

**ANALISIS EXCESS *RETURN* PADA SAHAM YANG TERDAFTAR DI INDEKS  
SRI-KEHATI: PENDEKATAN *FAMA-FRENCH THREE FACTOR MODEL***



**SKRIPSI**

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

**OLEH:  
MAHATIR MUHAMMAD  
21108030084**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2025**

**ANALISIS EXCESS *RETURN* PADA SAHAM YANG TERDAFTAR DI  
INDEKS SRI-KEHATI: PENDEKATAN *FAMA-FRENCH THREE*  
*FACTOR MODEL***



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

**OLEH:  
MAHATIR MUHAMMAD  
NIM. 21108030084**

**PEMBIMBING:  
DR. ABDUL QOYUM, S.E.I, M.SC.FIN.  
NIP. 19850630 201503 1 007**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2025**

## 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-1005/Un.02/DEB/PP.00.9/06/2025

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS EXCESS RETURN PADA SAHAM YANG TERDAFTAR DI INDEKS SRI-KEHATI: PENDEKATAN FAMA-FRENCH THREE FACTOR MODEL

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : MAHATIR MUHAMMAD  
Nomor Induk Mahasiswa : 21108030084  
Telah diujikan pada : Rabu, 18 Juni 2025  
Nilai ujian Tugas Akhir : A

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

#### TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

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

Valid ID: 6858f3da2e6a4



Penguji I

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

Valid ID: 6858d7ab6f530



Penguji II

Izra Berakon, M.Sc.  
SIGNED

Valid ID: 6858d8e769d0d



Yogyakarta, 18 Juni 2025

UIN Sunan Kalijaga  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA.  
SIGNED

Valid ID: 6858f73a4d095

## HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Mahatir Muhammad

Kepada

**Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam**

**UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta**

Di Yogyakarta

*Assalamu 'alaikum Wr. Wb.*

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

Nama : Mahatir Muhammad  
NIM : 21108030084  
Judul Skripsi : **ANALISIS *EXCESS RETURN* PORTOFOLIO PADA SAHAM YANG TERDAFTAR DI INDEKS SRI-KEHATI: PENDEKATAN *FAMA-FRENCH THREE FACTOR MODEL***

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu Manajemen Keuangan Syariah.

Dengan ini, Saya mengharapkan agar skripsi di atas dapat segera *dimunagoryahkan*. Atas perhatiannya saya ucapkan terima kasih.

*Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 11 Juni 2025

Pembimbing,



Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc. Fin.  
NIP. 19850630 201503 1 007

## HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mahatir Muhammad  
NIM : 21108030084  
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa skripsi saya yang berjudul:  
**“Analisis *Excess return* Portofolio pada Saham yang Terdaftar di Indeks SRI-KEHATI: Pendekatan *Fama-French Three Factor Model*”** merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 12 Juni 2025

Penulis,



Mahatir Muhammad  
NIM. 21108030084

## HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Mahatir Muhammad  
NIM : 21108030084  
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam  
Jenis Karya : Skripsi

Demi perkembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-Ekklusif (*Non-Exclusive Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Analisis *Excess return* Portofolio pada Saham yang Terdaftar di Indeks SRI-

KEHATI: Pendekatan *Fama-French Three Factor Model*”

Dengan perangkat pendukung yang relevan (jika diperlukan), saya memberikan izin kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk menggunakan tugas akhir saya tanpa dikenakan royalti dan secara non-eksklusif. Universitas berhak untuk menyimpan, mengubah format, mengelola, memelihara, dan mempublikasikan karya saya dalam bentuk basis data, selama nama saya tetap dicantumkan sebagai penulis dan pemegang hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 12 Juni 2025

Penulis,



Mahatir Muhammad

NIM. 21108030084

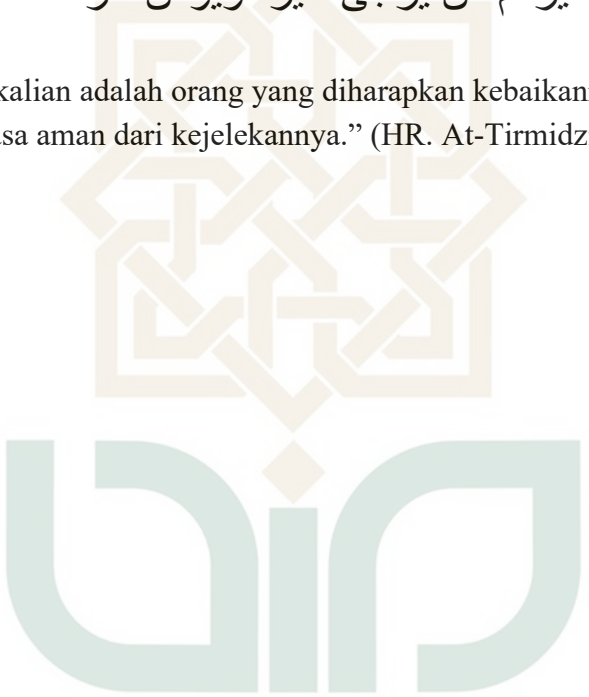
## HALAMAN MOTTO

“Hidup Mulia atau Mati Syahid”

\*\*\*

خَيْرُكُمْ مَنْ يُرْجَى خَيْرُهُ وَيُؤْمَنُ شَرُّهُ

“Sebaik-baik kalian adalah orang yang diharapkan kebaikannya dan (orang lain) merasa aman dari kejelekannya.” (HR. At-Tirmidzi no. 2263)



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Bismillahirrahmanirrahim*

*Alhamdulillah, segala puji dan syukur ku panjatkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan taufiqNya sehingga Penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan rasa bangga.*

Karya sederhana ini dipersembahkan kepada:

*Kedua orang tua, Papah dan Mamah tersayang, Rahimahullahumaa.*

*Kepada kakak tercinta Teh Ika Rizkia, Teh Putri Dewi, dan Mas Rasyad yang senantiasa mendukung dan memberikan yang terbaik kepada Penulis supaya bisa fokus menyelesaikan Pendidikan SI.*

