

**PENGARUH *FAMA-FRENCH THREE FACTOR MODEL* TERHADAP
*EXCESS RETURN SAHAM***

(Studi Kasus Pada Saham yang Terdaftar Dalam Indeks ESG Leaders Periode
2021-2023)

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Sebagian Syarat Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Manajemen

Oleh:

NUR ANGGRAENI

20210510433



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS KUNINGAN**

2025

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH *FAMA-FRENCH THREE FACTOR MODEL* TERHADAP *EXCESS RETURN* SAHAM

(Studi Kasus Pada Saham yang Terdaftar Dalam Indeks ESG Leaders Periode 2021-2023)

Oleh:

NUR ANGGRAENI

20210510433

Telah berhasil mempertahankan skripsinya pada tanggal 2 Oktober 2025 dihadapan Dewan Penguji. Skripsi ini disahkan sebagai bagian persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kuningan.

Susunan Dewan Penguji

Penguji I,

Penguji II,

Penguji III,



Dr. Herma Wiharno, M.Si
NIP. 19660712992031002



Dr. Munir Nur Komarudin, S.Pd., MM
NIK. 410104930220



Yasir Maulana, S.E., M.S.M
NIK. 410109810237

LEMBAR PERSETUJUAN

PENGARUH *FAMA-FRENCH THREE FACTOR MODEL* TERHADAP
EXCESS RETURN SAHAM

(Studi Kasus Pada Saham yang Terdaftar Dalam Indeks ESG Leaders
Periode 2021-2023)

DISETUJUI OLEH PEMBIMBING

Kuningan, Oktober 2025

Pembimbing I,

Pembimbing II,



Prof. Dr. H. Disman, M.S.
NIP. 195902091984121001



Yasir Maulana, S.E., M.S.M
NIK.410109810237

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Kepala Program Studi Manajemen



Dr. Hj. Irm Karmela F., S.E., M.Si
NIK. 41038971054



Dr. Rina Masrurroh S.E., M.E.Sy
NIK. 41038091296

MOTO DAN PERSEMBAHAN

MOTO

"Dream, struggle, shine"

PERSEMBAHAN

“Skripsi ini saya persembahkan untuk diri saya sendiri, atas keberanian untuk terus melangkah meski jalannya tidak mudah. Untuk orang tua dan keluarga saya, terima kasih atas cinta, doa, dan pengorbanan yang tak pernah putus, dan untuk orang-orang terdekat yang selalu menjadi sumber kekuatan dan semangat. Saya persembahkan karya ini sebagai tanda bahwa saya telah berhasil menjadi sarjana pertama dalam keluarga saya”

PERNYATAAN OTENTITAS

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nur Anggraeni

NIM : 20210510433

Program Studi : Manajemen

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi dengan judul "**Pengaruh Fama-French Three Factor Model terhadap Excess Return Saham (Studi Kasus Pada Saham yang Terdaftar Dalam Indeks ESG Leaders Periode 2021-2023)**" Ini beserta seluruh isinya adalah benar-benar karya saya sendiri, dan saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan dengan cara-cara yang tidak sesuai dengan etika keilmuan yang berlaku dalam masyarakat keilmuan. Atas pernyataan ini, saya siap menanggung risiko/sanksi yang dijatuhkan kepada saya apabila kemudian ditemukan adanya pelanggaran terhadap etika keilmuan dalam karya saya ini, atau ada klaim dari pihak lain terhadap keaslian karya saya ini.

Kuningan, 23 September 2025

Yang membuat pernyataan



Nur Anggraeni

NIM. 20210510433

ABSTRAK

Nur Anggraeni, NIM 20210510433. Judul skripsi “Pengaruh *Fama-French Three Factor Model* terhadap *Excess Return* Saham (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks ESG Leaders Periode 2021 – 2023)”. Dosen Pembimbing oleh Bapak Prof. Dr. H. Disman, M.S. dan Bapak Yasir Maulana, S.E., M.S.M. Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kuningan.

