



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI JAKARTA**

SKRIPSI

“STRATEGI VALUE STOCK PADA LQ-45 BEI PERIODE 2009-2015”

DIAJUKAN OLEH :

NAMA : EVELYN ROSIANA DEWI

NPM : 115120286

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT

GUNA MENCAPAI GELAR

SARJANA EKONOMI

2016

ABSTRAK

UNIVERSITAS TARUMANAGARA

FAKULTAS EKONOMI

JAKARTA

(A) EVELYN ROSIANA DEWI (115120286)

(B) STRATEGI VALUE STOCK PADA LQ-45 BEI PERIODE 2009-2015.

(C) xiii +63hal,2016, tabel; lampiran

(D) MANAJEMEN KEUANGAN

(E) *Abstrak* : Dalam menginvestasikan dananya, seorang investor perlu menetapkan strategi yang digunakan untuk menilai suatu saham untuk memberikan tingkat pengembalian yang tinggi. Salah satu cara yang dapat digunakan dalam mengukur kemurahan suatu saham dengan menggunakan *book-to-market*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah strategi value stock berjalan di Indonesia dengan diwakili oleh saham-saham yang terdaftar di LQ-45. Penelitian menggunakan analisis regresi sederhana dan metode deskripsi mengikuti Asness, Moskowitz dan Pedersen (2013) yang menunjukkan bahwa saham-saham murah di Indonesia lebih menguntungkan karena memiliki tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi daripada saham-saham mahal. Selain itu hasil juga menunjukkan bahwa saham yang murah itu juga memiliki risiko yang lebih tinggi daripada saham-saham yang mahal. Ini menunjukkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini terbukti.

(F) Daftar acuan 32,(1973-2014)

(G) Dr. Sawidji Widoatmodjo, SE, MM, MBA.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
ABSTRAK.....	iv
HALAMAN MOTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Permasalahan	1
1. Latar belakang.....	1
2. Identifikasi Masalah	8
3. Pemabatasan Masalah.....	8
4. Perumusan Masalah	9
B. Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
1. Tujuan Penelitian.	9
2. Manfaat Penelitian	9
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Definisi Value Stock	11
B. Pengukuran Kemurahan	11
1. Book-to-Market	12

2.	Price Earning Ratio	13
3.	Dividen Yield	13
C.	Penelitian Terdahulu	14
D.	Kerangka Teori	24

BAB III METODE PENELITIAN

A.	Populasi dan Sampel.....	26
B.	Metode Pengumpulan Data	26
C.	Metode Analisis	28
1.	Dengan Menggunakan Proporsi Sama Berat.....	29
2.	Dengan Menggunakan Proporsi Kapitalisasi Pasar	33

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A.	Deskripsi Subyek dan Obyek Penelitian	37
1.	Subyek Penelitian	37
2.	Obyek Penelitian	40
B.	Hasil Analisis Data	40
1.	Dengan Proporsi Sama Berat	40
a.	Statistik Deskriptif	40
b.	Pembuktian Hipotesis Pertama (H1)	42
c.	Pembuktian Hipotesis Kedua (H2)	45
2.	Dengan Proporsi Kapitalisasi Pasar	47
a.	Statistik Deskriptif	47
b.	Pembuktian Hipotesis Pertama (H1)	49
c.	Pembuktian Hipotesis Kedua (H2)	52
C.	Pembahasan	54

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A.	Kesimpulan	58
B.	Saran	59

DAFTAR PUSTAKA..... 61

LAMPIRAN.....	64
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	85

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Tabel Daftar Emitensaham pada LQ-45 tahun 2009-2015	37
Tabel 4.2	Tabel Statistik Deskriptif.....	41
Tabel 4.3	Tabel Value Portofolio	42
Tabel 4.4	Tabel Statistik Deskriptif	48
Tabel 4.5	Tabel Value Portofolio	49

TABEL LAMPIRAN

Lampiran 1	64
Lampiran 2	67
Lampiran 3	69
Lampiran 4	71
Lampiran 5	74
Lampiran 6	77
Lampiran 7	78
Lampiran 8	79
Lampiran 9	80
Lampiran 10	81
Lampiran 11	82
Lampiran 12	83
Lampiran 13	84

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Permasalahan

1. Latar Belakang

Investasi di pasar modal adalah salah satu investasi yang populer saat ini di negara berkembang. Ada banyak instrumen di pasar modal, saham, obligasi, deposito, komoditas dan derivatif. Dibandingkan dengan instrumen-instrumen lainnya, saham termasuk salah satu yang paling menguntungkan, walaupun juga salah satu yang memiliki risiko cukup besar. Hal ini yang membuat saham menjadi salah satu instrumen yang paling menarik di luar negeri maupun di Indonesia. Banyak investor luar maupun dalam negeri menginvestasikan dana mereka untuk ditukarkan dengan saham atau instrumen lainnya dalam pasar modal dalam rangka untuk meningkatkan nilai dari saham yang dibeli berupa kenaikan harga saham maupun dividen.