*Serta tidak lupa, kedua ponakan yang “lagi lucu-lucunya”, Shanum dan Syamiel.*

*Serta, semua orang yang telah memberikan do’a dan dukungannya pada Penulis.*

## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

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

| <i>Huruf Arab</i> | Nama | <i>Huruf Latin</i> | Keterangan                 |
|-------------------|------|--------------------|----------------------------|
| ا                 | Alif | Tidak dilambangkan | Tidak dilambangkan         |
| ب                 | Ba'  | B                  | Be                         |
| ت                 | Ta'  | T                  | Te                         |
| ث                 | ša'  | Š                  | S (dengan titik di atas)   |
| ج                 | Jīm  | J                  | Je                         |
| ح                 | Hâ'  | Ḥ                  | Ha (dengan titik dibawah)  |
| خ                 | Kha' | Kh                 | K dan h                    |
| د                 | Dāl  | D                  | De                         |
| ذ                 | Žāl  | Ž                  | Z (dengan titik di atas)   |
| ر                 | Ra'  | R                  | Er                         |
| ز                 | Za'  | Z                  | Zet                        |
| س                 | Sīn  | S                  | Es                         |
| ش                 | Syīn | Sy                 | Es dan ye                  |
| ص                 | Sād  | Ṣ                  | Es (dengan titik di bawah) |

|    |        |   |                             |
|----|--------|---|-----------------------------|
| ض  | Dâd    | Ḍ | De (dengan titik di bawah)  |
| ط  | Tâ'    | Ṭ | Te (dengan titik di bawah)  |
| ظ  | Zâ'    | Ẓ | Zet (dengan titik di bawah) |
| ع  | 'Aīn   | ‘ | Koma terbalik ke atas       |
| غ  | Gaīn   | G | Ge                          |
| ف  | Fa'    | F | Ef                          |
| ق  | Qāf    | Q | Qi                          |
| ك  | Kāf    | K | Ka                          |
| ل  | Lām    | L | 'el                         |
| م  | Mīm    | M | 'em                         |
| ن  | Nūn    | N | 'en                         |
| و  | Wāwu   | W | W                           |
| هـ | Ha'    | H | Ha                          |
| ء  | Hamzah | ‘ | Apostrof                    |
| ي  | Ya'    | Y | Ya                          |

B. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* ditulis rangkap

|               |         |                     |
|---------------|---------|---------------------|
| مُتَعَدِّدَةٌ | Ditulis | <i>Muta'addidah</i> |
| عِدَّةٌ       | Ditulis | <i>'iddah</i>       |

### C. *Ta' Marbūtāh* di akhir kata

Semua ta' marbutah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal atau 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.

|                          |         |                           |
|--------------------------|---------|---------------------------|
| حِكْمَةٌ                 | Ditulis | <i>ḥikmah</i>             |
| جِزْيَةٌ                 | Ditulis | <i>Jizyah</i>             |
| كَرَامَةُ الْأَوْلِيَاءِ | Ditulis | <i>Karāmah al-auliya'</i> |

### D. Vokal Pendek dan Penerapannya

|          |        |         |                |
|----------|--------|---------|----------------|
| اَ       | Fathah | Ditulis | A              |
| إِ       | Kasrah | Ditulis | I              |
| أُ       | Dammah | Ditulis | U              |
| فَعْلٌ   | Fathah | Ditulis | <i>Fa'ala</i>  |
| ذِكْرٌ   | Kasrah | Ditulis | <i>Zukira</i>  |
| يَذْهَبُ | Dammah | Ditulis | <i>Yazhabu</i> |

### E. Vokal Panjang

|                      |         |                   |
|----------------------|---------|-------------------|
| 1. fathah + alif     | Ditulis | A                 |
| جَاهِلِيَّةٌ         | 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 Alīf + Lām

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>  |
| الشَّمْس  | Ditulis | <i>Asy-syams</i> |

#### I. Penyusunan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

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

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat, taufik, serta hidayahNya sehingga penyusun dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi ini. Sholawat serta salam Penulis sampaikan kepada Rasulullah Muhammad SAW, yang senantiasa kita harapkan syafaatnya pada hari kiamat.

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi. Meskipun dalam penyusunan skripsi ini banyak mengalami kendala dan kekurangan, itu semata-mata karena keterbatasan penyusun. Penulis sangat berterima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan dan dukungan baik berupa moral, materiil maupun spiritual sehingga penyusunan skripsi dapat terselesaikan. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati Penulis ucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Noorhaidi, S.Ag., M.A., M.Phil., Ph.D, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., CA., ACPA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Darmawan, S.Pd., M.A.B., selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah yang memberikan motivasi kepada Penulis untuk selalu meningkatkan *value* serta kompetensi kemampuan supaya siap menghadapi persaingan di dunia kerja.

4. Bapak Rizaldi Yusfiarto, S.Pd., M.M. selaku Dosen Penasihat Akademik dan Mentor yang selalu memberikan bimbingan dan motivasi selama perkuliahan serta pandangan praktis dalam dunia profesional.
5. Bapak Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc. Fin. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberikan arahan, nasihat, masukan, saran, dan motivasi dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
6. Bapak Wahyu Sukohartanto selaku Kepala Kantor OSO Sekuritas Yogyakarta dan Dosen Praktikum Pasar Modal yang telah memberikan bimbingan dan arahan dalam mengenal dunia pasar modal.
7. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah FEBI UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan selama perkuliahan.
8. Seluruh pegawai dan staf tata usaha program studi maupun Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
9. Orang tua tercinta, kakak, dan keluarga besar yang telah memberikan doa serta dukungan kepada Penulis.
10. Pusat Layanan Difabel (PLD) UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan Penulis kesempatan untuk belajar dan mengeksplorasi dunia inklusi khususnya dalam inklusi pendidikan di PT.
11. KSPM Febi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, khususnya pengurus periode 2022/2023.
12. Seluruh pihak yang telah membantu dan membersamai Penulis khususnya Arya, Shidiq, Salman, Lea, Gunem, Shafira, Rosita, Fika & Keisa sebagai

anggota geng “*hiling teroz*” dan “*Teman Tongkrongan*” di Galeri Investasi  
OSO Sekuritas serta Zaini dan Alvin sebagai teman “*halu skripsi*”.

13. Kelompok KKN 180 Padamatang Kuningan Jawa Barat.
14. Teman-teman Magang Kemenkeu KPKNL Yogyakarta Periode 1 Tahun 2025.
15. Keluarga kos Biru Pengkolan Sopen.
16. Semua pihak yang tidak dapat Penulis sebutkan satu per satu.

Akhir kata, Penulis berharap skripsi ini menjadi sesuatu yang bermanfaat bagi  
semua pihak.