Perkembangan investasi berkelanjutan di Indonesia semakin mendapat perhatian, salah satunya tercermin melalui Indeks ESG Leaders (IDXESGL) yang diluncurkan pada Desember 2020. Namun, kinerja indeks ini mengalami fluktuasi cukup tajam, yaitu mencatat return -1% pada 2021, turun ke -3% di 2022, sebelum akhirnya pulih dengan positif 5% di 2023. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *market risk premium*, *firm size* dan *book-to-market ratio* terhadap *excess return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks ESG Leaders. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dari populasi sebanyak 30 didapat 29 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Data diperoleh dari laporan keuangan dan platform data sekunder lainnya yang dipublikasikan selama periode 2021-2023. Kemudian dianalisis menggunakan regresi data panel setelah seluruh uji asumsi klasik terpenuhi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market risk premium* berpengaruh signifikan terhadap *excess return* dengan nilai probabilitas $0,0390 < 0,05$, serta *book-to-market ratio* juga berpengaruh signifikan dengan nilai probabilitas $0,0237 < 0,05$. Sementara itu, *firm size* tidak berpengaruh dengan nilai probabilitas $0,0895 > 0,05$. Hasil *R-squared* menunjukkan seluruh variabel dapat menjelaskan variabel independen sebesar 43% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Kata Kunci: *Fama-French Three Factor Model*, *Excess Return*, *Market risk premium*, *Firm Size*, *Book-to-Market Ratio*

ABSTRACT

Nur Anggraeni (20210510433). *The Influence of the Fama-French Three Factor Model on Stock Excess Return (A Case Study of Companies Listed in the ESG Leaders Index for the Period 2021–2023)*. Supervised by Prof. Dr. H. Disman, M.S. and Yasir Maulana, S.E., M.S.M. Management Study Program, Faculty of Economics and Business, Universitas Kuningan.

The development of sustainable investment in Indonesia is gaining increasing attention, as reflected in the ESG Leaders Index (IDXESGL) launched in December 2020. However, the performance of this index has fluctuated quite sharply, recording a return of -1% in 2021, falling to -3% in 2022, before finally recovering with a positive 5% in 2023. This study aims to determine the effect of market risk premium, firm size, and book-to-market ratio variables on the excess return of shares in companies listed on the ESG Leaders Index. The method used is quantitative with purposive sampling from a population of 30, resulting in 29 companies as samples in this study. The data were obtained from financial reports and other secondary data platforms published during the 2021-2023 period. Then, it was analyzed using panel data regression after all classical assumption tests were met. The results show that market risk premium has a significant effect on excess return with a probability value of $0.0390 < 0.05$, and the book-to-market ratio also has a significant effect with a probability value of $0.0237 < 0.05$. Meanwhile, firm size has no effect with a probability value of $0.0895 > 0.05$. The R-squared results show that all variables can explain 43% of the independent variable, with the remainder being influenced by other variables outside the scope of this study.

Keywords: *Fama-French Three Factor Model, Excess Return, Market Risk Premium, Firm Size, Book-to-Market Ratio*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Fama-French Three Factor Model* terhadap *Excess Return Saham* (Studi Kasus Pada Saham yang Terdaftar Dalam Indeks ESG Leaders Periode 2021-2023)”**

Penyusunan Skripsi ini diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi, Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kuningan. Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Penulis menyadari dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran serta kritik yang membangun dari berbagai pihak guna dijadikan sebagai bahan evaluasi untuk meningkatkan kualitas diri penulis kedepannya.

Akhir kata, penulis ucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah berperan dalam penyusunan skripsi ini. Penulis berharap mudah mudahan dapat bermanfaat untuk semua orang khususnya bagi penulis.

