

**KANDUNGAN INFORMASI *RETAINED EARNINGS* DAN
CONTRIBUTED CAPITAL YANG TERDAPAT DALAM *BOOK-TO-
MARKET RATIO***



Disusun Oleh:

Dian Ratna Sari

12130005

Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

2018

**KANDUNGAN INFORMASI *RETAINED EARNINGS* DAN
CONTRIBUTED CAPITAL YANG TERDAPAT DALAM *BOOK-TO-
MARKET RATIO***



Disusun Oleh:

Dian Ratna Sari

12130005

Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta

2018

HALAMAN PENGAJUAN

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Bisnis Program Studi Akuntansi
Universitas

Kristen Duta Wacana Yogyakarta Untuk Mencukupi

Sebagian Syarat Memperoleh

Gelar Sarjana Ekonomi

Disusun oleh:

DIAN RATNA SARI

NIM: 12130005

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS BISNIS

UNIVERSITAS KRISTEN DUTA WACANA

YOGYAKARTA

2018

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

KANDUNGAN INFORMASI *RETAINED EARNINGS* DAN *CONTRIBUTED CAPITAL* YANG TERDAPAT DALAM *BOOK-TO-MARKET RATIO*

Telah diajukan dan dipertahankan oleh:

DIAN RATNA SARI

12130005

Dalam Ujian Skripsi Program Studi Akuntansi

Fakultas Bisnis

Universitas Kristen Duta Wacana

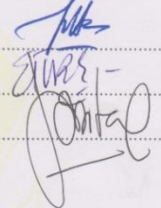
dan dinyatakan diterima untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar

Sarjana Ekonomi pada tanggal 30 Januari 2018

Nama Dosen

- 1) Dra. Putriana Kristanti, MM., Akt., CA
(Ketua Tim Penguji)
- 2) Dra. Erni Ekawati, MBA, MSA., Ph.D
(Dosen Pembimbing)
- 3) Christine Novita Dewi, S.E., M.Acc., Akt., CA., CMA :
(Dosen Penguji)

Tanda Tangan



Yogyakarta, 02 FEB 2018

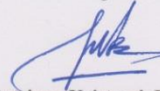
Disahkan Oleh:

Dekan



Dr. Singgih Santoso, MM

Ketua Program Studi



Dra. Putriana Kristanti, MM., Akt., CA

HALAMAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya menyatakan bahwa sesungguhnya skripsi dengan judul:

**KANDUNGAN INFORMASI *RETAINED EARNINGS* DAN
CONTRIBUTED CAPITAL YANG TERDAPAT DALAM *BOOK – TO –
MARKET RATIO***

Yang saya kerjakan untuk melengkapi sebagian syarat untuk menjadi Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta, adalah bukan hasil tiruan atau duplikasi dari karya pihak lain di Perguruan Tinggi atau instansi manapun, kecuali bagian yang sumber informasinya sudah dicantumkan sebagaimana mestinya.

Jika dikemudian hari didapati bahwa hasil skripsi ini adalah hasil plagiasi atau tiruan dari karya pihak lain, maka saya bersedia dikenai sanksi yakni pencabutan gelar saya.

Yogyakarta, 18 Januari 2018



Dian Ratna Sari

NIM: 12130005

HALAMAN MOTTO

Untuk segala sesuatu ada masanya, untuk apa pun di bawah langit ada waktunya.

(Pengkhotbah 3 : 1)

When God Decides to bless you, He will cause situations to come together in your

favor, no matter what other try to do. (Christie Joyner)

Diberkatilah orang yang mengandalkan Tuhan, yang menaruh harapannya pada

Tuhan! (Yeremia 17 : 7)

Karena masa depan sungguh ada, dan harapanmu tidak akan hilang. (Amsal 23 :

18)

Start where you are. Use what you have. Do what you can. (Arthur Ashe)

Only I can change my life. No one can do it for me. (Carol Burnett)

If you can dream it, you can do it! (Walt Disney)

Change your life today. Dont gamble on the future, act now, without delay.