Yogyakarta, Juni 2025  
Penulis

Mahatir Muhammad  
NIM. 21108030084

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## DAFTAR ISI

|                                       |       |
|---------------------------------------|-------|
| HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR.....   | ii    |
| HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....      | iii   |
| HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....      | iv    |
| HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....    | v     |
| HALAMAN MOTTO.....                    | vi    |
| HALAMAN PERSEMBAHAN.....              | vii   |
| PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN..... | viii  |
| KATA PENGANTAR.....                   | xiii  |
| DAFTAR ISI.....                       | xvi   |
| DAFTAR TABEL.....                     | xviii |
| DAFTAR GAMBAR.....                    | xix   |
| ABSTRAK.....                          | xx    |
| ABSTRACT.....                         | xxi   |
| BAB I PENDAHULUAN.....                | 1     |
| A. Latar Belakang.....                | 1     |
| B. Rumusan Masalah.....               | 10    |
| C. Tujuan Penelitian.....             | 11    |
| D. Manfaat Penelitian.....            | 11    |
| E. Sistematika Penulisan.....         | 12    |
| BAB II LANDASAAAN TEORI.....          | 14    |
| A. Kajian Teori.....                  | 14    |
| B. Telaah Pustaka.....                | 22    |
| C. Pengembangan Hipotesis.....        | 24    |
| D. Kerangka Berpikir.....             | 27    |

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| BAB III METODE PENELITIAN .....         | 28 |
| A. Jenis Penelitian .....               | 28 |
| B. Populasi dan Sampel .....            | 28 |
| C. Jenis Data .....                     | 30 |
| D. Definisi Operasional Variabel .....  | 30 |
| E. Pembentukan Portofolio .....         | 36 |
| F. Teknik Analisis Data .....           | 36 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....       | 47 |
| A. Gambaran Umum Objek Penelitian ..... | 47 |
| B. Analisis Statistik Deskriptif .....  | 47 |
| C. Uji Pemilihan Model .....            | 49 |
| D. Uji Asumsi Klasik .....              | 51 |
| E. Hasil Uji Hipotesis .....            | 53 |
| D. Pembahasan .....                     | 57 |
| BAB V PENUTUP .....                     | 60 |
| PENUTUP .....                           | 60 |
| A. Kesimpulan .....                     | 60 |
| B. Saran .....                          | 61 |
| DAFTAR PUSTAKA .....                    | 63 |
| LAMPIRAN .....                          | 71 |
| CURRICULUM VITAE .....                  | 91 |

## DAFTAR TABEL

|                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------|----|
| Tabel 1. 1 Kriteria Saham SRI-KEHATI.....                 | 3  |
| Tabel 1. 2 <i>Return</i> dan Standar Deviasi Indeks ..... | 6  |
| Tabel 3. 1 Sampel Penelitian.....                         | 29 |
| Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel .....            | 35 |
| Tabel 3. 3 Matriks Pembentukan Portofolio 2x2 .....       | 36 |
| Tabel 4. 1 Kriteria Sampel Penelitian .....               | 47 |
| Tabel 4. 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....            | 48 |
| Tabel 4. 3 Hasil Uji F Efek Individual (FEM) .....        | 49 |
| Tabel 4. 4 Uji Breusch-Pagan LM .....                     | 50 |
| Tabel 4. 5 Hasil Uji Multikolinearitas .....              | 51 |
| Tabel 4. 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....            | 52 |
| Tabel 4. 7 Hasil Regresi Model Tiga Faktor.....           | 53 |

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## DAFTAR GAMBAR

|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| Gambar 1.1 Grafik <i>Historical Indeks</i> ..... | 5  |
| Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir.....               | 27 |



## ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh meningkatnya minat investor terhadap investasi berkelanjutan yang tidak hanya memperhatikan aspek keuntungan, tetapi juga dampak sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan, sebagaimana tercermin pada indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan model *Fama-French Three Factor Model* (FF3FM) untuk mengestimasi *excess return* portofolio saham yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI periode 2019–2024. Data yang dianalisis meliputi faktor premi risiko, *size*, dan *book-to-market*, dengan pengujian asumsi klasik untuk memastikan validitas model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga faktor, yaitu premi risiko, *size*, dan *book-to-market*, berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* portofolio, dengan nilai koefisien masing-masing sebesar 0,29799 untuk premi risiko, 0,15848 untuk *size*, dan 0,09862 untuk *book-to-market*. Penggunaan *robust standard errors* dilakukan untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas yang teridentifikasi dalam model. Temuan ini mengindikasikan bahwa model FF3FM mampu menjelaskan variasi *excess return* secara signifikan pada saham SRI-KEHATI, serta menegaskan pentingnya faktor risiko pasar, *size*, dan *book-to-market* dalam pembentukan portofolio berkelanjutan di Indonesia. Kesimpulannya, model *Fama-French Three Factor* efektif digunakan untuk mengestimasi *excess return* portofolio saham berkelanjutan dan dapat menjadi acuan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi berbasis ESG di pasar modal Indonesia.

**Kata Kunci:** Fama-French, FF3FM, *Excess Return*, SRI, Portofolio

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

## **ABSTRACT**

*This study is motivated by the growing interest of investors in sustainable investments that consider not only profitability but also social, environmental, and governance impacts, as reflected in the SRI-KEHATI index on the Indonesia Stock Exchange. The research applies a quantitative approach using the Fama-French Three Factor Model (FF3FM) to estimate the excess return of stock portfolios listed in the SRI-KEHATI index during the 2019–2024 period. The analysis includes risk premium, size, and book-to-market factors, with classical assumption testing conducted to ensure model validity. The results indicate that all three factors—risk premium, size, and book-to-market—have a positive and significant effect on excess portfolio returns, with coefficients of 0.29799 for risk premium, 0.15848 for size, and 0.09862 for book-to-market. Robust standard errors are used to address heteroskedasticity identified in the model. These findings demonstrate that the FF3FM significantly explains the variation in excess returns of SRI-KEHATI stocks and highlight the importance of market risk, size, and book-to-market factors in forming sustainable portfolios in Indonesia. In conclusion, the Fama-French Three Factor Model is effective for estimating excess returns of sustainable stock portfolios and can serve as a reference for investors in making ESG-based investment decisions in the Indonesian capital market.*

**Keywords:** Fama-French, FF3FM, Excess Return, SRI, Portfolio

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Individu memiliki beragam pilihan investasi untuk mencapai tujuan keuangan, dan saat ini semakin banyak yang memilih investasi aset keuangan karena dinilai lebih praktis dan mudah. Investor dapat berpartisipasi melalui berbagai instrumen di pasar modal, seperti pasar uang, obligasi, dan saham (Diva & Alit Suardana, 2023). Pasar modal sendiri berfungsi sebagai tempat jual beli sekuritas serta sumber pembiayaan bagi perusahaan dan bisnis yang membutuhkan modal eksternal. Di Indonesia, pasar modal telah menarik minat investor sesuai preferensi masing-masing, meskipun investasi di pasar ini mengandung risiko yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*return*). *Return* merupakan hasil investasi yang menjadi faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, Sudiyatno dan Irsad (2011) menegaskan bahwa pasar modal termasuk investasi berisiko tinggi, sehingga investor perlu berhati-hati dan mempertimbangkan berbagai faktor yang memengaruhi *return*.

