



Analisis perbandingan fama & french three factor model dan fama & french five factor model dalam menjelaskan expected return portofolio

Mariyah Al Qibthiyah*, Wiwit Hariyanto

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Jl. Mojopahit No.666 B Sidoarjo, Jawa Timur, 61215 Indonesia

*Penulis korespondensi, Surel: mariyahalqibthiyah@umsida.ac.id

Paper received: 4-10-2022; revised: 21-10-2022; accepted: 28-10-2022

Abstract

Mariyah, Al Qibthiyah. 2022. This study aims to determine the development of a portfolio by Fama French Three Factor Model and Fama French Five Factor Model in addition to examining whether there are differences between the method of Fama French Three Factor Model and Fama French Five Factor Model in explaining expected returns portfolio. This research used a quantitative method to prove the research hypothesis. The population of this study was all stocks listed in the LQ-45 Index from 2017 through 2018. The sample selection technique in this study used a purposive sampling method to acquire 35 companies that were used as research samples. The methods used in this research were paired samples t-test and Kolmogrov-Smirnov test. The examination was done using the PASW SPSS 18 program. Based on the results of the study using the Fama French Three Factor Model method, 16 stocks have a positive expected return value. There are ASII, BBCA, BBNI, BBTN, EXCL, GGRM, HMSP, ICBP, INTP, JSMR, KLBF, SMGR, SRIL, UNTR, UNVR with an average expected return of 0,0800344. Meanwhile, 12 stocks have a positive expected return value as the study results using the Fama French Five Factor Model method. There are ANTM, ASII, BBCA, BBNI, BBTN, BMRI, GGRM, INTP, KLBF, SMGR, SRIL, and UNTR with an average expected return of 0,1143472. The diverse test results in this study indicate that there is no significant difference between the Fama French Three Factor Model and the Fama French Five Factor Model in explaining the expected return portfolio.

Keywords: fama french three factor model; fama french five factor model; expected return portfolio; LQ-45

Abstrak

Mariyah, Al Qibthiyah. 2022. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pembentukan portofolio dengan metode Fama French Three Factor Model dan Fama French Five Factor Model serta menguji apakah terdapat perbedaan antara metode Fama French Three Factor Model dan Fama French Five Factor Model dalam menjelaskan expected return portofolio. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif untuk membuktikan hipotesis penelitian. Populasi penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2017-2018. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh 35 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji paired sample t-test dan uji kolmogrov-smirnov. Pengujian dilakukan dengan menggunakan program PASW SPSS 18. Berdasarkan hasil penelitian menggunakan metode Fama French Three Factor Model terdapat 16 saham yang memiliki expected return positif yaitu ASII, BBCA, BBNI, BBTN, EXCL, GGRM, HMSP, ICBP, INTP, JSMR, KLBF, SMGR, SRIL, UNTR, UNVR dengan rata-rata expected return sebesar 0,0800344. Sedangkan dalam metode Fama French Five Factor Model terdapat 12 saham yang memiliki nilai expected return positif yaitu, ANTM, ASII, BBCA, BBNI, BBTN, BMRI, GGRM, INTP, KLBF, SMGR, SRIL, UNTR dengan rata-rata expected return sebesar 0,1143472. Hasil uji beda dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Fama French Three Factor Model dan Fama French Five Factor Model dalam menjelaskan expected return portofolio.

Kata kunci: fama french three factor model; fama french five factor model; expected return portfolio; LQ-45

1. Pendahuluan

Era perkembangan teknologi 4.0 yang disertai dengan laju pertumbuhan ekonomi, meningkatnya kebutuhan serta keinginan yang tidak terbatas menyebabkan tumbuhnya kesadaran masyarakat untuk mengembangkan aset dan memeningkatkan kesejahteraan ekonominya melalui kegiatan investasi. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan investor [1]. Seiring dengan meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi, produk-produk investasi yang beredar di pasar semakin beragam mulai dari investasi sektor riil sampai investasi sektor finansial. Investasi sektor riil merupakan investasi yang dilakukan pada aset-aset sektor riil seperti tanah, properti, dan logam mulia. Sedangkan investasi sektor finansial merupakan investasi pada instrumen keuangan berupa surat berharga, deposito, ORI, saham [2].