Kuningan, 23 September 2025

Penulis,

Nur Anggraeni

NIM. 20210510433

UCAPAN TERIMA KASIH

Alhamdulillahirabbilaalamiin, puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kuningan (S1) dengan judul skripsi yaitu **“Pengaruh *Fama-French Three Factor Model* terhadap *Excess Return Saham* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks ESG Leaders Periode 2021–2023)”**.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis menghadapi berbagai tantangan dan rintangan. Namun, berkat izin Allah SWT dan dukungan dari berbagai pihak, skripsi ini akhirnya dapat diselesaikan. Oleh karena itu, dengan penuh rasa hormat dan syukur, penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Orang tua, yang telah menghidirkan penulis ke dunia, terutama untuk mamah yang telah membiayai pendidikan penulis sampai pada jenjang ini, terima kasih atas doa yang tiada henti hingga penulis sampai pada tahap ini meskipun kita terhalang oleh jarak, terima kasih telah memberi banyak pelajaran yang berharga bagi penulis sehingga terbentuk kemandirian serta pribadi yang jauh lebih baik.
2. Ema dan Abah, yang telah merawat dan membesarkan penulis dari kecil hingga sampai detik ini yang tidak pernah berhenti memberikan kasih sayang, perhatian dan doa, sehingga penulis dapat terus berjuang dalam meraih mimpi dan cita-cita. Kalian adalah sumber kekuatan dan inspirasi dalam setiap langkah penulis. Dan untuk adik-adik, seluruh keluarga yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu, terima kasih atas dukungan, doa, dan semangat yang kalian berikan.
3. Prof. Dr. H. Disman, M.S., selaku Dosen Pembimbing I, yang telah memberikan bimbingan dalam proses penyusunan skripsi ini.
4. Yasir Maulana, S.E., M.S.M., selaku Dosen Pembimbing II, terima kasih atas arahan, dukungan, dan koreksi yang membangun selama proses penelitian ini berlangsung.

5. Dr. Hj. Lili Karmelia Fitriani, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kuningan.
6. Dr. Rina Masruroh, S.E., ME.Sy., selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Kuningan.
7. Prof. Dr. H. Dikdik Harjadi, S.E., M.Si., selaku Rektor Universitas Kuningan.
8. Winda Oktaviani, S.E., M.M., selaku Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan selama masa perkuliahan.
9. Seluruh Dosen dan Staff Pengajar Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kuningan.
10. Terima kasih untuk seluruh teman-teman Kelas Manajemen K/11 Angkatan 2021 atas kebersamaan, dan kenangan berharga selama masa perkuliahan.
11. Teman-teman terbaik masa perkuliahan ini Neni Handayanti, Sintia Permatasari, Risma Agustin, Nadila Nopiawati dan Tessa Wa'datul Maula. Terima kasih atas kebersamaan, semangat, dan doa yang selalu menguatkan.
12. Bagus Aditiya, orang istimewa yang selalu setia memberikan dukungan, mendengarkan keluh kesah penulis, dan membantu dalam berbagai hal.
13. Terakhir, terima kasih kepada wanita tangguh, sang penulis karya tulis ini, yaitu Nur Anggraeni. Meskipun memiliki latar belakang keluarga yang tidak lengkap dan sempurna, namun memilih untuk tetap berdiri ketika semua alasan untuk menyerah terasa lebih banyak. Terima kasih karena telah memilih untuk bertahan, untuk terus melangkah. Sebagai anak pertama yang kini menjadi sarjana pertama di usia 22 tahun, kamu telah membuktikan bahwa kamu bisa sampai pada fase ini. Teruslah hidup dengan keberanian yang sama.