Isu keberlanjutan kini menjadi prioritas investor yang tidak hanya fokus pada keuntungan, tetapi juga memperhatikan dampak sosial, lingkungan, dan tata kelola perusahaan, sehingga perusahaan terdorong untuk meningkatkan tanggung jawab sosialnya terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar. Velte (2019) menekankan bahwa strategi pemangku kepentingan yang efektif harus mampu meningkatkan kinerja ESG sekaligus mendukung kinerja keuangan di masa depan. ESG kini menjadi standar utama dalam penilaian investor terhadap

perilaku perusahaan dan prospek keuangan jangka panjang, sehingga menjadi bagian penting dalam analisis investasi dan penyusunan portofolio optimal (Cornell, 2021; Xiong, 2021; Jin, 2022). Selain itu, Dai (2021) menunjukkan bahwa investasi berbasis indeks ekuitas ESG dapat meningkatkan pengembalian portofolio yang disesuaikan dengan risiko dan memperluas diversifikasi dibandingkan indeks pasar konvensional.

*Sustainable and Responsible Investment*-KEHATI (SRI-KEHATI) merupakan salah satu indeks saham yang dikelola oleh Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI), dengan fokus pada pelestarian dan pemanfaatan keanekaragaman hayati. Indeks ini mengadopsi prinsip *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) dan bertujuan memberikan panduan tambahan bagi investor. SRI-KEHATI tercatat sebagai *green index* pertama di ASEAN dan kedua di Asia (CRMS, 2019), mencakup 25 saham yang dipilih berdasarkan kinerja unggul dalam mendukung usaha berkelanjutan dengan menitikberatkan pada aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan (ESG). Setiap enam bulan, pada Mei dan November, Bursa Efek Indonesia bersama Yayasan KEHATI melakukan evaluasi dan pergantian saham dalam indeks untuk memastikan hanya saham dengan kinerja terbaik yang terdaftar.

Indeks SRI-KEHATI mengadopsi prinsip *Sustainability Stock Exchange* (SSE) yang mewajibkan integrasi aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) dalam regulasi bursa (CRMS, 2019). Selain itu, indeks ini sesuai dengan ketentuan syariah yang menekankan nilai etika dan moral, termasuk isu lingkungan, hak asasi manusia, dan tata kelola perusahaan (Santoso dkk., 2023).

Dari sudut pandang *maqashid* syariah, keberlanjutan sektor keuangan tidak hanya mencakup aspek ekonomi, tetapi juga kesejahteraan sosial dan lingkungan. Prinsip ini selaras dengan ESG, karena keduanya menekankan keadilan sosial, pelestarian lingkungan, dan tata kelola yang etis (Kamali, 2008; Anisa, 2025). Implementasi *maqashid* syariah dalam keuangan berkelanjutan (*sustainable finansial system*) dapat diwujudkan melalui kebijakan dan regulasi yang mendorong investasi etis serta ramah lingkungan (Anisa, 2025). Hal ini tercermin pada standar saham SRI-KEHATI sesuai dengan ulasan tersebut di atas seperti pada Tabel 1.1, berikut (KEHATI, 2025):

Tabel 1.1 Kriteria Saham SRI-KEHATI

| No. | Kriteria                      | Keterangan                                                                                                                                                                |
|-----|-------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1.  | Aspek Keuangan dan Likuiditas | a. Perusahaan memiliki kapitalisasi pasar dan aset diatas Rp1 Triliun.<br>b. Nilai <i>Free Float Rasio</i> diatas 10%.<br>c. PER bernilai positif dalam 6 bulan terakhir. |
| 2.  | Aspek Usaha                   | Perusahaan tidak bergerak dalam bidang usaha pestisida, nuklir, senjata, tembakau, alkohol, pornografi, perjudian dan <i>Genetically Modified Organism</i> (GMO).         |
| 3.  | Aspek ESG Perusahaan          | Tata kelola, lingkungan, keterlibatan masyarakat, perilaku bisnis, SDM, dan HAM.                                                                                          |

Sumber: Data diolah, 2025

Keberlanjutan kini menjadi pertimbangan penting selain *return* dan risiko dalam pengambilan keputusan investasi, mencerminkan pergeseran menuju ekonomi inklusif dan berkelanjutan (Qoyum dkk., 2021). Dengan meningkatnya minat terhadap investasi berkelanjutan, indeks SRI tidak lagi eksklusif untuk investor religius, melainkan menjadi pendekatan investasi inklusif dan relevan secara global yang memenuhi kebutuhan beragam investor (BinMahfouz & Kabir Hassan, 2013).

Penelitian Abdelsalam dkk. (2014) serta penelitian BinMahfouz dan Kabir Hassan (2013) menunjukkan bahwa kinerja portofolio ESG setara dengan portofolio Syariah, bahkan saham SRI berbasis ESG cenderung lebih efisien. Praktik ESG yang kuat mencerminkan kualitas manajemen perusahaan dan berpotensi meningkatkan hasil keuangan. Revelli (2017) menegaskan bahwa SRI menggabungkan tujuan sosial dengan profitabilitas, sehingga investasi etis memberikan manfaat yang cukup untuk mengimbangi risiko, berkat kinerja operasional yang lebih baik dan imbal hasil finansial yang lebih tinggi (Qoyum dkk., 2022).



**Gambar 1.1 Grafik *Historical Indeks***

Sumber: diolah melalui Investing.com, 2025

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa indeks SRI-KEHATI mengalami pertumbuhan signifikan sebesar 206,61% antara 2010 sampai 2024, melampaui indeks LQ45 (101,21%), Kompas100 (95,06%), MNC36 (65,01%), dan ISSI (84,76%). Hal ini mencerminkan meningkatnya minat investor pada saham yang menerapkan prinsip *Sustainable and Responsible Investment* (SRI). Meskipun kinerja historis SRI-KEHATI unggul, investor tetap perlu menganalisis fluktuasi *return* secara mendalam seperti yang tercantum pada Tabel 1.2.