Dalam mewujudkan tujuan investasi, seorang investor dihadapkan pada pilihan yang dilematis terkait pembentukan portofolio. Pembentukan portofolio terkait bagaimana investor mengalokasikan modalnya kedalam instrumen investasi agar menghasilkan *return* yang tinggi dengan risiko yang kecil. Risiko seringkali berbanding lurus dengan *return*. Risiko investasi dikelompokkan menjadi dua, yakni risiko sistematis dan risiko tidak sistematis [3]. Dalam melakukan investasi, dibutuhkan informasi baik yang bersifat fundamental maupun teknikal untuk mengestimasi faktor-faktor penting yang dapat memengaruhi *expected return* saham. Penggunaan model perhitungan sangat penting untuk menilai harga saham serta membantu investor dalam merencanakan dan mengambil keputusan investasi [4].

Seiring dengan perkembangannya, sejumlah penelitian menemukan model perhitungan untuk mengestimasi tingkat pengembalian suatu saham. Model yang sering digunakan untuk mengukur tingkat risiko dan *return* saham adalah CAPM dan APT. Menurut CAPM, risiko sistematis yang digambarkan sebagai beta saham merupakan satu-satunya faktor yang sangat penting untuk memperhitungkan *return* saham [4]. Sedangkan dalam mengukur *return* dan risiko, APT menggunakan faktor makroekonomi baik *single factor* maupun *multifactor* [5]. Meski begitu, pada 1993 terdapat model baru yang dikembangkan oleh Eugene F. Fama dan Kenneth French yaitu Fama French *Three Factor Model*. Fama French *Three Factor Model* hadir untuk memperhitungkan tingkat *return* yang diharapkan dengan menambahkan faktor *size* (SMB) dan *book to market ratio* (HML) dalam menjelaskan *return* saham [6].

Selain itu terdapat model lain yang diperkenalkan oleh Eugene F. Fama dan Kenneth French pada 2015 yaitu Fama French *Five Factor Model* yang merupakan pengembangan dari Fama French *Three Factor Model* dengan menambahkan faktor *profitability* (RMW) dan *investment* (CMA). Penelitian yang dilakukan Chiah et al tahun 2015 terkait performa *Five Factor Model* di pasar modal Australia menunjukkan bahwa *Five Factor Model* lebih baik dibanding dengan *Three Factor Model* [6]. Berdasarkan hasil temuan tersebut, peneliti tertarik untuk menguji performa Fama French *Three Factor Model* dan Fama French *Five Factor Model* dalam membentuk portofolio dan menjelaskan *expected return* portofolio di pasar modal negara berkembang seperti Indonesia. Karena karakteristik pasar modal di negara berkembang tentu berbeda dengan karakteristik pasar modal di negara maju. Pasar modal di negara berkembang memiliki volatilitas sebesar 30%-70% lebih tinggi dibanding pasar modal negara maju, namun investasi yang dilakukan di pasar modal negara berkembang menawarkan *return* yang lebih tinggi karena pertumbuhan yang lebih baik [7]. Volatilitas

merupakan fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam periode waktu tertentu [8].

2. Metode

Penelitian ini dilakukan di Universitas Muhamadiyah Sidoarjo pada galeri Bursa Efek Indonesia Fakultas Bisnis Hukum dan Ilmu Sosial Program Studi Akuntansi.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Karena menekankan penggunaan angka untuk mengukur variabel penelitian dan prosedur statistik untuk menganalisis data untuk menguji teori, dan berfokus pada pengujian hipotesis. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yang terdapat di Fakultas Bisnis Hukum dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode penelitian sampel dengan pertimbangan tertentu [13]. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah 35 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 periode 2017-2018.

Teknik Analisis data yang digunakan untuk menjelaskan *return* portofolio saham dalam penelitian ini adalah Fama & French *Three Factor Model* dan Fama & French *Five Factor Model*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini, analisis kuantitatif dilakukan dengan menggunakan program PASW SPSS 18 untuk mengkuantifikasi data penelitian. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Paired Sample T-Test*.

