10	8650	174383993772000	37506668000000	0.21508091
	12	TLKM	2.016E+10	9450	190511993196000	38989747000000	0.204657703
	3	UNTR	1573977000	1375	2164218375000	1531005000000	0.70741706

2004	6	UNTR	1576972500	1125	1774094062500	2320945000000	1.308242358
	9	UNTR	2843929100	1450	4123697195000	2874021000000	0.696952483
	12	UNTR	2848548000	2275	6480446700000	3103595000000	0.478916831
2005	3	UNTR	2849364000	2875	8191921500000	3357768000000	0.409887717
	6	UNTR	2850670200	3725	10618746495000	3595973000000	0.338643832
	9	UNTR	2851609100	3875	11049985262500	3870782000000	0.350297481
	12	UNTR	2851609100	3675	10479663442500	4105713000000	0.391779089
2006	3	UNTR	2851609100	4500	12832240950000	4482074000000	0.349282251
	6	UNTR	2851609100	5400	15398689140000	4333281000000	0.281405837
	9	UNTR	2851609100	6050	17252235055000	4509299000000	0.261374772
	12	UNTR	2851609100	6550	18678039605000	4594437000000	0.245980686
2007	3	UNTR	2851609100	7400	21101907340000	4846726000000	0.229681892
	6	UNTR	2851609100	8250	23525775075000	4932338000000	0.209656769
	9	UNTR	2851609100	8200	23383194620000	5316422000000	0.227360807
	12	UNTR	2851609100	10900	31082539190000	5733335000000	0.184455168
2008	3	UNTR	2851609100	12550	35787694205000	6213016000000	0.173607608
	6	UNTR	2851609100	12150	34647050565000	6544185000000	0.188881446
	9	UNTR	2851609100	9450	26947705995000	10562527000000	0.391963865
	12	UNTR	2851609100	4400	12547080040000	11131607000000	0.887187056
2009	3	UNTR	2851609100	6750	19248361425000	11961296000000	0.621418922
	6	UNTR	2851609100	9950	28373510545000	12302826000000	0.433602532
	9	UNTR	2851609100	15600	44485101960000	13402910000000	0.301289857
	12	UNTR	2851609100	15500	44199941050000	13843710000000	0.313206526
2004	3	UNVR	7630000000	3550	27086500000000	2079027000000	0.076755099
	6	UNVR	7630000000	3925	29947750000000	1828928000000	0.061070631
	9	UNVR	7630000000	3250	24797500000000	2161211000000	0.087154391
	12	UNVR	7630000000	3300	25179000000000	2296684000000	0.091214266
2005	3	UNVR	7630000000	3825	29184750000000	2033012000000	0.069660079
	6	UNVR	7630000000	4075	31092250000000	2033012000000	0.065386455
	9	UNVR	2843929100	4075	11589011082500	2426444000000	0.209374552
	12	UNVR	2843929100	4275	12157796902500	2173526000000	0.178776304
2006	3	UNVR	7630000000	4250	32427500000000	2610750000000	0.080510369
	6	UNVR	7630000000	4125	31473750000000	2135804000000	0.067859851
	9	UNVR	7630000000	4600	35098000000000	2631828000000	0.074985127
	12	UNVR	7630000000	6600	50358000000000	2368527000000	0.047033778
2007	3	UNVR	7630000000	5700	43491000000000	2992373000000	0.068804419
	6	UNVR	7630000000	6700	51121000000000	2469987000000	0.048316484
	9	UNVR	7630000000	6800	51884000000000	2905829000000	0.056006264
	12	UNVR	7630000000	6750	51502500000000	2692141000000	0.052272045
2008	3	UNVR	7630000000	6900	52647000000000	3395337000000	0.064492507
	6	UNVR	7630000000	6750	51502500000000	2787635000000	0.054126207
	9	UNVR	7630000000	7500	57225000000000	3465880000000	0.060565837
	12	UNVR	7630000000	7800	59514000000000	3100312000000	0.052093827
2009	3	UNVR	7630000000	14100	107583000000000	3869369000000	0.035966361
	6	UNVR	7630000000	16850	128565500000000	2916961000000	0.022688521
	9	UNVR	7630000000	21050	160611500000000	3700119000000	0.023037697
	12	UNVR	7630000000	22750	173582500000000	1384371000000	0.079752913

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Rm-Rf ^a	.	Enter

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: Ri-Rf

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.602 ^a	.363	.360	.25897

- a. Predictors: (Constant), Rm-Rf

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.178	1	8.178	121.944	.000 ^a
	Residual	14.352	214	.067		
	Total	22.530	215			

- a. Predictors: (Constant), Rm-Rf
 b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.038	.018		2.093	.037
	Rm-Rf	1.271	.115	.602	11.043	.000