**Tabel 1. 1 *Return* dan Standar Deviasi Indeks**

| Tahun     | IHSG          |              | SRI-KEHATI    |              |
|-----------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|           | <i>Return</i> | Std. Deviasi | <i>Return</i> | Std. Deviasi |
| 2020      | -17,9%        | 4,73%        | -18%          | 0,34%        |
| 2021      | 19,2%         | 2,61%        | 7%            | 0,20%        |
| 2022      | 13,3%         | 1,68%        | 18%           | 0,22%        |
| 2023      | -1,7%         | 1,76%        | 5%            | 0,11%        |
| 2024      | 5,7%          | 2,1%         | -4%           | 0,27%        |
| Rata-Rata | 3,7%          | 2,59%        | 2%            | 0,23%        |

Sumber: Data diolah, 2025

Dapat dilihat data pada Tabel 1.1 bahwa *return* pasar dari Indeks SRI-KEHATI mengalami fluktuasi dan mengalami penurunan yang sangat rendah hingga -18 persen pada tahun 2020, hal ini mengindikasikan bahwa terdapat risiko dalam investasi tersebut. Penurunan terjadi disebabkan adanya dampak dari Pandemi COVID-19 yang terjadi secara global dan mengakibatkan ketidakpastian di pasar keuangan, khususnya di pasar modal Indonesia. Sentimen negatif ini menyebabkan penurunan tajam pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang berimbas langsung pada indeks lainnya, khususnya Indeks SRI-KEHATI. Pada tahun 2024, SRI-KEHATI masih mengalami penurunan yang disebabkan adanya sentimen negatif akibat ketidakpastian ekonomi dan reaksi sensitif atas kenaikan suku bunga pada sektor perbankan dan konsumen.

Selanjutnya, terlihat bahwa rata-rata *return* IHSG lebih tinggi daripada Indeks SRI-KEHATI. Akan tetapi, nilai standar deviasi rata-rata Indeks SRI-KEHATI sebesar 0,27 persen dimana lebih rendah daripada nilai rata-rata

standar deviasi IHSG sebesar 2,59 persen. Artinya, investasi pada Indeks SRI-KEHATI memiliki risiko lebih rendah bagi para investor. Karena standar deviasi menggambarkan nilai risiko yang tidak diinginkan, semakin besar nilai standar deviasi maka semakin besar pula tingkat risiko yang dihadapi investor (Widati dkk., 2022 & Santoso dkk., 2023).

Sejauh ini, berbagai model telah dikembangkan untuk mengetahui *return* portofolio. Dalam membuat portofolio optimal dibutuhkan metode yang dapat mengestimasi *return* portofolio secara akurat (Munawaroh & Sunarsih, 2020). Salah satunya Fama dan French (1992) menciptakan model multifaktor, yaitu *Three Factor Model* (3FM) yang dapat mengestimasi *return* portofolio saham dan sebagai penyempurna atas model-model sebelumnya seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT).

Model CAPM digunakan untuk menilai risiko dan imbal hasil yang diperoleh investor. Dalam model ini, risiko *return* yang optimal memiliki hubungan positif dan linear, yang diukur melalui variabel ( $\beta$ ) sebagai indikator sensitivitas aset terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan. Semakin tinggi nilai, semakin besar risiko yang melekat pada saham tersebut (Santoso dkk., 2023). Namun, menurut Amanda dan Husodo (2014), CAPM gagal menjelaskan *excess return* pada portofolio yang diklasifikasikan berdasarkan karakteristik perusahaan, seperti ukuran perusahaan (*size*) dan rasio *book-to-market*. Hubungan antara ukuran perusahaan dan rata-rata *return* menunjukkan pola berlawanan, di mana saham perusahaan kecil cenderung memberikan *return* lebih tinggi dibandingkan saham perusahaan besar.

Yunita dkk. (2020) membandingkan model CAPM dan APT dalam memperkirakan *expected return* saham di indeks LQ45, dan hasilnya menunjukkan CAPM lebih unggul dalam estimasi *return* portofolio. Namun, model CAPM mendapat kritik karena dianggap kurang realistis dalam memproyeksikan harga saham masa depan, sebab faktor risiko tunggal tidak cukup untuk memprediksi harga secara akurat. Model ini mengasumsikan kondisi ideal yang berbeda dengan kenyataan (Pei, 2019 & Tao, 2022). Fama dan French (2003) menyatakan bahwa CAPM merupakan model sederhana dengan kelemahan empiris yang mencerminkan keterbatasan mendasar, baik dari segi model maupun metode pengujian dalam aplikasi nyata.

Stephen Ross (1976) mengembangkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT), sebuah model multi-faktor untuk menilai aset keuangan yang didasarkan pada asumsi bahwa dua investasi dengan karakteristik serupa tidak dapat diperdagangkan pada harga berbeda (*the law of one price*). Jika perbedaan harga terjadi, peluang arbitrase muncul, yaitu ketika membeli aset dengan harga rendah dan menjual aset serupa dengan harga lebih tinggi tanpa risiko, sehingga memungkinkan keuntungan bebas risiko. Berbeda dengan CAPM yang mengandalkan banyak asumsi, APT menawarkan pendekatan yang lebih efisien dengan asumsi yang lebih sedikit. Gojali (2012) berpendapat bahwa APT lebih unggul dibandingkan CAPM karena model ini mengaitkan *return* aset dengan korelasi antara risiko aset dan berbagai faktor makroekonomi, sehingga mampu menangkap pengaruh risiko yang lebih kompleks secara umum.

Fama dan French (1992 & 1993) mengembangkan model multifaktor dengan menambahkan variabel ukuran perusahaan dan rasio *book-to-market* (BE/ME) ke dalam kerangka CAPM untuk menjelaskan *return* rata-rata saham. Penelitian mereka pada (1996) membuktikan bahwa model tiga faktor ini lebih akurat daripada CAPM, dengan kesalahan penetapan harga CAPM yang jauh lebih besar. Model ini terutama efektif dalam menjelaskan *return* saham berkapitalisasi kecil dan saham bernilai, sehingga menjadi alternatif yang lebih baik dalam memodelkan hubungan risiko dan imbal hasil saham (Aygoren & Balkan, 2020 & Prasad dkk., 2024).