Tabel 1. Definisi Operasional dan Indikator Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Sumber
1	Return Saham	Return merupakan imbal hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa <i>return</i> realisasi dan <i>return</i> ekspektasi.	$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	[9]
2	Excess return	Excess return adalah selisih <i>return</i> saham dengan pengembalian aset bebas risiko atau <i>risk free rate</i>	$Excess Return = R_{i,t} - R_{f,t}$	[10]
3	Market Excess Return	Market Excess Return merupakan selisih antara <i>return</i> pasar (R_M) dengan <i>return</i> bebas risiko atau <i>risk free rate</i> (R_f)	$MKT_t = \frac{IHSgt - IHSgt-1}{IHSgt} - R_{f,t}$	[11]
4	SMB (Small Minus Big)	SMB merupakan selisih dari <i>return</i> portofolio perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar kecil (<i>small size</i>) pada periode t dengan <i>return</i> portofolio perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar besar (<i>big size</i>) pada periode t.	$SMB = \frac{SH+SL+SR+SW+SA+SC}{6} - \frac{BH+BL+BR+BW+BA+BC}{6}$	[11]
5	HML (High Minus Low)	HML didasarkan pada nilai <i>book to market ratio</i> (B/M). HML merupakan selisih dari <i>return</i> portofolio perusahaan yang memiliki nilai B/M tinggi (<i>high</i>) dengan <i>return</i> portofolio perusahaan yang memiliki nilai B/M rendah (<i>low</i>).	$HML = \frac{(SH+BL)-(SL+BL)}{2}$	[11]
6	RMW (Robust Minus Weak)	RMW dihitung berdasarkan <i>return on equity</i> . RMW merupakan selisih dari <i>return</i> portofolio perusahaan yang memiliki nilai ROE <i>robust</i> dengan <i>return</i> portofolio perusahaan yang memiliki nilai ROE <i>weak</i> .	$RMW = \frac{(SR+BR)-(SW+BW)}{2}$	[11]
7	CMA (Conservative Minus Aggressive)	CMA dihitung berdasarkan <i>asset growth</i> . CMA merupakan selisih dari <i>return</i> portofolio perusahaan yang memiliki nilai <i>asset growth aggressive</i> dengan <i>return</i> portofolio perusahaan yang memiliki nilai <i>asset growth conservative</i> .	$CMA = \frac{(SA+BA)-(SC+BC)}{2}$	[11]
8	Fama & French Three Factor Model	Fama & French <i>Three Factor Model</i> menjelaskan hubungan antara <i>return</i> portofolio terhadap <i>market return</i> , <i>size</i> dan <i>book to makret ratio</i> .	$E(R_p) = R_f + \beta_m [E(R_m) - R_f] + \beta_s SMB + \beta_h HML$	[12]
9	Fama & French Five Factor Model	<i>Five Factor Model</i> ini merupakan pengembangan dari <i>Three Factor Model</i> dengan menambahkan faktor <i>profitability</i> (RMW) dan <i>invesment</i> (CMA).	$E(R_p) = R_f + \beta_m [E(R_m) - R_f] + \beta_s SMB + \beta_h HML + \beta_r RMW + \beta_c CMA$	[12]

Sumber: Data diolah, (2020)

Penelitian ini dilakukan di Universitas Muhammadiyah Sidoarjo pada galeri Bursa Efek Indonesia Fakultas Bisnis Hukum dan Ilmu Sosial Program Studi Akuntansi.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Karena menekankan penggunaan angka untuk mengukur variabel penelitian dan prosedur statistik untuk menganalisis data untuk menguji teori, dan berfokus pada pengujian hipotesis. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yang terdapat di Fakultas Bisnis Hukum dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode penelitian sampel dengan pertimbangan tertentu [13]. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah 35 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 periode 2017-2018.

Teknik Analisis data yang digunakan untuk menjelaskan *return* portofolio saham dalam penelitian ini adalah Fama & French *Three Factor Model* dan Fama & French *Five Factor Model*. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Dalam penelitian ini, analisis kuantitatif dilakukan dengan menggunakan program PASW SPSS 18 untuk mengkuantifikasi data penelitian. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *Paired Sample T-Test*.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Hasil

3.1.1. Deskripsi Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah 35 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 periode 2017-2018. Objek penelitian ini diperoleh dari galeri Bursa Efek Indonesia Fakultas Bisnis Hukum dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.