Kuningan, 23 September 2025
Penulis,

Nur Anggraeni
NIM. 20210510433

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN

LEMBAR PERSETUJUAN

MOTO DAN PERSEMBAHAN

ABSTRAK i

ABSTRACT ii

KATA PENGANTAR..... iii

UCAPAN TERIMA KASIH iv

DAFTAR ISI..... vi

DAFTAR TABEL xi

DAFTAR GAMBAR..... xii

DAFTAR LAMPIRAN xiii

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1 Latar Belakang 1

1.2 Rumusan Masalah 11

1.3 Tujuan Penelitian..... 12

1.4 Manfaat Penelitian..... 12

1.4.1 Manfaat Teoritis 12

1.4.2 Manfaat Praktis 12

**BAB II LANDASAN TEORI, KERANGKA BERPIKIR, DAN HIPOTESIS
..... 14**

2.1 Landasan Teori 14

2.1.1 Investasi..... 14

2.1.1.1 Pengertian Investasi 14

2.1.1.2 Bentuk Investasi..... 15

2.1.1.3 Tujuan Invetasi 15

2.1.1.4 Jenis-Jenis Investasi..... 15

2.1.1.5 Proses Investasi..... 16

2.1.1.6 Bentuk Keuntungan dan Kerugian Investasi 17

2.1.1.7 Tips untuk Berinvestasi 17

2.1.2 Teori Portofolio 18

2.1.2.1 Pengertian Teori Portofolio 18

2.1.2.2 Komponen Portofolio 19

2.1.2.3	Mengukur Risiko Portofolio	20
2.1.3	<i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	21
2.1.3.1	Pengertian CAPM	21
2.1.3.2	Rumus CAPM	22
2.1.3.3	Asumsi-Asumsi CAPM	23
2.1.4	<i>Return dan Risk</i>	23
2.1.4.1	<i>Return</i>	23
2.1.4.2	<i>Risk</i>	25
2.1.5.3	Hubungan <i>Return</i> dan <i>Risk</i>	26
2.1.5	<i>Fama French Three Factor Model</i>	26
2.1.5.1	<i>Excess Return</i>	28
2.1.5.2	<i>Market risk premium</i>	29
2.1.5.3	<i>Firm Size</i>	30
2.1.5.4	<i>Book-to-Market Ratio</i>	31
2.1.5.5	Proses Pembentukan Portofolio SMB dan HML	31
2.1.6	Penelitian Terdahulu	33
2.1.7	Hubungan Antar Variabel	38
2.1.7.1	Hubungan antara <i>Market risk premium</i> terhadap <i>Excess Return</i> 38	
2.1.7.2	Hubungan antara <i>Firm Size</i> terhadap <i>Excess Return</i>	39
2.1.7.3	Hubungan antara <i>book-to-market ratio</i> terhadap <i>Excess Return</i> 39	
2.2	Kerangka Berpikir	40
2.3	Hipotesis	41
BAB III METODE PENELITIAN		42
3.1	Metode Penelitian	42
3.2	Operasional Variabel	42
3.3	Populasi dan Sampel	44
3.3.1	Populasi	44
3.3.2	Sampel	44
3.4	Jenis dan Sumber Data yang digunakan	46
3.5	Teknik Pengumpulan Data	46
3.6	Teknik Analisis Data	47

3.6.1	Analisis Deskriptif	48
3.6.2	Uji Asumsi Klasik.....	48
3.6.2.1	Uji Normalitas.....	48
3.6.2.2	Uji Multikolinearitas.....	49
3.6.2.3	Uji Heteroskedastisitas	49
3.6.2.4	Uji Autokorelasi.....	50
3.6.3	Analisis Regresi Data Panel	50
3.6.3.1	Estimasi Pendekatan Regresi Data Panel.....	51
3.6.3.2	Pemilihan Model Regresi Data Panel	53
3.6.4	Uji Koefisien Determinasi (R²).....	54
3.6.5	Uji Hipotesis	55
3.6.5.1	Uji Parsial (Uji t).....	55
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....		56
4.1	Hasil Penelitian.....	56
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	56
4.1.1.1	PT. Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES).....	56
4.1.1.2	PT. AKR Corporindo Tbk. (AKRA)	57
4.1.1.3	PT. Astra International Tbk. (ASII).....	57
4.1.1.4	PT. Bank Central Asia Tbk. (BBCA)	57
4.1.1.5	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI)	58
4.1.1.6	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. (BBTN).....	58
4.1.1.7	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI).....	58
4.1.1.8	PT. Bumi Serpong Damai Tbk. (BSDE).....	58
4.1.1.9	PT. Ciputra Development Tbk. (CTRA)	59
4.1.1.10	PT. Puradelta Lestari Tbk. (DMAS)	59
4.1.1.11	PT. Erajaya Swasembada Tbk. (ERAA)	59
4.1.1.12	PT. XL Axiata Tbk. (EXCL)	59
4.1.1.13	PT. H.M. Sampoerna Tbk. (HMSP).....	60
4.1.1.14	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP)	60
4.1.1.15	PT. Indosat Tbk. (ISAT)	60
4.1.1.16	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk. (JSMR)	60
4.1.1.17	PT. Mitra Adiperkasa Tbk. (MAPI).....	60