Berbagai penelitian internasional dan domestik telah menguji kemampuan model Fama-French tiga faktor (FF3FM) dalam menjelaskan *return* portofolio. Studi oleh Shaharuddin dkk. (2017) menunjukkan bahwa FF3FM efektif dan konsisten dalam berbagai kondisi ekonomi di pasar saham syariah Malaysia, sementara Li dan Duan (2021) menemukan model ini mampu menjelaskan *excess return* pasar Amerika sebelum dan sesudah pandemi. Di tingkat domestik, Dewi dan Suartana (2018) membandingkan FF3FM dengan CAPM pada indeks Kompas 100 dan menjelaskan bahwa FF3FM lebih baik dalam menjelaskan variasi *return*. Penelitian Hidayat dkk. (2023) pada indeks LQ45 juga mengkonfirmasi akurasi prediksi *return* saham menggunakan FF3FM. Selain itu, Hossain (2024) menemukan keunggulan FF3FM dibandingkan CAPM dalam menjelaskan *excess return* di Bursa Efek Bangladesh. Temuan-temuan ini menegaskan bahwa FF3FM merupakan model yang andal dan

konsisten dalam berbagai konteks pasar modal, baik di dalam maupun luar negeri (Taneja, 2010 & Anuno dkk., 2023).

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan studi dengan menggunakan Fama-French Tiga Faktor Model (FF3FM) untuk mengestimasi *excess return* portofolio pada saham yang masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2019–2024. Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari studi-studi sebelumnya. Namun, perbedaan dari penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya adalah fokus pada Indeks SRI-KEHATI, yang masih jarang digunakan di Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan baru mengenai pengaruh model multifaktor tersebut terhadap *return* portofolio yang berorientasi pada keberlanjutan dengan judul: “Analisis *Excess return* Portofolio pada Saham yang Terdaftar di Indeks SRI-KEHATI: Pendekatan *Fama-French Three Factor Model*”.

## **B. Rumusan Masalah**

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

1. Apakah faktor premi risiko berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI periode 2019-2024?
2. Apakah faktor *size* berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI periode 2019-2024?

3. Apakah faktor *book-to-market ratio* berpengaruh terhadap *excess return* portofolio saham yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI periode 2019-2024?

### C. Tujuan Penelitian

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

1. Pengaruh faktor premi risiko terhadap *excess return* portofolio saham yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI periode 2019-2024.
2. Pengaruh faktor *size* terhadap *excess return* portofolio saham yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI periode 2019-2024.
3. Pengaruh faktor *book-to-market* rasio terhadap *excess return* portofolio saham yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI periode 2019-2024.

### D. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang sudah dijelaskan tersebut, maka diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat diantaranya:

1. Aspek Teoritis  
Memberikan informasi yang dapat menambah wawasan serta sebagai bahan referensi mengenai faktor yang mempengaruhi *return* saham dengan *Fama and French Three Factors Model*.
2. Aspek Praktis
  - a. Bagi Peneliti/Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan pengetahuan dan bukti empiris mengenai model penilaian aset dalam mengestimasi

risiko dan tingkat pengembalian saham pada indeks SRI-KEHATI. Serta diharapkan dapat menjadi acuan untuk penelitian di masa yang akan datang.

b. Bagi Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham di pasar modal sehingga investor dapat melakukan investasinya dengan tepat khususnya saham-saham yang terdaftar di indeks SRI-KEHATI.

#### E. Sistematika Penulisan

Sistematika pembahasan memberikan gambaran keseluruhan isi penelitian. Sistematika penulisan skripsi ini terdiri dari 5 (lima) bab dengan beberapa sub bab, masing-masing uraian yang secara garis besar dapat dijelaskan sebagai berikut:

**BAB I Pendahuluan**, Pada bab ini menjelaskan mengenai fenomena, data, dan isu serta permasalahan awal yang mendasari dilakukannya penelitian ini, kemudian masalah diidentifikasi dan disusun menjadi rumusan masalah. Rumusan masalah yang tersusun akan dijawab dalam tujuan penelitian dan manfaat dari penelitian yang dilakukan serta sistematika pembahasan yang berisi gambaran umum mengenai penelitiann.

**BAB II Landasan Teori**, Bab kedua menjelaskan teori-teori yang relevan dengan penelitian serta mencakup hasil-hasil penelitian terdahulu yang sejenis. Teori yang digunakan bertujuan untuk mengembangkan hipotesis dan kerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian.

**BAB III Metode Penelitian,** Bab ini menjelaskan ruang lingkup penelitian, variabel penelitian, jenis penelitian dan sumber data, serta metode pengumpulan data dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian.

**BAB IV Hasil dan Pembahasan,** Bab ini menjelaskan jawaban dari pertanyaan yang muncul dalam rumusan masalah berupa hasil penelitian dan pengolahan data dan interpretasi serta analisis hasil penelitian.

**Bab V Penutup,** Pada bab ini menjelaskan kesimpulan dan jawaban dari rumusan masalah yang telah diajukan dalam penelitian ini serta saran/masukan terkait penelitian dan implementasi dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data panel terhadap perusahaan yang tercatat di indeks SRI-KEHATI periode 2019–2024, penelitian ini menyimpulkan bahwa *Common Effect Model* (CEM) merupakan model regresi data panel yang paling sesuai. Pemilihan ini didasarkan pada hasil uji F efek individual yang tidak signifikan dan uji Breusch-Pagan LM yang menunjukkan tidak adanya efek acak yang signifikan, sehingga model CEM yang lebih sederhana dan efisien layak digunakan untuk analisis lebih lanjut. Uji asumsi klasik menunjukkan tidak terdapat masalah multikolinearitas, namun, uji heteroskedastisitas dengan Breusch-Pagan mengindikasikan adanya varians residual yang tidak konstan ( $p\text{-value} < 0,05$ ), sehingga peneliti menggunakan *robust standard errors* untuk menjaga validitas hasil regresi.

Secara empiris, hasil regresi menunjukkan bahwa premi risiko, *size*, dan *book-to-market* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *excess return* portofolio saham, dengan nilai  $R^2$  sebesar 78,33% yang menandakan model mampu menjelaskan sebagian besar variasi *excess return*. Temuan ini konsisten dengan teori Fama-French dan didukung oleh penelitian terdahulu, dan memberikan implikasi bahwa investor maupun pembuat kebijakan perlu mempertimbangkan ketiga faktor tersebut dalam strategi investasi berbasis risiko di pasar modal Indonesia.