(Simone De Beauvoir)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Seluruh kerja keras, usaha, perjuangan, doa dan skripsi ini, saya persembahkan bagi Tuhan Yesus, kedua orang tua, kakak, adik, sahabat dan semua pihak yang telah membantu dan mendukung saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

©UKDW

KATA PENGANTAR

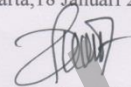
Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena berkat dan bimbingan-Nya penulis bisa menyelesaikan Skripsi yang berjudul “Kandungan Informasi *Retained Earnings* dan *Contributed Capital* yang Terdapat Dalam *Book-to-Market Ratio*”.

Pada kesempatan ini penulis juga mengucapkan terima kasih kepada pihak – pihak yang telah membantu penulis dalam penelitian skripsi ini:

1. Tuhan Yesus Kristus yang selalu menyertai penulis, memberikan berkat, akal budi, dan kebijaksanaan-Nya hingga atas berkat dan kasih karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Keluarga penulis yang selalu mendampingi, membimbing, dan membantu setiap proses yang dihadapi dari awal hingga saat ini, terutama kedua orang tua penulis, Bapak Andi Supardi, Ibu Lina, serta kakak penulis Windy Hendra Supardi S.Kom, dan adik penulis Dessy Permata Sary.
3. Ibu Dra. Erni Ekawati, MSA., Ph.D. sebagai dosen pembimbing yang telah bersabar dalam memberikan pengarahan, ilmu serta petunjuk dan motivasi kepada penulis dalam penyusunan laporan ini.
4. Teman – teman terdekat yang telah bersama – sama berjuang dan memberi dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan laporan ini yaitu Ellen Ratnasari, Yessica Rachel W, Margareta, Krista Enny Sihotang, Karina Sintia Rumbang, Benvinda Maria Vitoria, Nichel Stefi Tandoapu, Lusia Konstansia, Jesika Laurenza dan Eric Arnel.
5. Teman – teman PMK Arrow Generation UKDW dan Gereja IFGF terkasih yang telah mendukung saya dalam mengerjakan skripsi.

Akhir kata penulis berharap agar hasil penelitian skripsi ini dapat memberikan manfaat dan informasi bagi pembaca. Saran dan kritik sangat penulis harapkan agar laporan hasil penelitian skripsi ini dapat menjadi lebih baik lagi.

Yogyakarta, 18 Januari 2018



Dian Ratna Sari

©UKDW

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengajuan.....	ii
Halaman Persetujuan.....	iii
Halaman Keaslian Skripsi.....	iv
Halaman Motto.....	v
Halaman Persembahan.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	x
Daftar Lampiran.....	xi
Abstrak Indonesia.....	xii
Abstrak Inggris.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Komponen dan <i>Link</i>	7
1.3. Perumusan Masalah.....	7
1.4. Tujuan Penelitian.....	7
1.5. Kontribusi Penelitian.....	7
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1. CAPM.....	9
2.1.1. Teori Portofolio Markowitz.....	9
2.1.2. <i>Single Factor</i> CAPM.....	11
2.1.3. <i>Three Factor</i> CAPM.....	12
2.1.4. <i>Four Factor</i> CAPM.....	13
2.1.5. Model Fama dan French.....	13
2.1.6. Informasi yang terkandung dalam <i>Book to Market Ratio</i>	17
2.2. Penelitian Terdahulu.....	19
2.3. Pengembangan Hipotesis.....	21
BAB III METODA PENELITIAN	
3.1. Data.....	23
3.2. Definisi Variabel dan Pengukurannya.....	23
3.3. Desain Portofolio.....	25
3.4. Model Statistis dan Uji Hipotesis.....	27
BAB IV – HASIL PENELITIAN	
4.1. Sampel Penelitian.....	32
4.2. Analisis Statistik Deskriptif.....	32
4.3. Analisis Model Regresi Linear.....	34
4.4. Uji Asumsi Klasik.....	35
4.5. Pembahasan.....	38
BAB V – KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	39
5.2. Keterbatasan dan Saran.....	39
DAFTAR PUSTAKA	41
LAMPIRAN	44

DAFTAR TABEL

Tabel 1 Prosedur Portofolio	15
Tabel 3.1 Portofolio <i>Retained Earnings</i> tahun 2011 - 2015	26
Tabel 3.2 Portofolio <i>Retained Earnings</i> tahun 2007 - 2010	26
Tabel 3.3 Portofolio <i>Contributed Capital</i> tahun 2011 - 2015.....	26
Tabel 3.4 Portofolio <i>Contributed capital</i> tahun 2007 - 2010.....	27
Tabel 3.5 Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson.....	30
Tabel 4.1 Hasil Pengambilan Sampel	32
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	33
Tabel 4.3 Hasil Regresi	34
Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas	35
Tabel 4.5 Uji Heterokedastisitas	36
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi.....	37
Tabel 4.7 Uji Normalitas.....	37