3.1.1.1. Analisis Data

Tabel 2. Daftar *Expected Return* Portofolio FF3FM

Kode	Emiten	E(Rp) FF3FM
ASII	Astra International Tbk.	0.00579
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0.00559
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0.00584
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0.00628
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0.00522
EXCL	XI Axiata Tbk.	0.00113
GGRM	Gudang Garam Tbk.	0.00558
HMSP	H.M Sampoerna Tbk.	0.00429
ICBP	Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk.	0.00558
INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	0.00903
JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	0.00371
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0.00593
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0.00906
SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.	0.00091
UNTR	United Tractors Tbk.	0.00152
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0.00457
Jumlah		0.08003

Sumber : Data diolah peneliti (2020)

Tabel 3. Daftar *Expected Return* Portofolio FF5FM

Kode	Emiten	E(Rp) FF5FM
ANTM	Aneka Tambang Tbk.	0.00016
ASII	Astra International Tbk.	0.00101
BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0.00904
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0.01745
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0.03186
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0.01025
GGRM	Gudang Garam Tbk.	0.00453
INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	0.00178
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0.00840
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0.02116
SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.	0.00871
UNTR	United Tractors Tbk.	0.00328
Jumlah		0.11435

Sumber : Data diolah Peneliti, 2020

3.1.2. Uji Hipotesis

3.1.2.1. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan data yang akan digunakan dalam penelitian. Uji asumsi klasik yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Normalitas. Asumsi normalitas pada sekelompok data merujuk pada bentuk distribusi data tersebut, apakah berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, distribusi normal dideteksi menggunakan uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* (K-S) [6].

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		FF3FM	FF5FM
N		11	11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.005523055	.010678909
	Std. Deviation	.0025120061	.0093889044
Most Extreme Differences	Absolute	.270	.245
	Positive	.200	.245
	Negative	-.270	-.152
Kolmogorov-Smirnov Z		.895	.814
Asymp. Sig. (2-tailed)		.400	.522
a. Test distribution is Normal.			
b. Calculated from data.			

Sumber : Data diolah melalui SPSS (2020)

3.1.2.2. Hasil Uji Hipotesis

Uji beda dilakukan dengan uji *paired sampel t-test* yang digunakan untuk melihat perbedaan nilai *expected return* portofolio saham antara model Fama French *Three Factor Model* dengan Fama French *Five Factor Model*.

Tabel 5. Hasil Uji Paired Samples T-Test

Paired Samples Statistics				
	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 FF3FM	.005523055	11	.0025120061	.0007573983
FF5FM	.010678909	11	.0093889044	.0028308612

Paired Samples Correlations			
	N	Correlation	Sig.
Pair 1 FF3FM & FF5FM	11	.250	.459

Paired Samples Test							
Paired Differences							
	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference		t	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper		
Pair 1 M - FF3FM	-.005155854	.009093003	.002741643	-.011264617	.000952908	-1.88	.089
FF5FM - M	.005155854	.009093003	.002741643	-.011264617	.000952908	1.88	.089

Sumber : Data diolah melalui SPSS (2020)

3.2. Pembahasan

Pada penelitian ini besar tingkat *expected return* portofolio yang dibentuk dengan metode FF3FM yang terdiri dari 16 saham adalah sebesar 0.0800344. Sedangkan tingkat *expected return* portofolio yang dibentuk dengan metode FF5FM yang terdiri dari 12 portofolio adalah sebesar 0,1143472. Diharapkan besarnya tingkat *expected return* yang diperoleh dari hasil perhitungan di atas dapat menambah lagi informasi tentang performa sekaligus menambah alternatif model untuk menganalisis portofolio.

Hasil penelitian diatas mencerminkan judul dari penelitian ini, yakni Analisis Perbandingan Fama & French *Three Factor Model* dan Fama & French *Five Factor Model* dalam Menjelaskan *Expected Return* Portofolio. Fama & French *Three Factor Model* merupakan model analisis yang menghubungkan antara aset-aset berisiko dengan indeks pasar, aset bebas risiko, *size* (SMB) dan *book to market equity* (HML) yang diperkenalkan untuk menjawab keterbatasan CAPM. Sedangkan pada FF5FM selain indeks pasar, aset bebas risiko, *size* (SMB) dan *book to market equity* (HML) terdapat 2 faktor yang ditambahkan untuk menganalisis tingkat pengembalian saham, yaitu *profitability* (RMW) dan *investment* (CMA). Dalam FF3FM dan FF5FM tidak hanya memperhatikan faktor ekonomi makro tetapi juga

mempertimbangkan kondisi fundamental tiap-tiap perusahaan yang mempengaruhi besarnya tingkat pengembalian.

Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima artinya berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara metode Fama French *Three Factor Model* dengan Fama French *Five Factor Model* dalam menjelaskan nilai *expected return* portofolio. Hal ini dikarenakan dalam menjelaskan *expected return* portofolio FF3FM dan FF5FM memperhitungkan faktor yang sama yakni indeks pasar, aset bebas risiko serta faktor yang dapat menggambarkan kondisi fundamental perusahaan. Dalam FF3FM menggunakan nilai *market capitalization* dan BE/ME, sedangkan dalam FF5FM juga menggunakan nilai *market capitalization* dan BE/ME namun ditambah dengan 2 faktor lain yaitu ROE dan *asset growth* dalam memperhitungkan *expected return* portofolio.

Berdasarkan tabel *paired sample statistic* diketahui nilai rata-rata *expected return* portofolio FF5FM lebih tinggi dari *expected return* FF3FM yakni $0,010678909 > 0,05523055$. Hal ini berarti FF5FM lebih baik dalam menjelaskan *expected return* portofolio. Hasil penelitian tersebut mendukung penelitian Chiah et al dalam Wijaya dkk (2017) yang menyatakan bahwa Fama French *Five Factor Model* lebih baik dalam menjelaskan *expected return* di pasar modal Australia dibanding dengan Fama French *Three Factor Model*.

4. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dengan perhitungan menggunakan model Fama French *Three Factor Model* dan Fama French *Five Factor Model* pada saham-saham yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2017-2018 serta analisis yang didasari oleh teori-teori hasil pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka pada akhir bagian dari penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Terdapat 16 saham yang terpilih menggunakan metode Fama French *Three Factor Model* yaitu ASII (Astra Internasional Tbk), BBKA (Bank Central Asia Tbk), BBNI (Bank Negara Indonesia Tbk), BBTN (Bank Tabungan Negara Tbk), BMRI (Bank Mandiri Persero Tbk), EXCL (XL Axiata Tbk), GGRM (Gudang Garam Tbk), HMSP (H.M Sampoerna Tbk), ICBP (Indofood CBP Sukses Makmur Tbk), INTP (Indocement Tunggal Prakarsa Tbk), JSMR (Jasa Marga Persero Tbk), KLBF (Kalbe Farma Tbk), SMGR (Semen Indonesia Persero Tbk), SRIL (Sri Rejeki Isman Tbk), UNTR (United Tractors Tbk), UNVR (Unilever Indonesia Tbk). Dengan jumlah *expected return* sebesar 0,0800344. (2) Terdapat 12 saham yang terpilih dengan menggunakan metode Fama French *Five Factor Model* yaitu ANTM (Aneka Tambang Tbk), ASII (Astra Internasional Tbk), BBKA (Bank Central Asia Tbk), BBNI (Bank Negara Indonesia Tbk), BBTN (Bank Tabungan Negara Tbk), BMRI (Bank Mandiri Persero Tbk), GGRM (Gudang Garam Tbk), INTP (Indocement Tunggal Tbk), KLBF (Kalbe Farma Tbk), SMGR (Semen Indonesia Persero Tbk), SRIL (Sri Rejeki Isman Tbk), UNTR (United Tractors Tbk). Dengan jumlah *expected return* sebesar 0,1143472. (3) Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Fama French *Three Factor Model* dengan Fama French *Five Factor Model* dalam memprediksi *expected return*. Setelah menyelesaikan analisis dan pembahasan terhadap perbandingan Fama French *Three Factor Model* dan Fama French *Five Factor Model* dalam menjelaskan *expected return* portofolio pada Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018, maka saran yang diajukan adalah sebagai berikut: (1) Bagi akademisi sebaiknya menambahkan jumlah tahun penelitian dan jumlah sampel agar mendapatkan hasil yang lebih akurat. Penggunaan tahun penelitian yang panjang diharapkan mampu menggambarkan kondisi pasar modal di Indonesia secara lebih baik. (2) Bagi peneliti