## B. Saran

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model Fama-French tiga faktor (FF3FM) tetap efektif dan relevan dalam menjelaskan variasi *excess return* portofolio saham pada indeks SRI-KEHATI, di mana premi risiko, *size*, dan *book-to-market* terbukti berpengaruh signifikan terhadap *excess return*. Untuk penelitian berikutnya, peneliti dianjurkan tidak hanya menggunakan FF3FM sebagai dasar analisis, tetapi juga membandingkannya dengan model multifaktor yang lebih baru seperti Carhart *four-factor*, Fama-French *five-factor*, atau *six-factor* model agar dapat menangkap pengaruh faktor tambahan secara lebih menyeluruh. Selain itu, cakupan data dapat diperluas dari segi periode, frekuensi, dan sektor, serta penggunaan teknik analisis yang lebih variatif juga dapat dipertimbangkan untuk menangkap dinamika pasar secara lebih baik. Dengan langkah-langkah ini, penelitian tentang *asset pricing model* (APM) akan semakin berkualitas dan memberikan kontribusi nyata bagi pengembangan teori serta praktik investasi di pasar modal Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdelsalam, O., Fethi, M. D., Matallín, J. C., & Tortosa-Ausina, E. (2014). On the comparative performance of socially responsible and Islamic mutual funds. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 103, S108–S128. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2013.06.011>
- Acaravci, S. K., & Karaomer, Y. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Fama-French Five Factor Model: Evidence from Turkey \*. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(6), 130–137. <http://www.econjournals.com>
- Amanda, C., & Husodo, Z. A. (2014). Empirical Test of Fama French Three Factor Model and Illiquidity Premium in Indonesia. *Corporate Ownership & Control Journal*, 12(2), 369–380. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2396509>
- Anisa, L. N. (2025). Sustainable Finance From the Perspective of Maqashid Syariah. *Al-Mabsut : Jurnal Studi Islam Dan Sosial*, 19(1), 75–87. <https://doi.org/10.56997/almabsut.v19i1.2070>
- Anuno, F., Madaleno, M., & Vieira, E. (2023). Using the Capital Asset Pricing Model and the Fama–French Three-Factor and Five-Factor Models to Manage Stock and Bond Portfolios: Evidence from Timor-Leste. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(11), 480. <https://doi.org/10.3390/jrfm16110480>
- Aygoren, H., & Balkan, E. (2020). The role of efficiency in capital asset pricing: a research on Nasdaq technology sector. *Managerial Finance*, 46(11), 1479–1493. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2019-0612>
- Azam, M. (2023). Fama and French (2015) five-factor model using SEM with a Mediating Role of Liquidity: Evidence from Pakistan. *Journal of Social Sciences and Management Studies*, 2(4), 15–33. <https://doi.org/10.56556/jssms.v2i4.437>

- Bank, M., & Insam, F. (2019). Risk premium contributions of the Fama and French mimicking factors. *Finance Research Letters*, 29, 347–356. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.08.017>
- BinMahfouz, S., & Kabir Hassan, M. (2013). Sustainable and socially responsible investing. *Humanomics*, 29(3), 164–186. <https://doi.org/10.1108/H-07-2013-0043>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Chania, M. F., Sara, O., & Sadalia, I. (2021). Analisis Risk dan Return Investasi pada Ethereum dan Saham LQ45. *Studi Ilmu Manajemen Dan Organisasi*, 2(2), 139–150. <https://doi.org/10.35912/simo.v2i2.669>
- Cornell, B. (2021). ESG preferences, risk and return. *European Financial Management*, 27(1), 12–19. <https://doi.org/10.1111/eufm.12295>
- CRMS. (2019). *Mengenal Indeks Keberlanjutan Perusahaan dari SRI-KEHATI*. <https://crmsindonesia.org/publications/mengenal-indeks-keberlanjutan-perusahaan-dari-sri-kehati/> Diakses 11 Desember 2024.
- Dai, Y. (2021). Can ESG Investing Beat the Market and Improve Portfolio Diversification? Evidence from China. *The Chinese Economy*, 54(4), 272–285. <https://doi.org/10.1080/10971475.2020.1857063>
- Darma, Y. D., Indriati, P., Pujihearta, hartati, N., & Indriani, M. (2024). Mampukah Model Enam Faktor Fama dan French Mengungguli Model Tiga Faktor Fama and French dengan Proksi Indeks Kompas 100. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan)*, 11(1), 89–104.
- Dewi, N. P. D. R., & Suartana, I. W. (2018). Komparasi Capital Asset Pricing Model dan Fama-French Three Factor Model Dalam Memprediski Return Saham. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(3), 747–774. <https://doi.org/10.24843/EEB.2018.v07.i03.p05>

- Diva, I. B. B. K., & Alit Suardana, K. (2023). Pengaruh Literasi Keuangan, Toleransi Risiko, dan Faktor Demografi Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 810. <https://doi.org/10.24843/EEB.2023.v12.i05.p02>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3–56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)
- Fama, E. F., & French, K. R. (1996). Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies. *The Journal of Finance*, 51(1), 55–84. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb05202.x>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2003). The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.440920>
- 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. (2018). Choosing factors. *Journal of Financial Economics*, 128(2), 234–252. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.02.012>
- Firdaus, I., Anah, S., & Nadira, F. (2018). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal. *Jurnal Ekonomi*, 23(2). <https://doi.org/10.24912/je.v23i2.369>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 edisi ke-9*. [http://slims.umn.ac.id/index.php?p=show\\_detail&id=19545](http://slims.umn.ac.id/index.php?p=show_detail&id=19545)
- Gojali, A. (2012). Model Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Memprediksi Imbal Hasil Saham (Return Saham) Di Bursa

- Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 14(3), 284–311.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.37721/je.v14i3.225>
- Gujarati, D. N. (2000). Basic Econometrics. In *The Economic Journal* (Vol. 82, Issue 326). <https://doi.org/10.2307/2230043>
- Halim, A. (2019). *Analisis Investasi dan Aplikasinya* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Hayati, M. (2016). Investasi Menurut Perspektif Ekonomi Islam. *Ikonomika : Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 1(1), 66–78. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.24042/febi.v1i1.143>
- Hidayat, R. A., Laksono, B. R., Dewi, A., & Nugraha, R. A. (2023). Analysis Of Share Performance Using Three Factors Model Fama and French (TFMFF) in ILQ-45 Stock Period 2017-2020. *Jambura Economic Education Journal*, 5(2), 26–38. <https://doi.org/10.37479/jeej.v5i2.18813>
- Hossain, Md. U. (2024). Is Five Better Than Three?: An Inquiry Into The Explanatory Powers of CAPM And Fama French Multi-Factor Models. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4817800>
- Jin, I. (2022). Systematic ESG Risk and Decision Criteria for Optimal Portfolio Selection. *The Journal of Portfolio Management*, 48(10), 206–225. <https://doi.org/10.3905/jpm.2022.1.418>
- Kamali, M. H. (2008). *Shari'ah Law : An Introduction*. Oneworld Publications.
- KEHATI. (2025). *Index SRI-KEHATI*. Kehati.or.Id. <https://kehati.or.id/en/index-sri-kehati/>
- Komara, E. F., Febrian, E., & Anwar, M. (2020). Analisis Three Factor Fama and French Model terhadap Return pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011-2014. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(2), 105. <https://doi.org/10.33603/jibm.v3i2.2554>

