



Abstract

This study expands the empirical discussion of investment styles in light of the asset pricing anomalies and industry oriented investment approaches. The intention is to give a clear picture about behavior of stocks with particular characteristics such as winner versus losers, value stocks versus growth stocks, small cap stocks versus stocks versus big cap stocks, and industrial index in Indonesian Capital Market from January 1997-December 2002.

Small cap portfolio outperforms big cap portfolio by a fairly wide margin and it is statistically significant. This result indicates that investors should demand a higher expected return for less-liquid stocks. Based on market to book value, there is indication that value stock portfolio outperforms growth stock portfolio by a fairly wide margin but the return difference is not statistically significant. If we use price-earning criterion, growth stock portfolio significantly outperforms value stock portfolio. Unfortunately, average growth stock portfolio return is not sufficient enough to compensate risk free rate. The last asset-pricing anomaly is winner and loser anomaly. There is tendency that loser stock portfolio outperforms winner stock portfolio by a fairly wide margin but the return difference is not statistically significant.

There is 6 industrial sectors produce positive average monthly return and 3 industrial sectors produce negative average monthly return from January 1997 to December 2002. Financial sector produces the highest average monthly return and followed by mining sector. The increasing performance of financial sector may be caused from successful restructuring and consolidating process of banking sector during the crisis, meanwhile in the mining sectors is caused by highly world oil price.

In terms of risk adjusted return, there is indication that small capitalization portfolio is the best strategy for the investors, followed with loser portfolio, portfolio of financial sector, value portfolio based on market to book value, and portfolio of mining sector is the worst strategy. Small cap portfolio generated slightly higher return per month than loser portfolio and value portfolio (based on price to book value criterion).

Keyword: *asset pricing anomalies, small cap and big cap anomaly, value and growth anomaly, and winner and loser anomaly, industrial sector, and correlation.*



Intisari

Studi ini menambah diskusi empirik mengenai gaya investasi pada anomali-anomali penilaian aset dan investasi yang berorientasi industri. Maksudnya adalah untuk memberikan gambaran jelas mengenai tingkah laku dari saham-saham dengan karakteristik khusus seperti saham *winner* versus *loser*, saham berkapitalisasi kecil versus berkapitalisasi besar, saham *value* versus *growth*, dan indeks industri di pasar modal Indonesia dari Januari 1997 sampai Desember 2002.

Portofolio kapitalisasi kecil mengalahkan portofolio kapitalisasi besar dengan margin yang cukup lebar dengan tingkat statistik yang signifikan. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor menginginkan harapan keuntungan yang lebih besar dari saham-saham yang kurang cair. Berdasarkan harga pasar buku perusahaan, terdapat indikasi bahwa saham *value* mengalahkan saham *growth* dengan margin yang cukup lebar tetapi selisih keuntungan tidak signifikan secara statistik. Jika kita menggunakan kriteria harga pasar laba perusahaan, portofolio saham *growth* malah mengalahkan saham *value*. Sayangnya keuntungan tersebut tidak cukup untuk melebihi resiko bebas bunga. Anomali yang terakhir adalah anomali *winner* dan *loser*. Ada kecenderungan bahwa portofolio saham *loser* mengalahkan portofolio saham *winner* dengan margin yang cukup lebar tetapi keuntungan tersebut tidak signifikan secara statistik.

Terdapat 6 sektor industri yang mengalami hasil bulanan positif sedangkan tiga sektor lainnya mengalami hasil bulanan negatif. Sektor keuangan menghasilkan keuntungan terbesar diikuti oleh sektor pertambangan. Semakin membaiknya kinerja dari sektor keuangan mungkin diakibatkan oleh keberhasilan proses restrukturisasi dan konsolidasi sektor perbankan setelah krisis, sementara pada sektor pertambangan diakibatkan oleh semakin tingginya harga minyak dunia.

Bila kita memakai acuan ukuran keuntungan berbasis resiko, terdapat indikasi bahwa portofolio berkapitalisasi kecil merupakan strategi terbaik bagi investor, diikuti oleh portofolio *loser*, portofolio dari sektor keuangan, portofolio *value* berdasarkan harga pasar buku, dan portofolio dari sektor pertambangan sebagai strategi terburuk. Portofolio berkapitalisasi kecil menghasilkan keuntungan sedikit lebih banyak per bulannya dari portofolio *loser* dan portofolio *value* (berdasarkan harga pasar buku).