lain, disarankan untuk menambahkan faktor-faktor lain yang digunakan dalam metode penilaian harga saham yang sudah ada seperti momentum, tingkat inflasi, *foreign ownership* dan kurs mata uang. dengan menambahkan faktor baru diharapkan dapat lebih menjelaskan kemampuan penilaian asset saham dengan baik. Selain itu, peneliti lain juga dapat membandingkan perhitungan Fama French *Three Factor Model* dan Fama French *Five Factor Model* pada pasar modal Indonesia dengan pasar modal negara berkembang lainnya. (3) Bagi investor dan calon investor, sebaiknya mempertimbangkan metode Fama French *Five Factor Model* sebagai metode alternatif dalam memperhitungkan *expected return* portofolio dalam mengambil keputusan investasi agar terhindar dari *mispricing*. Selain itu, investor dan calon investor harus memperhatikan konstruksi portofolio yang dibentuk.

Ucapan Terima Kasih (Opsional)

Terima kasih kepada Allah Subhanahu wa Ta'ala yang telah memberikan nikmat, rezeki serta kemudahan dan kekuatan dalam setiap proses yang dilewati. Terimakasih untuk kedua orang tua yang telah memberikan kasih sayang, do'a, semangat, motivasi dan dukungan baik secara moril maupun materil. Terimakasih kepada Bapak/Ibu dosen Prodi Akuntansi yang telah memberikan ilmu dengan sabar dan penuh tanggungjawab. Terimakasih kepada teman-teman Akuntansi A3 yang telah memberikan masukan, dukungan serta motivasi yang sangat berharga demi terselesainya penelitian ini.

Daftar Rujukan

- Samsul, M. 2015. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Hidayati, Amalia Nuril. 2017. *Investasi: Analisis Dan Relevansinya Dengan Ekonomi Islam*. Jurnal Ekonomi Islam 8(2): 227-42.
- Anggraini, Leffi, Wiwit Hariyanto. Program Studi Akuntansi. 2018. *Validitas Expected Return Portofolio Dan Risiko Portofolio Melalui Diversifikasi Saham LQ-45 Dan Saham KLCI Dalam Rangka Menentukan Rasionalitas Investor Melalui Pembentukan Portofolio Optimal (Dengan Menggunakan Metode Indeks Tunggal Periode 2014- 2016)*.
- Sudiyatno, Bambang, and Moch. Irsad. 2011. *Menguji Model Tiga Faktor Fama Dan French Dalam Mempengaruhi Return Saham Studi Pada Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE) 18(2): 126-37.
- Sutrisno, Bambang, and Irwan Adi Ekaputra. 2016. *Uji Empiris Model Asset Pricing Lima Faktor Fama-French Di Indonesia*. Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol. 20, N.
- Wijaya, Sheila, Citra, Werner Murhadi, and Mudji Utami. 2017. *Analisis Fama French Five Factor Model Dan Three Factor Model Dalam Menjelaskan Return Portofolio Saham*. Roundtable for Indonesian Entrepreneurship Educators (RIEE)-5 (August 2017).
- Rakhmawati, Uly, and Maswar Patuh Priyadi. 2015. *Analisis Three Factor Fama and French Model Dan Capital Asset Pricing Model*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi 4 No. 8.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (Edisi Kesepuluh)*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi (Edisi Kesebelas)*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Yolita, Fauzi Syarief. 2014. *Analisis Stock Returns Perusahaan Perbankan Pada Jakarta Composite Index Menggunakan Fama-French Three-Factor Model*. Jurnal Universitas Sumatera Utara Vol 2.
- Lukman. 2017. *Five Factor Asset Pricing Model Fama French Pada Excess Return Portofolio Saham Perusahaan Non Keuangan Dan Non Jasa Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013*. Skripsi Universitas Airlangga Surabaya
- Putra, Wishnu. 2016. *Identifikasi Perbedaan Asset Pricing Model: Pendekatan Three Factor Model, Q-Factor Model & Five Factor Model*. 5(4).
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung. Alfabeta.