- Li, K., & Duan, Y. (2021). Research on the application of Fama and French three-factor and five-factor models in American industry. *Journal of Physics: Conference Series*, 1865(4), 042105. <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1865/4/042105>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77. <https://doi.org/10.2307/2975974>
- Munawaroh, U., & Sunarsih, S. (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(2), 119–133. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol6.iss2.art4>
- Pei, G. (2019). Empirical Study on the Listed Banks of China: Based on the CAPM Model. *2019 International Conference on Intelligent Transportation, Big Data & Smart City (ICITBS)*, 642–644. <https://doi.org/10.1109/ICITBS.2019.00159>
- Prasad, S. S., Verma, A., Bakhshi, P., & Prasad, S. (2024). Superiority of six factor model in Indian stock market. *Cogent Economics & Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2411567>
- Putri, H. T. (2023). Model Smart Beta dalam Menyusun Portofolio Optimal a Literature Review. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 23(2), 2453. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v23i2.3884>
- Qoyum, A., Al Hashfi, R. U., Zusryn, A. S., Kusuma, H., & Qizam, I. (2021). Does an Islamic-SRI portfolio really matter? Empirical application of valuation models in Indonesia. *Borsa Istanbul Review*, 21(2), 105–124. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.08.002>
- Qoyum, A., Berakon, I., & Al-Hasfi, R. U. (2021). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis Islam* (1st ed.). PT RajaGrafindo Persada.
- Qoyum, A., Sakti, M. R. P., Thaker, H. M. T., & AlHashfi, R. U. (2022). Does the islamic label indicate good environmental, social, and governance (ESG) performance?

- Evidence from sharia-compliant firms in Indonesia and Malaysia. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 306–320. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.06.001>
- Rahman, A. (2022). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham. *Jurnal Mirai Management*, 7(3), 579–592. <https://doi.org/10.37531/mirai.v7i3.2499>
- Revelli, C. (2017). Socially responsible investing (SRI): From mainstream to margin? *Research in International Business and Finance*, 39, 711–717. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.11.003>
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13(3), 341–360. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(76\)90046-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6)
- Safitri, K., Tarno, T., & Hoyyi, A. (2021). Pengukuran Kinerja Portofolio Optimal Saham LQ45 Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Liquidity Adjusted Capital Asset Pricing Model (LCAPM). *Jurnal Gaussian*, 10(2), 230–240. <https://doi.org/doi.org/10.14710/j.gauss.10.2.230-240>
- Sakinah, S. (2015). Investasi Dalam Islam. *Iqtishadia : Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 1(2), 248. <https://doi.org/10.19105/iqtishadia.v1i2.483>
- Santoso, A., Syahputri, A., Puspita, G., Nurhikmat, M., Dewi, S., Arisandy, M., Nugraha, A., Anggraeni, I. S. K., Azizi, E., Yulaikah, Novyarni, N., Nurlia, Zahara, V. M., & Sasmiyati, R. Y. (2023). *Manajemen Investasi dan Portofolio* (Fachrurazi, Ed.; Pertama). Eureka Media Aksara.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business : A Skill-Building Approach* (7th ed.). John Wiley & Sons Ltd. [www.wileypluslearningspace.com](http://www.wileypluslearningspace.com)
- Setiawan, C. D., & Dewi, V. I. (2021). Analisis Pembentukan Portofolio Saham Optimal menggunakan Pendekatan Model Indeks Tunggal sebagai Dasar Keputusan Investasi. *Valid: Jurnal Ilmiah*, 19(1), 24–35. <https://doi.org/10.53512/valid.v19i1.200>

- Shaharuddin, S. S., Lau, W.-Y., & Ahmad, R. (2017). Constructing Fama–French Factors from Style Indices: Evidence from the Islamic Equity Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(7), 1563–1572. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2016.1278529>
- Sudiyatno, B., & Moch. Irsad. (2011). Testing Model Three Factors Affecting The Fama and French Study on Return Shares Shares in Indonesia Stock Exchange LQ45. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 18(2), 126–136.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (Pertama). Kanisius.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Kanisius.
- Taneja, Y. P. (2010). Revisiting Fama French Three-Factor Model in Indian Stock Market. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 14(4), 267–274. <https://doi.org/10.1177/097226291001400403>
- Tao, W. (2022). Comparison of CAPM And Fama-French Three-factor Model. *BCP Business & Management*, 23, 243–248. <https://doi.org/10.54691/bcpbm.v23i.1357>
- Velte, P. (2019). Does CEO power moderate the link between ESG performance and financial performance? *Management Research Review*, 43(5), 497–520. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2019-0182>
- Widati, S., Wulandari, E., & Putriliawati, A. (2022). Analisis Pengaruh Pengetahuan Investasi, Motivasi Investasi, Return Investasi dan Resiko Investasi Terhadap Minat Mahasiswa Untuk Melakukan Investasi di Pasar Modal. *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 483–491. <https://doi.org/10.36441/snpk.vol1.2022.78>
- Xiong, J. X. (2021). The Impact of ESG Risk on Stocks. *The Journal of Impact and ESG Investing*, 2(1), 7–18. <https://doi.org/10.3905/jesg.2021.1.025>
- Yunita, I., Tri Kartika Gustyana, T., & Kurniawan, D. (2020). Accuracy Level Of CAPM and APT Models in Determining The Expected Return Of Stock Listed On LQ45

Index. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 18(4), 797–807.  
<https://doi.org/10.21776/ub.jam.2020.018.04.17>

Zhao, C., Guo, Y., Yuan, J., Wu, M., Li, D., Zhou, Y., & Kang, J. (2018). ESG and Corporate Financial Performance: Empirical Evidence from China's Listed Power Generation Companies. *Sustainability*, 10(8), 2607.  
<https://doi.org/10.3390/su10082607>