©UKDW

DAFTAR LAMPIRAN

1 Data Jumlah Perusahaan	44
2.a. Portofolio HML	44
2.b. Portofolio HML ^{RE}	47
2.c. Portofolio HML ^{CC}	50
Statistik Deskriptif	53
4.a. Model Regresi HML	54
4.b. Model Regresi HML ^{RE}	54
4.c. Model Regresi HML ^{CC}	55
5.a. HML Multikolinearitas.....	56
5.b. HML Heterokedastisitas	56
5.c. HML Autokorelasi	57
5.d. HML Normalitas	57
6.a. HML ^{RE} Multikolinearitas	57
6.b. HML ^{RE} Heterokedastisitas	58
6.c. HML ^{RE} Autokorelasi	58
6.d. HML ^{RE} Normalitas.....	58
7.a. HML ^{CC} Multikolinearitas	59
7.b. HML ^{CC} Heterokedastisitas	59
7.c. HML ^{CC} Autokorelasi.....	59
7.d. HML ^{CC} Normalitas	60

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti informasi dalam *book to market* yang mengandung *retained earnings* dan *contributed capital* terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini menggunakan *Fama and French Three Factor Model* untuk menjelaskan perbandingan informasi tersebut. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2002 hingga tahun 2015 yang diperoleh dari BEI dan Database Osiris. Penelitian ini diuji menggunakan model regresi linear dan juga menggunakan strategi portfolio. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *expected return* dan variabel independennya adalah *retained earnings* dan *contributed capital*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *retained earnings* lebih memberikan informasi terkait return saham sedangkan *contributed capital* tidak.

Kata kunci : *expected return, retained earnings, contributed capital*

Abstract

This study was conducted to examine the information in the book to market containing retained earnings and contributed capital to stock returns. In this study using Fama and French Three Factor Model to explain the comparison of such information. The data used are the financial statements of manufacturing companies from 2002 to 2015 obtained from the IDX and Osiris Database. This study was tested using linear regression model and also using portfolio strategy. Dependent variable in this research is expected return and independent variable is retained earnings and contributed capital. The results showed that retained earnings give more information related to stock returns while contributed capital is not.

Keywords: expected return, retained earnings, contributed capital

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti informasi dalam *book to market* yang mengandung *retained earnings* dan *contributed capital* terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini menggunakan *Fama and French Three Factor Model* untuk menjelaskan perbandingan informasi tersebut. Data yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur dari tahun 2002 hingga tahun 2015 yang diperoleh dari BEI dan Database Osiris. Penelitian ini diuji menggunakan model regresi linear dan juga menggunakan strategi portfolio. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *expected return* dan variabel independennya adalah *retained earnings* dan *contributed capital*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *retained earnings* lebih memberikan informasi terkait *return* saham sedangkan *contributed capital* tidak.

Kata kunci : *expected return, retained earnings, contributed capital*

Abstract

This study was conducted to examine the information in the book to market containing retained earnings and contributed capital to stock returns. In this study using Fama and French Three Factor Model to explain the comparison of such information. The data used are the financial statements of manufacturing companies from 2002 to 2015 obtained from the IDX and Osiris Database. This study was tested using linear regression model and also using portfolio strategy. Dependent variable in this research is expected return and independent variable is retained earnings and contributed capital. The results showed that retained earnings give more information related to stock returns while contributed capital is not.

Keywords: expected return, retained earnings, contributed capital

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar saham yang sering juga disebut bursa saham, atau juga disebut bursa efek adalah wahana dilakukannya perdagangan saham dan instrumen keuangan lainnya. Menurut UU nomor 8 tahun 1995, Bab 1, Pasal 5 didefinisikan bahwa efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap *derivative* dari efek.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Alzahrani (2006) dan Chang et al. (2007) menunjukkan pasar saham berperan penting dalam mempengaruhi investasi perusahaan (Duihong, 2011). Pasar saham berfungsi memfasilitasi antara pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dan pihak yang mempunyai dana (investor). Perusahaan bisa memperoleh dana dengan melepas sebagian sahamnya ke publik, sedangkan investor memperoleh sarana investasi berupa saham perusahaan yang dijual.