Dalam hal berinvestasi perlu bagi seorang investor dalam menilai saham yang mereka beli untuk mendapatkan keuntungan dari berinvestasi. Ada berbagai macam faktor untuk mempertimbangkan sebuah saham. Teknik menganalisa sebuah saham bisa dilihat dari bermacam-macam segi, misalnya dari tingkat kenaikan harga (momentum), valuasi sebuah saham, tingkat volatilitas dan juga dapat kita lihat dari murah mahalnya suatu saham. Kita akan melihat secara khusus tentang murah mahalnya suatu saham sebagai salah satu faktor untuk menganalisa sebuah saham maupun sebuah portofolio dan menjadi basis dalam sebuah strategi.

Strategi berbasis value adalah strategi yang membeli saham-saham yang murah. Ada banyak cara untuk mengukur tingkat kemurahan dari sebuah saham karena natur subjektifitas dari kata murah itu sendiri. Tetapi, cukup wajar untuk mengukur tingkat kemurahan suatu saham dengan menggunakan Book to Market (B/M). Cara ini sudah banyak dan umum digunakan untuk mengukur kemurahan suatu saham. Riset-riset terdahulu juga menganalisis kemurahan suatu saham dengan menggunakan pengukuran tersebut.

Strategi value stock ini yang sudah banyak dikenal oleh investor dan dunia akademis. Sudah banyak *fund manager* di negara maju seperti Amerika Serikat yang memperkenalkan riset-riset penelitian mengenai strategi value stock ini (menurut artikel SOR) dan hasilnya memberikan return yang tinggi, baik itu di level satu negara maupun di level internasional. Strategi ini dapat memberikan manfaat yang bagi para investor dalam mengambil keputusan berinvestasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Kemudian juga, penelitian ini berhasil di teliti dan dilakukan di negara-negara maju seperti Amerika Serikat, yang memiliki banyak investor dengan sepak terjang yang lama dalam berinvestasi di pasar modal. Sebagai contoh, menurut Fama and French (1993) bila investor membeli saham yang murah (B/M tinggi) akan menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi di kemudian hari.

Bagi negara berkembang seperti Indonesia, berinvestasi di pasar modal adalah hal yang masih belum banyak dilakukan. Tingkat investasi di Indonesia, masih sangat jauh dibandingkan dengan negara-negara maju. Sebagai contoh, sampai dengan 28 Desember 2015 kurang dari 500,000 warga negara Indonesia

yang memiliki saham, sehingga kurang dari 1% dari masyarakat Indonesia dewasa yang memiliki saham. Sedangkan di Amerika Serikat ada sekitar 55 persen masyarakat Amerika Serikat dewasa yang memiliki saham. Namun investasi di saham mulai mendapatkan respon yang meningkat bagi para investor. Dari data KSEI, peningkatan dari tahun 2014 ke tahun 2015 merupakan peningkatan tertinggi sejak kewajiban penerapan kepemilikan Single Investor Identification diterapkan di Indonesia pada tahun 2012.

Penelitian *strategi value stock* ini pun belum banyak dilakukan di Indonesia. Dengan menggunakan strategi ini, kita menilai apakah saham-saham yang memiliki *value stock* memiliki tingkat pengembalian yang tinggi sehingga kita dapat berinvestasi dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Selain kita melihat dari tingkat pengembalian yang tinggi, kita juga melihat apakah saham yang *value stock* ini memiliki tingkat risiko yang tinggi juga untuk memastikan bahwa hasil dari pengembalian yang tinggi itu bukan disebabkan oleh risiko yang tinggi juga. Oleh karena itu penelitian ini penting bagi seorang investor untuk melihat apakah *strategy value stock* dapat menghasilkan *return* yang tinggi di kemudian hari dengan risiko yang terkontrol.