- a. Dependent Variable: Ri-Rf

Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SMB, Rm-Rf ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.603 ^a	.363	.357	.25956

a. Predictors: (Constant), SMB, Rm-Rf

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.180	2	4.090	60.706	.000 ^a
	Residual	14.350	213	.067		
	Total	22.530	215			

a. Predictors: (Constant), SMB, Rm-Rf

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.038	.018		2.082	.038
	Rm-Rf	1.274	.117	.604	10.888	.000
	SMB	.001	.003	.009	.157	.875

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	HML, Rm-Rf, SMB ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.607 ^a	.369	.360	.25899

a. Predictors: (Constant), HML, Rm-Rf, SMB

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.310	3	2.770	41.296	.000 ^a
	Residual	14.220	212	.067		
	Total	22.530	215			

a. Predictors: (Constant), HML, Rm-Rf, SMB

b. Dependent Variable: Ri-Rf

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.043	.019		2.296	.023
	Rm-Rf	1.270	.117	.602	10.879	.000
	SMB	-.004	.005	-.073	-.904	.367
	HML	-.003	.002	-.111	-1.393	.165

a. Dependent Variable: Ri-Rf

Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	BE/ME, Return Market, Log(Size) ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.606 ^a	.367	.358	.25904	2.196

a. Predictors: (Constant), BE/ME, Return Market, Log(Size)

b. Dependent Variable: Return

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.235	3	2.745	40.911	.000 ^a
	Residual	14.225	212	.067		
	Total	22.460	215			

a. Predictors: (Constant), BE/ME, Return Market, Log(Size)

b. Dependent Variable: Return

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.207	.425		-.487	.627
	Return Market	1.258	.116	.594	10.830	.000
	Log(Size)	.019	.032	.037	.584	.560
	BE/ME	-.004	.005	-.050	-.800	.425

a. Dependent Variable: Return

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Return Market	.992	1.008
	Log(Size)	.753	1.328
	BE/ME	.755	1.324

a. Dependent Variable: Return

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension		
		Eigenvalue	Condition Index
1	1	2.402	1.000
	2	.923	1.614
	3	.675	1.887
	4	.001	52.597

a. Dependent Variable: Return

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Variance Proportions			
		(Constant)	Return Market	Log(Size)	BE/ME
1	1	.00	.05	.00	.03
	2	.00	.34	.00	.45
	3	.00	.61	.00	.27
	4	1.00	.00	1.00	.25

a. Dependent Variable: Return

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.4922	.5670	.1153	.19571	216
Residual	-.96632	1.33846	.00000	.25722	216
Std. Predicted Value	-3.104	2.308	.000	1.000	216
Std. Residual	-3.730	5.167	.000	.993	216

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.4922	.5670	.1153	.19571	216
Residual	-.96632	1.33846	.00000	.25722	216
Std. Predicted Value	-3.104	2.308	.000	1.000	216
Std. Residual	-3.730	5.167	.000	.993	216

a. Dependent Variable: Return

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		216
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.25722258
Most Extreme Differences	Absolute	.089
	Positive	.089
	Negative	-.066
Kolmogorov-Smirnov Z		1.302
Asymp. Sig. (2-tailed)		.068

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

UJI WHITE

Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X3 ² , X1 ² , Return Market, X2 ² , BE/ME, Log(Size) ^a		Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.208 ^a	.043	.016	.25518652

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.208 ^a	.043	.016	.25518652

a. Predictors: (Constant), X3², X1², Return Market, X2², BE/ME, Log(Size)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.615	6	.103	1.574	.156 ^a
	Residual	13.610	209	.065		
	Total	14.225	215			

a. Predictors: (Constant), X3², X1², Return Market, X2², BE/ME, Log(Size)

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.615	7.226		-.915	.361
	Return Market	-.021	.115	-.012	-.183	.855
	BE/ME	-.002	.014	-.026	-.128	.898
	Log(Size)	1.017	1.092	2.515	.932	.352
	X1 ²	1.199	.427	.194	2.807	.005
	X2 ²	-.039	.041	-2.534	-.951	.343
	X3 ²	.000	.000	.070	.410	.682

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

CURRICULUM VITAE

Nama : Ifa Nurafiyana
Tempat/Tanggal Lahir : Tuban, 23 Januari 1988
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Email : Viyan.yana@yahoo.com
Alamat Asal : Tuban, Jatim
Alamat di Yogyakarta : Jl. Kusuma Gendeng Gk IV No. 675 Baciro,
Yogyakarta

NAMA ORANG TUA

Nama Ayah : H. Sadji Huddin
Nama Ibu : Hj. Adarwati
Pekerjaan Orangtua : Wiraswasta

RIWAYAT PENDIDIKAN FORMAL

- MI Nurul Iman Tuban : Lulus 2000
- MTs Nurul Iman Tuban : Lulus 2003
- MAN Tambakberas Jombang : Lulus 2006
- UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta : Lulus 2010

RIWAYAT ORGANISASI

- Anggota JAMISBON
- Anggota PMII
- Bendahara Himabu
- Bendahara BEM F