Sesuai dengan model diskonto dividen, jika harga saham di bawah harga wajar maka stoknya *undervalued* atau murah, sebaliknya jika harga saham lebih besar, maka stok dikatakan *overvalued* atau mahal. Perdagangan saham yang sama dengan atau mendekati harga wajarnya dikatakan *fairly valued*.

Dalam konteks perusahaan, ketentuan *fair price* dibatasi dengan kisaran harga yang dapat ditawarkan oleh seorang penawar dalam penawaran dua tingkat. Mereka biasanya meminta penawar untuk membayar kepada semua pemegang saham dengan harga tertinggi yang dibayarkan kepada pemegang saham selama jangka waktu tertentu sebelum dimulainya penawaran tender dan tidak berlaku jika kesepakatan tersebut disetujui oleh dewan direksi atau supermajoritas dari target pemegang saham. Tujuan dari ketentuan ini adalah untuk mencegah tekanan pada pemegang saham target untuk melakukan tender saham mereka di masa depan, dan hasilnya membuat akuisisi tersebut menjadi lebih mahal.

Seorang investor harus mempertimbangkan saham yang mungkin terlihat seolah-olah itu *mispriced* (berdasarkan perkiraan dan model), namun ini mungkin merupakan hasil estimasi dan penggunaan estimasi dalam model yang dapat menimbulkan kesalahan dalam valuasi. Perusahaan yang harga sahamnya *overvalued* bisa mendapatkan modal tambahan dengan melakukan *issue* saham, sebaliknya perusahaan yang harga sahamnya *undervalued* cenderung melakukan *repurchase* saham. Modal tambahan inilah yang selanjutnya akan digunakan perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi. (Seifert dan Gonenc, 2012)

Mispricing merupakan fenomena yang dapat terjadi baik dalam lingkungan rasional maupun irasional. Teori keuangan menjelaskan bahwa *mispricing* dalam lingkup irasional terjadi saat investor membuat kesalahan sistematis dalam memperkirakan nilai saham (Alzahrani, 2006). *Mispricing* terjadi ketika terdapat perbedaan antara harga pasar dengan harga fundamental. Harga fundamental adalah

harga yang konsisten dengan *asset pricing model*. Saham yang mengalami *mispicing* akan cenderung kembali ke kondisi harga fundamentalnya. (Brennan dan Wang, 2010)

Baker et al. (2003) menyatakan investasi merupakan salah satu dari beberapa keputusan perusahaan yang paling penting, dan telah menjadi subjek dari banyak literatur di bidang keuangan. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Pengertian lainnya, investasi adalah suatu bentuk penanaman modal untuk menghasilkan kekayaan yang dapat memberikan keuntungan pada tingkat pengembalian (*return*) baik pada masa sekarang atau di masa depan. Harapan keuntungan di masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan.

Pada umumnya tujuan investor dalam melakukan investasi saham adalah untuk menghasilkan keuntungan dan mengurangi risiko. Untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi dan mengurangi risiko dalam suatu investasi saham, investor dapat membentuk portofolio (diversifikasi) saham. Portofolio dibentuk untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan untuk menentukan portofolio yang efisien agar dapat memberikan keuntungan yang besar dengan risiko tertentu atau memberikan risiko terkecil dengan tingkat keuntungan tertentu.

Teori portofolio memberi implikasi yang penting tentang bagaimana menilai aset (saham). Kemampuan untuk mengestimasi *return* portofolio dan saham merupakan hal yang sangat penting bagi investor. Sharpe (1964), Lintner (1965),

dan Mossin (1966) memperkenalkan sebuah model yang bisa membantu investor memahami suatu permasalahan yang kompleks dalam gambaran yang lebih sederhana. Model tersebut dikenal dengan nama *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Spesifikasi standar CAPM menjelaskan bahwa dalam kondisi keseimbangan, *expected returns* suatu aset sama dengan suku bunga bebas risiko ditambah dengan premi risiko. Ukuran yang relevan untuk risiko dalam konteks CAPM adalah beta, yang didefinisikan sebagai kovarians *return* sekuritas dengan *return* pasar yang distandarisasi dengan varians *return* pasar.

