

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, dapat ditarik beberapa kesimpulan penting antara lain:

1. Pola *Excess Return* Berdasarkan Faktor *Size* dan *Value*
 - Untuk ketiga model, portofolio kombinasi *Small High* (SH), yaitu saham kecil dengan rasio B/M tinggi dan tidak signifikan ($p \geq 0,05$), memberikan *return* tambahan tertinggi (0,162), sejalan dengan teori “*value effect*” dan “*size effect*” dalam model *Fama-French*.
 - Sebaliknya untuk ketiga model, portofolio *Small Low* (SL), yaitu saham kecil dengan rasio B/M rendah (*growth stocks*) dan signifikan ($p < 0,05$), menunjukkan *return* negatif (-0,026), menandakan *underperformance* relatif terhadap risiko yang ditanggung
 - Dalam kelompok ukuran perusahaan (dari *Small* hingga *Big*), saham *small-cap* cenderung memiliki *excess return* lebih tinggi dibandingkan *big-cap*, sedangkan pada kelompok B/M, saham high B/M (*value stocks*) mendominasi performa positif. Hasil ini memperkuat validitas model *Fama-French* bahwa faktor *size* dan *value* merupakan determinan penting dalam prediksi return saham .
2. Perbandingan Model Secara Keseluruhan
 - Uji GRS (*Gibbons, Ross, Shanken*) menunjukkan bahwa semua model tidak signifikan secara statistik ($p\text{-value} > 0,05$), artinya secara keseluruhan ketiga model masih layak digunakan untuk menjelaskan *return* portofolio.
 - *Fama-French Three-Factor Model* mencatat *alpha* negatif yang tidak signifikan (-0,6%), sehingga menjadi model yang paling efisien di antara ketiganya dalam menjelaskan *return* saham syariah di JII70.

3. Perbandingan Portfolio Saham berdasarkan Grup dan Faktor

Fama French 3 Factor Model adalah yang terbaik dalam menjelaskan variasi *return* saham dibandingkan metode (ditunjukkan dengan variasi *alpha* yang rata-rata terkecil) *CAPM* dan *SCAPM* untuk setiap portfolio. Namun berdasarkan *p-Value GRS*, *Fama French 3 Factor* masih memiliki lebih banyak portfolio yang signifikan (model gagal) daripada portfolio yang tidak signifikan (model berhasil). Hal ini ada faktor lain yang belum ditangkap oleh ketiga faktor tersebut sehingga memerlukan perluasan dimensi risiko (*Fama French 4 Faktor* dan *5 Faktor*).

5.2 Saran

Berdasarkan temuan di atas, beberapa saran dapat diajukan untuk penelitian lanjutan dan praktik investasi:

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian selanjutnya disarankan mencakup rentang waktu yang lebih panjang seperti periode tahun 2010 hingga 2025 guna memperoleh hasil analisis yang lebih stabil serta mampu merepresentasikan berbagai dinamika makroekonomi dan kondisi pasar modal secara lebih menyeluruh. Peneliti dapat juga memperluas sampel data dengan menambah jumlah perusahaan dari indeks lain, seperti ISSI (Indeks Saham Syariah Indonesia) sehingga hasil lebih komprehensif dan *generalizable*. Disarankan pula untuk menambahkan model-model penetapan harga aset yang lebih kompleks, seperti: *Fama-French Four-Factor Model* (menambahkan *Profitability / RMW*), *Fama-French Five-Factor Model* (menambahkan *RMW* dan *Investment / CMA*). Penggunaan model yang lebih lengkap dapat membantu mengidentifikasi lebih banyak faktor risiko yang memengaruhi *return* saham syariah dan meningkatkan akurasi prediksi return.

2. Bagi Investor dan Manajer Investasi

- Investor yang ingin memaksimalkan return tambahan dapat memilih portofolio *Small High* (SH) , karena memberikan *excess return* tertinggi dan didukung oleh teori faktor risiko.
- Portofolio *Small Low* (SL) dan *Big Low* (BL) sebaiknya diperlakukan dengan hati-hati karena rentan terhadap *underperformance*.
- Pemilihan model penetapan harga aset harus mempertimbangkan tujuan analisis. Untuk analisis risiko-return yang lebih lengkap, model *Fama-French Three-Factor* lebih disarankan dibandingkan *CAPM* atau *Sharia CAPM*, karena menghasilkan lebih sedikit return abnormal yang tidak terjelaskan