Sebagai perbandingan, ada kemungkinan untuk salah mengerti antara strategi *value* dan strategi *valuasi*. Strategi *valuasi* menilai sebuah saham dari nilai intrinsik dari sebuah saham, dengan membuat estimasi dari keuntungan di masa depan yang dihitung *present value* sekarang. Strategi *value* tidak melihat nilai intrinsik dari suatu saham namun hanya melihat bahwa saham tersebut murah saja tanpa memperhatikan faktor-faktor lainnya. Walaupun strategi *value* ini berbeda

dari strategi valuasi, tetapi ada kemiripan antara strategi tersebut karena saham-saham yang terpilih dari strategi valuasi biasanya memiliki kemiripan dengan saham-saham yang dipilih dari strategi value. Hal ini yang menyebabkan Warren Buffett, yang cenderung menggunakan strategi valuasi, justru dikenal sebagai *value investor*, dikarenakan saham-saham yang dia pilih cenderung adalah saham-saham yang murah.

Jarang sekali investor yang berinvestasi hanya berdasarkan tingkat kemurahan suatu saham saja. Biasanya seorang investor melakukan investasi dengan hal-hal lainnya, dengan mengadaptasi tingkat kemurahan dengan faktor-faktor lain, seperti pertumbuhan keuntungan, arus kas yang stabil dan harga yang cenderung naik. Oleh karena itu, tidak banyak investor yang merupakan investor dari strategi *value* yang murni, sehingga tidak mudah bagi seorang investor untuk mengikuti strategi *value*. Penelitian ini justru ingin mengkonfirmasi bahwa di Indonesia, memilih saham hanya dari segi murah saja bisa menguntungkan. Kita tidak melihat aspek lain dari saham selain tingkat kemurahannya saja.

Perbandingan lainnya adalah biasanya analisis fundamental atau valuasi lebih digunakan sebagai analisis per saham. Dalam arti, setiap saham dinilai secara individual dengan melihat valuasi, tingkat keuntungan, tingkat risiko, ekonomi makro dan berbagai hal lainnya. Dengan kata lain, saham yang dipilih dilihat secara individual, sehingga cara menilai dari suatu saham bisa berbeda dengan cara melihat dari saham lainnya. Sebagai contoh, tingkat suku bunga Bank Indonesia akan lebih dilihat penting ketika menganalisis saham properti atau saham bank dibandingkan ketika menganalisis saham makanan. Strategi yang kita

teliti sangat berbeda dengan analisis fundamental yang biasa beredar di Indonesia, dalam arti, strategi yang kita teliti bersifat sistematis dan mengikuti algoritma dan aturan yang telah kita nyatakan sebelumnya. Strategi yang kita teliti juga memiliki diversifikasi yang tinggi (*well-diversified*) dan berusaha untuk mengecek apakah *value* merupakan sumber keuntungan di masa depan tanpa dipengaruhi oleh banyak tingkat pengembalian yang sifatnya non-sistematis (*idiosyncratic*), sementara banyak cara investasi yang justru memilih portofolio yang tidak memiliki tingkat diversifikasi yang seperti kita inginkan. Kita juga tahu bahwa strategi yang bersifat sistematis jauh lebih mudah untuk diteliti tingkat keuntungannya karena memiliki konsistensi dalam membentuk portofolio dibandingkan dengan strategi fundamental analisis dan valuasi yang beredar di Indonesia.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2007).

Value premium (aggregat keuntungan dari saham-saham berbasis *value*) selalu bisa dilihat dari dua aspek, dari pendukung hipotesis pasar efisien dan pendukung *behavioral finance*. Tingkat keuntungan dari *value* merupakan sebuah anomali terhadap Capital Asset Pricing Model (CAPM), namun tetap tidak merupakan suatu bukti melawan hipotesis pasar efisien, Mungkin saja bahwa *value* merupakan salah satu sumber risiko dan investasi di saham-saham murah memang berisiko dan harus dikompensasi dengan tingkat pengembalian yang lebih besar. Penelitian ini akan melihat dari segi risiko dari saham-saham murah

dan saham-saham mahal dan melihat apakah ada bukti empiris yang membandingkan tingkat risiko antara saham-saham murah dan saham-saham mahal. Walaupun bukan merupakan suatu bukti yang kuat untuk mendukung atau melawan hipotesis pasar efisien, paling tidak kita dapat melihat apakah investasi di saham murah memiliki risiko volatilitas yang lebih besar daripada investasi di saham mahal.