Pada tahun 1992, Fama dan French menggunakan tiga variabel untuk menjelaskan *return* saham yaitu market (β), ukuran perusahaan (*size*) dan rasio *book equity/market equity* (B/M) yang dikenal dengan Fama dan French *Three Factor Model*. Fama dan French *Three Factor Model* menjelaskan bahwa kurva *security market line* harus mempunyai tiga faktor yang mendukung tentang *return* saham yaitu faktor pertama, beta saham yang merupakan faktor yang mengukur risiko pasar (*market risk*) dari suatu saham. Faktor yang kedua adalah ukuran dari perusahaan (*size*), hal ini diukur dengan nilai pasar dari ekuitas perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan diperhitungkan karena perusahaan yang lebih kecil akan memiliki risiko saham yang lebih tinggi daripada perusahaan yang lebih besar, maka dari itu investor akan mengharapkan *return* yang lebih besar pada perusahaan yang memiliki nilai *size* kecil. Faktor yang ketiga adalah nilai buku *equity* yang dibandingkan dengan nilai pasar dari *book to market ratio*.

Peran beta dan karakteristik perusahaan dalam menjelaskan variasi *cross sectional* di *return* saham dijelaskan dengan baik. Dua variabel tersebut yang ditemukan paling menonjol dari variabel yang diukur dengan nilai pasar ekuitas, dan *book to market equity* (Fama dan French 1992; Chan, Jegadeesh dan Lakonishok 1995). Dalam memilih variabel – variabel ini, ukuran dan *book to market equity* lebih banyak digunakan daripada variabel lain dalam penjelasan empiris mengenai pengembalian *cross sectional* dan beta memiliki landasan teoritis yang banyak, tetapi tidak terdapat dukungan dalam penjelasan dari studi empirisnya.

Menurut Jiang dan Lee (2009), rasio keuangan dan pendapatan dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham baik jangka panjang maupun jangka pendek. Rasio keuangan paling populer yang berkaitan untuk mengantisipasi risiko pasar antara lain *book to market ratio*. Rasio ini diukur dari total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan dengan *book to market ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Saham dengan *book to market ratio* yang tinggi memiliki risiko yang relatif lebih tinggi daripada saham dengan *book to market ratio* yang lebih rendah, sehingga investor akan mengharapkan *return* yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *book to market ratio* yang tinggi. *Book market* merupakan perbandingan atau rasio antara nilai pasar dengan nilai buku. Nilai buku merupakan perbandingan antara nilai ekuitas dengan jumlah saham beredar.

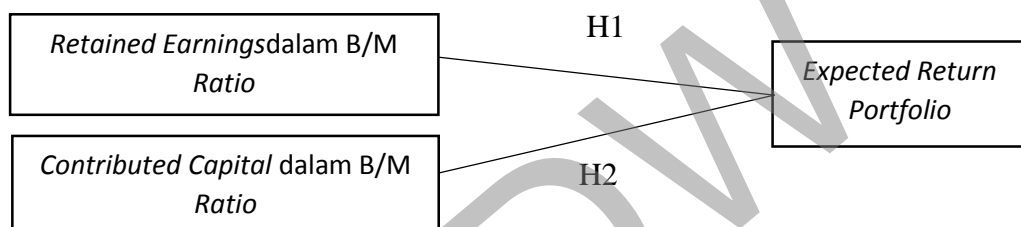
Nilai buku ekuitas terdiri dari dua bagian utama: *retained earnings* dan *contributed capital*. Menurut penelitian Ball (1978), kekuatan prediksi *retained earnings* timbul dari laba masa lalu yang diakumulasikan dengan menunjukkan bahwa *book to market* memprediksi *return* karena merupakan *proxy* untuk imbal hasil. Dengan menjadi *proxy* untuk imbal hasil, *retained earnings* yang berasal dari *book to market* dapat memprediksi hasil laba dimasa depan, bahkan hal itu juga dapat memprediksi *return* saham. Kemudian, dalam penelitian Ball (1978) juga dijelaskan bahwa *contributed capital* yang berasal dari *book to market* dianggap tidak dapat menjelaskan hal terkait *return* karena tidak ditemukannya alasan *contributed capital* yang secara substansial menjelaskan tentang *return*. Hal tersebut menyebabkan hubungan yang negatif antara *contributed capital* dan *return* saham.

