



ABSTRACT

The CAPM model is developed by Sharpe (1964), Lintner (1965), and Mossin (1966) revealed a simple and linear relation between expected return and risk. However, some researches showed that there are another factors except risk, that consistent and significant effect to average returns of common stocks. Book equity to market equity ratio (BE/ME) and size (market capitalization) are both highly correlated with average returns of common stocks. Fama and French argue that these effects are proxies for factors of risk. In this study, we try to test and analysis the three factors model of Fama and French and the CAPM model on Bursa Efek Jakarta.

The sample is the firms that listed on BEJ and taken from 1999 to 2002. We use returns on the six Fama and French portfolios sorted by size and BE/ME ratio. Like Fama and French, we do not use the negative of BE/ME ratio. The formed portfolios is used regression to know the effect of the three factors model of Fama and French (market $[R_{mt} - R_{ft}]$, size, and BE/ME ratio) and the CAPM model toward average returns of common stocks. Finally, we compare the results of both regression.

Based on the research that had done, we find that the average Adjusted R square value of the three factors model of Fama and French (78,2%) is better than the CAPM model (64,8%). Fama and French model show that market variable has positive and significance effect to average returns of common stocks on all portfolios, size and BE/ME ratio have positive and significance effect to average returns of common stocks almost on all portfolios. CAPM model show that market variable has positive and significance effect to average returns of common stocks on all portfolios. This research also show that the standard CAPM model and the zero beta CAPM model do not prevail on BEJ. Our results show that the three factors model of Fama and French explains better the common variation in stock returns than the CAPM model on the Bursa Efek Jakarta for July 1999 to June 2002.

Keywords: market, size, BE/ME ratio, average returns of common stocks



INTISARI

Model CAPM yang dikembangkan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1966) menyatakan hubungan sederhana dan linier antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan risikonya. Namun beberapa penelitian menunjukkan terdapat faktor lain selain risiko yang konsisten dan berpengaruh signifikan terhadap *average returns of common stocks*. *Book equity to market equity ratio* (rasio BE/ME) dan *size* (kapitalisasi pasar) mempunyai korelasi tinggi terhadap *average returns of common stocks*. Fama dan French berpendapat bahwa keduanya merupakan proksi dari risiko. Penelitian ini dibuat untuk menguji dan menganalisis apakah tiga faktor model Fama dan French lebih baik daripada CAPM dalam menjelaskan *stock returns* di Bursa Efek Jakarta.

Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu penelitian 1999-2002. Penelitian dimulai dengan membentuk 6 portofolio atas dasar *size* dan rasio BE/ME. Seperti Fama dan French, penelitian ini tidak menggunakan rasio BE/ME yang bernilai negatif. Portofolio yang terbentuk digunakan model regresi untuk melihat pengaruh tiga faktor model Fama dan French (*market* [$R_{mt} - R_{ft}$], *size*, dan BE/ME) dan model CAPM terhadap *average returns of common stocks*, kemudian membandingkan hasil regresi dari kedua model.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, didapat nilai Adjusted R square rata-rata dari model Fama dan French (sebesar 78,2%) lebih besar dari model CAPM (sebesar 64,8%). Model Fama dan French menunjukkan bahwa variabel *market* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *average returns of common stocks* di semua portofolio, sedangkan variabel *size* dan BE/ME berpengaruh positif dan signifikan terhadap *average returns of common stocks* hampir di semua portofolio. Model CAPM menunjukkan bahwa variabel *market* secara keseluruhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *average returns of common stocks*. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa model standar CAPM maupun *zero beta CAPM* tidak berlaku di Bursa Efek Jakarta. Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah bahwa model Fama dan French lebih baik daripada model CAPM dalam menjelaskan *stock returns* di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu Juli 1999 sampai dengan Juni 2002.

Kata-kata kunci: *market*, *size*, rasio BE/ME, *average returns of common stocks*