

ABSTRAK

Jakarta Islamic Index 70 (JII70) merupakan indeks saham syariah yang terdiri atas 70 emiten dengan likuiditas tertinggi di Bursa Efek Indonesia. Saham-saham dalam JII70 diseleksi berdasarkan kriteria pencatatan saham, kapitalisasi pasar, dan nilai transaksi harian, serta telah memenuhi prinsip syariah sebagaimana tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sebagai representasi pasar modal syariah di Indonesia, JII70 menjadi acuan penting bagi investor syariah dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kemampuan tiga model penetapan harga aset yakni *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, *Sharia Compliant Asset Pricing Model (SCAPM)*, dan *Fama-French Three-Factor Model (FF3F)* dalam menjelaskan *return* saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam JII70 selama periode 2020–2024. Sampel penelitian terdiri atas 37 emiten yang secara konsisten masuk dalam JII70 selama periode studi. Analisis dilakukan melalui pendekatan regresi pada portofolio yang dikelompokkan berdasarkan faktor ukuran perusahaan (*Size*) dan rasio buku terhadap pasar (*Book-to-Market / B/M*), serta diuji validitasnya menggunakan *GRS Test (Gibbons, Ross & Shanken)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga model secara umum mampu menjelaskan variasi *return* saham syariah, meskipun dengan tingkat efisiensi yang berbeda. Pada model *CAPM* dan *SCAPM*, sebagian besar portofolio masih menghasilkan *intercept* (α) yang signifikan secara statistik, menunjukkan adanya *return* tambahan (*abnormal return*) yang tidak sepenuhnya dapat dijelaskan oleh faktor risiko pasar. Sebaliknya, model *Fama-French Three-Factor* mencatatkan α negatif (-0,6%) yang tidak signifikan dengan rata-rata t-statistik yang lebih rendah sehingga meninggalkan sedikit atau bahkan tidak ada *return* abnormal. Hasil ini mengindikasikan bahwa *FF3F* memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menjelaskan *return* saham syariah di JII70 karena mempertimbangkan dimensi risiko tambahan yaitu ukuran perusahaan (*SMB*) dan rasio nilai (*HML*). Penguatan hasil diperoleh dari uji *GRS* yang menunjukkan bahwa model *Fama-French Three-Factor* memiliki performa paling stabil dan efisien dibandingkan dua model lainnya. Uji tersebut memberikan *p-value* sebesar 0,236, yang menunjukkan bahwa model ini layak digunakan secara keseluruhan untuk menjelaskan *return* portofolio. Berdasarkan temuan tersebut, *Fama French Three Factor Model* direkomendasikan sebagai kerangka analitis yang lebih tepat bagi investor dan manajer investasi syariah dalam memprediksi *return* dan mengelola risiko investasi di pasar modal syariah Indonesia. Penelitian ini turut memberikan kontribusi penting dalam pengembangan literatur keuangan syariah, khususnya dalam konteks validasi model *pricing asset* di bursa syariah nasional.

Kata Kunci : *CAPM, Sharia CAPM, Fama French Three Factor Model, Jakarta Islamic Index 70 (JII70), excess return, alpha, uji GRS, investasi syariah*

ABSTRACT

The Jakarta Islamic Index 70 (JII70) is a Sharia-compliant stock index comprising the 70 most liquid stocks listed on the Indonesia Stock Exchange. The constituent stocks of JII70 are selected based on listing status, market capitalization, and daily trading volume, and must comply with Sharia principles as outlined in the List of Sharia Securities (Daftar Efek Syariah/DES) issued by the Financial Services Authority (Otoritas Jasa Keuangan/OJK). As a key representation of the Islamic capital market in Indonesia, JII70 serves as an important benchmark for Sharia-compliant investors in making investment decisions. This study aims to compare the performance of three asset pricing models namely, the Capital Asset Pricing Model (CAPM), the Sharia Capital Asset Pricing Model (SCAPM), and the Fama-French Three-Factor Model (FF3F) in explaining the return of companies listed in JII70 during the 2020–2024 period. The research sample consists of 37 companies that were consistently included in the JII70 index throughout the observation period. The analysis employs a time-series regression approach on portfolios grouped by firm size (Size) and book-to-market ratio (B/M), and the model validity is tested using the GRS Test (Gibbons, Ross, & Shanken). The empirical findings reveal that, in general, all three models are capable of explaining variations in Sharia-compliant stock returns, albeit with differing levels of explanatory efficiency. The CAPM and SCAPM models indicate that most portfolios yield statistically significant intercepts (alpha), suggesting the presence of abnormal returns not fully captured by market risk factors alone. In contrast, the Fama French Three Factor Model yields an average negative alpha of -0.6% that is statistically insignificant, with generally lower t-statistics, indicating minimal to no abnormal returns. These results suggest that the FF3F model demonstrates superior explanatory power for Sharia-compliant stock returns in JII70, as it incorporates additional risk dimensions namely, firm size (SMB) and value (HML). This conclusion is further supported by the GRS Test, in which the Fama-French model records the most stable and efficient performance among the three models, with p-value of 0.236. This p-value indicates that the model is statistically acceptable for explaining portfolio returns as a whole. Based on these findings, the Fama-French Three-Factor Model is recommended as a more appropriate analytical framework for Sharia-compliant investors and fund managers in forecasting returns and managing investment risk in the Indonesian Islamic capital market. This research also contributes significantly to the development of Islamic finance literature, particularly in validating asset pricing models within the context of national Sharia-compliant stock exchanges.

Keywords: CAPM, Sharia CAPM, Fama-French Three-Factor Model, Jakarta Islamic Index 70 (JII70), excess return, alpha, GRS test, Islamic investment