Contributed capital dan *retained earnings* dianggap mengandung informasi yang berbeda terkait *return* saham yang berpengaruh terhadap korelasi antara dua komponen nilai buku (Ball et. al, 2017). *Retained earnings* yang berasal dari *book-to-market* dapat menjelaskan mengenai *cross section* dari *return* rata-rata sedangkan, *contributed capital* yang berasal dari *book-to-market* tidak memiliki kekuatan penjelas atas *cross section return* saham. Menurut Ball et. al (2017) *retained earnings* dapat memprediksi *return* saham karena mengandung laba di masa lalu. Berdasarkan uraian di atas penulis tertarik melakukan penelitian mengenai pengaruh faktor risiko dari *retained earnings* yang berasal dari *book-to-market* dan *contributed capital* yang berasal dari *book-to-market* terhadap

variasi *expected return* saham. Dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan strategi portofolio.

1.2 Komponen dan *Link*

Hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dapat dijelaskan melalui bagan berikut ini:



1.3 Perumusan Masalah

- a. Apakah *Retained Earnings* yang berasal dari *book to market* merupakan faktor risiko yang dapat menjelaskan variasi *expected returns* saham?
- b. Apakah *Contributed Capital* yang berasal dari *book to market* merupakan faktor risiko yang dapat menjelaskan variasi *expected returns* saham?

1.4 Tujuan Penelitian

Untuk menguji apakah *retained earnings* (RE) dan *contributed capital* (CC) yang terdapat dalam *B/M ratio* merupakan faktor risiko dalam CAPM.

1.5 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menginformasikan kepada investor terkait faktor risiko *retained earnings* dan *contributed capital* yang terdapat dalam *book to market ratio* yang mempengaruhi *expected returns* saham, agar investor dapat

memperhatikan faktor risiko dari *retained earnings* dan *contributed capital* yang mempengaruhi *expected return*

©UKDW

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mampu menjelaskan pengaruh HML^{RE} yang lebih besar daripada HML^{CC} terhadap *expected return*. Hasil penelitian ini ditujukan kepada investor agar memperhatikan lebih lagi faktor risiko *retained earnings* dan *contributed capital* yang berpengaruh terhadap *expected return*.

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka dapat disimpulkan pada hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa hasil yang diperoleh dalam pengujian HML^{RE} diperoleh hasil yang signifikan dan HML^{CC} memiliki hasil yang tidak signifikan. Dalam hasil tersebut dapat disimpulkan HML^{RE} lebih berpengaruh terhadap *expected returns* saham daripada HML^{CC} . Dalam hal ini menjelaskan bahwa HML^{RE} berpengaruh terhadap *expected return* karena mengandung laba ditahan yang dapat digunakan untuk diinvestasikan kembali. Investor melakukan *trading* dengan membeli saham dengan risiko yang rendah kemudian dijual kembali dalam risiko yang tinggi untuk memperoleh kelebihan *return* saham.

5.2 Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini menggunakan *three – factor CAPM* untuk mengestimasi *mispricing*. Model *three-factor CAPM* dibuat dengan mengasumsikan *constant expected return* tiap – tiap tahun, sehingga faktor risiko RM, SMB, dan HML dari model *mispricing* tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return*. Untuk

penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan model lain yang memperlonggar asumsi *constant expected return* untuk perhitungan *mispricing*.