4.1.1.18 PT. Media Nusantara Citra Tbk. (MNCN).....	61
4.1.1.19 PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS).....	61
4.1.1.20 PT. Pakuwon Jati Tbk. (PWON).....	61
4.1.1.21 PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. (RALS)	61
4.1.1.22 PT. Surya Citra Media Tbk. (SCMA)	61
4.1.1.23 PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA).....	62
4.1.1.24 PT. Selamat Sempurna Tbk. (SMSM)	62
4.1.1.25 PT. Tower Bersama Infrastructure Tbk. (TBIG)	62
4.1.1.26 PT. Telkom Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM).....	62
4.1.1.27 PT. Sarana Menara Nusantara Tbk. (TOWR).....	63
4.1.1.28 PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR)	63
4.1.1.29 PT. Integra Indocabinet Tbk. (WOOD)	63
4.1.2 Analisis Deskriptif	64
4.1.2.1 Analisis Deskriptif <i>Excess Return</i> (Y)	64
4.1.2.2 Analisis Deskriptif <i>Market risk premium</i> (X1)	66
4.1.2.3 Analisis Deskriptif <i>Firm Size</i> (X2).....	67
4.1.2.4 Analisis Deskriptif <i>Book-to-Market Ratio</i> (X3).....	69
4.1.3 Analisis Data.....	70
4.1.4 Uji Asumsi Klasik	72
4.1.4.1 Uji Normalitas.....	72
4.1.4.2 Uji Multikolinearitas.....	73
4.1.4.3 Uji Heteroskedastisitas	74
4.1.4.4 Uji Autokorelasi.....	74
4.1.5 Analisis Regresi Data Panel	74
4.1.5.1 Estimasi Pendekatan Regresi Data Panel.....	75
4.1.5.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel	77
4.1.5.3 Interpretasi Model.....	79
4.1.6 Koefisien Determinasi (R ²)	83
4.1.7 Pengujian Hipotesis.....	83
4.1.7.1 Uji t (Uji Parsial).....	83
4.2 Pembahasan	85
4.2.1 Pengaruh <i>Market risk premium</i> terhadap <i>Excess Return</i>	85

4.2.2	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Excess Return</i>	86
4.2.3	Pengaruh <i>Book-to-Market Ratio</i> terhadap <i>Excess Return</i>	87
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		89
5.1	Kesimpulan.....	89
5.2	Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA		92
LAMPIRAN-LAMPIRAN		99

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Data Return Saham Indeks ESG Leaders 3 Tahun Terakhir	7
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	33
Tabel 3. 1 Operasional Variabel.....	43
Tabel 3. 2 Sampel Perusahaan yang Terdaftar di Indeks ESG Leaders.....	45
Tabel 4. 1 Analisis Deskriptif <i>Excess Return</i>	65
Tabel 4. 2 Analisis Deskriptif <i>Market risk premium</i>	66
Tabel 4. 3 Perhitungan <i>Small Minus Big</i> (SMB)	68
Tabel 4. 4 Analisis Deskriptif <i>Firm Size</i>	68
Tabel 4. 5 Perhitungan <i>High Minus Low</i> (HML).....	69
Tabel 4. 6 Analisis Deskriptif <i>Book to Market Ratio</i>	70
Tabel 4. 7 Susunan Portofolio yang Terbentuk.....	71
Tabel 4. 8 Hasil Pembentukan Portofolio	71
Tabel 4. 9 Hasil Uji Normalitas <i>Fama-French Three Factor Model</i>	73
Tabel 4. 10 Hasil Uji Multikolinearitas.....	73
Tabel 4. 11 Hasil Uji Heteroskedastisitas	74
Tabel 4. 12 Hasil Uji Autokorelasi <i>Fama-French Three Factor Model</i>	74
Tabel 4. 13 Hasil <i>Common Effect Model</i>	75
Tabel 4. 14 Hasil <i>Fixed Effect Model</i>	76
Tabel 4. 15 Hasil <i>Random Effect Model</i>	77
Tabel 4. 16 Hasil Uji Chow.....	78
Tabel 4. 17 Hasil Uji Hausman	78
Tabel 4. 18 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	79
Tabel 4. 19 Hasil Regresi <i>Fama-French Three Factor Model</i>	81
Tabel 4. 20 Hasil Uji Koefisien Determinasi	83
Tabel 4. 21 Hasil Uji t.....	84

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Kapitalisasi Pasar Saham	3
Gambar 1. 2 Rata-Rata Return Saham	8
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran	40
Gambar 4. 1 Rata-Rata Excess Return	65
Gambar 4. 2 Hasil Uji Normalitas.....	72

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran I : Surat Pengantar Bimbingan
Surat Permohonan Izin Penelitian
Surat Balasan Izin Penelitian
Berita Acara Bimbingan Skripsi
Kartu Transkrip Aktivitas Kemahasiswaan
- Lampiran II : Data Perhitungan Excel
- Lampiran III : Output Hasil Perhitungan Eviews
- Lampiran IV : Daftar Riwayat Hidup