

## ABSTRACT

Several studies document that value strategies or investing in stocks that have low prices relative to historical prices, earnings, dividends, book assets, or sales, produce higher returns. It means growth stocks or stocks that have relatively high prices in relation to those same fundamental factors, tend to underperform. One of the arguments of why value strategies outperform growth stocks is that they are fundamentally riskier. On the other hand, many studies document that firm size (market capitalization) also affects average stock returns. Here, smaller stocks have higher average returns than the larger ones.

This study examines risk and return of value versus growth stocks in Jakarta Stock Exchange from June 1996 to December 2001, by considering the size effect (small versus big capitalization) in portfolio formulation. To examine the difference between return and risk of value and growth stocks, the statistical analysis used are the t-test and the Wilcoxon Signed-Rank, respectively. The risk is measured by leverage ratio and operating profit margin (OPM).

The finding of this study shows that there are no significant differences between return and risk of value and growth stock portfolios. However, it is indicated that value stocks outperform growth stocks although not by an overwhelming majority. Furthermore, small capitalization of value stocks generates higher risk adjusted return than other portfolios.

**Keywords:** Value Stocks, Growth Stocks, Risk, Return.

## ABSTRAKSI

Beberapa penelitian mencatat bahwa *value strategies*, yaitu berinvestasi dalam saham yang memiliki harga relatif lebih rendah dibandingkan harga saham tersebut di masa lalu, laba perusahaan, dividen, nilai buku aktiva atau penjualan, menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi. Sebaliknya, *growth stocks* atau saham yang memiliki harga relatif lebih tinggi daripada faktor-faktor *fundamental* tersebut di atas cenderung menghasilkan *return* lebih rendah. Salah satu argumen yang menjelaskan terjadinya hal ini adalah karena saham-saham golongan *value* memiliki risiko *fundamental* lebih tinggi daripada golongan *growth*. Di sisi lain, banyak penelitian menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar perusahaan juga mempengaruhi rata-rata *return* saham. Disini, kapitalisasi pasar kecil mengungguli kapitalisasi pasar besar.

Studi ini menguji *return* dan risiko saham-saham *value* dan *growth* di Bursa Efek Jakarta periode Juni 1996 – Desember 2001 dengan memasukkan unsur perbedaan kapitalisasi pasar kecil dan besar dalam pembentukan portofolio. Untuk menguji perbedaan *return* digunakan t-test sedangkan perbedaan risiko diuji dengan Wilcoxon Signed-Rank Test. Risiko saham diukur dengan *leverage ratio* dan *operating profit margin (OPM)*.

Hasil studi menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan antara *return* dan risiko saham-saham *value* dan *growth*. Namun demikian, terdapat indikasi yang tidak terlalu mencolok bahwa saham-saham *value* lebih unggul daripada saham-saham *growth*. Selanjutnya, saham-saham *value* dengan kapitalisasi pasar kecil



ternyata menghasilkan *risk adjusted return* lebih tinggi daripada bentuk portfolio lainnya dalam studi ini.

**Keywords:** *Value Stocks, Growth Stocks, Risiko, Return.*