©UKDW

DAFTAR PUSTAKA

- Aharoni, G., Grundy, B., Zeng, Q., 2013. *Stock returns and the Miller Modigliani valuation formula: Revisiting the Fama French analysis*. Unpublished working paper. University of Melbourne.
- Asness, C.S., 1995. *The power of past stock returns to explain future stock returns*, Unpublished working paper Applied Quantitative Research.
- Ball, Ray , Joseph Gerakos, Juhani T. Linnainmaa, Valeri Nikolaev. 2017. *Earnings, Retained Earnings, and Book-to-Market in the Cross Section of Expected Return*. Chicago Booth The University of Chicago Booth School of Business.
- Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J., Nikolaev, V., 2016. *Accruals, cash flows, and operating profitability in the cross section of stock returns*. *Journal of Financial Economics* 121, 28–45.
- Davis, J., Fama, E., French, K., 2000. *Characteristics, covariances, and average returns: 1929 to 1997*. *Journal of Finance* 55, 389–406.
- Fairfield, P., Whisenant, S., Yohn, T., 2003. *Accrued earnings and growth: Implications for future profitability and market mispricing*. *The Accounting Review* 78, 353–371.
- Fama, E., 1996. *Multifactor portfolio efficiency and multifactor asset pricing*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31, 441–465.
- Fama, E.F., 1981. *Stock returns, real activity, inflation, and money*. *American Economic Review* 71, 545-565.
- Fama, Eugene F. And Kenneth R. French. 2014. *A Five Factor Asset Pricing Model*. Booth School of Business, University of Chicago, and Amos Tuck School of Business, Dartmouth College.
- Fama, E., French, K., 1992. *The cross-section of expected stock returns*. *Journal of Finance* 47, 427–465.
- Fama, E., French, K., 1993. *Common risk factors in the returns of stocks and bonds*. *Journal of Financial Economics* 33, 3–56.
- Fama, E., French, K., 1995. *Size and book-to-market factors in earnings and returns*. *Journal of Finance* 50, 131-156.
- Fama, E., French, K., 2006. *Profitability, investment, and average returns*. *Journal of Financial Economics* 82, 491–518.

- Fama, E., French, K., 2008. *Average returns, B/M, and share issues*. *Journal of Finance* 63, 2971–2995.
- Fama, E., French, K., 2012. *Size, value, and momentum in international stock returns*. *Journal of Financial Economics* 105, 457–472.
- Fama, E., French, K., 2015. *A five-factor asset pricing model*. *Journal of Financial Economics* 116, 1–22.
- Fama, E., MacBeth, J., 1973. *Risk, return, and equilibrium: Empirical tests*. *Journal of Political Economy* 81, 607–636.
- Gibbons, M., Ross, S., Shanken, J., 1989. *A test of the efficiency of a given portfolio*. *Econometrica* 57, 1121–1152.
- Haugen, R., Baker, N., 1996. *Commonality in the determinants of expected stock returns*. *Journal of Financial Economics* 41, 401–439.
- Ikenberry, D., Lakonishok, J., Vermaelen, T., 1995. *Market underreaction to open market share repurchases*. *Journal of Financial Economics* 39, 181–208.
- Jagannathan, R. and Z. Wang, 1996. *The conditional CAPM and the cross-section of expected returns*. *Journal of Finance* 51, 3 – 53.
- Jensen, Gerald R. and Jeffrey M. Mercer. 2002. *Monetary Policy and The Cross-Section of Expected Stock Returns*. *The Journal of Financial Research* Vol. XXV, No. 1.
- Liew, Jimmy, Maria Vassalou. 2000. *Can Book-to-Market, Size and Momentum Be Risk Factors That Predict Economic Growth?*. *Journal of Financial Economics* 57 221 – 245.
- Lintner, J., 1965. *The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets*. *Review of Economics and Statistics* 47, 13–37.
- Loughran, T., 1997. *Book-to-market across firm size, exchange, and seasonality: Is there an effect?* *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 32, 249–268.
- MacKinlay, C.A., 1995. *Multifactor models do not explain deviations from the CAPM*. *Journal of Financial Economics* 38, 3–28.
- Merton, R.C., 1973. *An intertemporal capital asset pricing model*. *Econometrica* 41, 867–887.
- Novy-Marx, R., 2013. *The other side of value: The gross profitability premium*. *Journal of Financial Economics* 108, 1–28.

- Pástor, L., Stambaugh, R., 2003. *Liquidity risk and expected stock returns*. *Journal of Political Economy* 111, 642-685.
- Pontiff, J., Woodgate, A., 2008. *Share issuance and cross-sectional returns*. *Journal of Finance* 63, 921-945.
- Rosenberg, B., Reid, K., Lanstein, R., 1985. *Persuasive evidence of market inefficiency*. *Journal of Portfolio Management* 11, 9-16.
- Thorbecke, W., 1997, *On stock market returns and monetary policy*, *Journal of Finance* 52, 635 - 54.
- Titman, S., Wei, K., Xie, F., 2004. *Capital investments and stock returns*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39, 677-700.

©UKDOWN