Value stock adalah saham dengan nilai pasar yang lebih tinggi daripada fundamentalnya seperti nilai buku (*book value*) dan arus kas pada harga (*cash flow to price*) memiliki rata-rata pengembalian saham yang lebih tinggi daripada pertumbuhan saham. (DeBondt and Thaler, 1985; Fama and French, 1992; Lakonishok, Shleifer, and Vishny, 1994). Investor yang berinvestasi pada saham-saham *value stock* percaya bahwa saham tersebut *undervalued*.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan yang mendukung *strategy value stock* adalah penelitian yang dilakukan oleh (Fama and French, 1993). Dalam penelitiannya mengenai *value stock*, tingkat kemurahan sebuah saham diukur melalui *book to market*. Fama dan French mengatakan bahwa bila suatu perusahaan memiliki *book to market* yang tinggi maka harga atau nilai dari saham tersebut murah, dan apabila perusahaan memiliki *book to market* yang rendah maka harga saham tersebut mahal. Mereka juga menemukan bahwa strategi value secara historis lebih menguntungkan daripada strategi glamour. Contoh lainnya, Yeh dan Hsu (2014) mengatakan bahwa saham-saham *value stock* mengalami *under-reaction* yang mengakibatkan harga saham dihargai terlalu murah terhadap fundamentalnya. Kemudian, mereka juga mengatakan bahwa *growth stock*

mengalami *over-reaction* dan mengakibatkan harga saham dihargai terlalu mahal terhadap fundamentalnya. Contoh lainnya adalah Fama dan French (1992); Lakonishok, et al.(1994) juga menunjukkan bahwa saham-saham rasio P/E rendah (*cheap*) memiliki return lebih tinggi dari saham-saham rasio P/E tinggi (*expensive*). Dalam hal ini, walaupun pengukuran yang dipakai berbeda dengan *book to market*, tetapi pengukuran yang dipakai juga dapat merepresentasikan tingkat murah dan mahal sebuah saham.

Berdasarkan penelitian yang terdahulu yang dilakukan oleh Clubb dan Naffi (2007) mengatakan bahwa *book to market* (B/M) akan mempunyai hubungan yang positif dengan tingkat pengembalian yang diharapkan jika disertai dengan arus kas yang positif pada masa depan. Artinya *book to market* (B/M) mempunyai pengaruh terhadap harga saham jika perusahaan tersebut mempunyai fundamental yang bagus yang diukur melalui arus kas yang positif. Kemudian, Fama dan French (2008) mengatakan bahwa *book to market* (B/M) menunjukkan informasi yang *independen* pada arus kas di masa depan. Oleh karena itu saham-saham *value stock (undervalue)* akan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi jika disertai dengan terjadinya perubahan *cash flow* yang positif dan disertai dengan prospek yang bagus di masa depan.

Hasil penelitian yang berbeda ditemukan Guler and Mustafa (2008); dan Margaretha and Damayanti (2008) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara rasio P/E dengan return saham, di mana semakin tinggi rasio P/E (*overvalue*) maka return saham semakin tinggi pula, karena terdapat kesempatan ke depan bahwa harga saham yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan dan

profitabilitas yang bagus sehingga harga saham akan semakin naik. Penelitian Margaretha dan Damayanti digunakan dengan menggunakan data saham di Indonesia selama 4 tahun, dengan tahun 2004 sampai 2007. Mungkin sekali penelitian mereka dilakukan justru di kondisi di mana strategi value bekerja paling buruk, yaitu beberapa tahun sebelum market crash di tahun 2008. Penulis ingin mengetahui apakah strategi value stock juga bisa memberikan keuntungan bagi investor di Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian ini berjudul “STRATEGI VALUE STOCK PADA LQ-45 PERIODE 2009-2015”.

2. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang permasalahan di atas, penulis mengidentifikasi masalah yang ada dalam penelitian ini yaitu :

- a. Mengidentifikasi apakah saham-saham yang murah cenderung lebih menguntungkan daripada saham yang mahal.
- b. Mengidentifikasi apakah *value stock* lebih *risky* daripada *growth stock*.
- c. Pengaruh *value* terhadap return saham di masa depan.
- d. Pengaruh *value* terhadap kenaikan harga saham.

3. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah dalam skripsi ini dimaksudkan supaya lingkup masalah tidak terlalu luas sehingga analisa dan pembahasan tidak menjadi bias melainkan lebih fokus dan terarah kepada pokok masalah yang sebenarnya. Pembatasan masalah dalam skripsi ini adalah sebagai berikut:

- a. Telah tercatat/ listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai emiten selama periode 2009-2015.
- b. Masalah yang diteliti mengenai strategi value stock.
- c. Saham yang diteliti terbatas pada saham yang tercatat dalam LQ-45 selama periode 2009-2015.

4. Perumusan masalah

Secara rinci, permasalahan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut

1. Apakah penerapan strategi *value stock* memberikan tingkat pengembalian yang tertinggi dibandingkan strategi yang lain?
2. Apakah saham yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi akan menghasilkan tingkat risiko yang tinggi?

B. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh penulis terhadap masalah yang diuraikan diatas adalah

- a. Untuk mengetahui apakah penerapan strategi *value stock* memberikan tingkat pengembalian yang tertinggi dibandingkan strategi yang lain.
- b. Untuk mengetahui apakah saham yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi menghasilkan risiko yang semakin tinggi juga.

2. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai:

- a. Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan dapat menguji kebenaran dari teori yang menyatakan bahwa tingkat kemurahan suatu saham dapat dijadikan sebagai salah satu cara menilai sebuah saham dikarenakan keuntungan yang dihasilkan saham-saham murah.
 2. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan pengetahuan tambahan mengenai strategi value stock kepada pembaca.
- b. Manfaat Praktis
1. Penelitian ini dapat menjadi sarana bagi peneliti untuk mengembangkan wawasan yang telah didapat dalam perkuliahan.
 2. Peneliti ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi.
 3. Penelitian ini dapat dijadikan bahan perbandingan dan tambahan referensi yang dapat digunakan sebagai bahan acuan bagi penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Amanda, C and Husodo, Z.A. (2014). Empirical Test of Fama French Three Factor Model and Illiquidity Premium in Indonesia, *Corporate Ownership & Control Journal*, 12, 2.
- Amihud, Yakov. dan Mendelson, Haim. (1986). Liquidity, maturity, and the yields on U.S. Treasury securities. *Journal of Finance*, 46, 1411-1425.
- Asness, C., T. Moskowitz and L. Pedersen. (2013). Value and Momentum Everywhere. *Journal of Finance* 68(3), page 929-985.
- Asness, C. dan Frazzini. A. (2013). The Devil in HML's Details. *Journal of Portofolio Management*, 39(4), page 49-68.
- Banz, R.W. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, 9, 3-18.
- Basu, S. (1977). Investment performance of common stocks in relation to their price-earnings ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis. *Journal of Finance*, 32, 663-682.
- Basu, S. (1983). The relationship between earnings yield, market value, and return for NYSE common stocks: Further evidence. *Journal of Financial Economics*, 12, 129-156.
- Chan, Louis K.C., Hamao. Y. dan Lakonishok. J. (1991). Fundamentals and stock returns in Japan. *Journal of Finance*, 46, 1739-1789.
- Clubb.C. dan Naffi.M. (2013). The Usefulness of Book-to-Market and ROE Expectations for Explaining UK Stock Returns. *Journal of Business Finance & Accounting* 34, page 1-32.
- Cochrane, J. H. (1996). A cross-sectional test of an investment-based asset pricing model. *Journal of Political Economy*, 104, 572-621.
- DeBondt. dan Richard H. Thaler. (1985). Does the stock market overreact. *Journal of Finance*, 40, 557-581.
- Fama, E. F. dan MacBeth. J. D. (1973). Risk, return, and equilibrium: Empirical tests. *The Journal of Political Economy*, 81, 607-636.

- Fama, E. F. dan French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, 57, 427-465.
- _____. (1993). Common Risk Factors in the Return on Stock and Bonds. *Journal of Finance Economics* 33, page 3-56.
- _____. (2008). Dissecting anomalies. *The Journal of Finance*, 58, page 1653-1678.
- _____. (1998). Value versus Growth : The International Evidence, 53, page 1975-1999.
- _____. (2015). A Five-Factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics* 116: 1-22.
- Frazzini. A., Kabiller. D., and Pedersen. L. (2013). Buffett's Alpha. Working Paper, *AQR Capital Management*.
- Gerakos, Linnainmaa. (2012). The Unpriced Side of Value. Chicago Booth Papaer no. 12-18.
- Guler, Aras, dan Mustafa Kemal. (2008). Price Earnings Ratio, Dividend Yield and Market-to-Book Ratio to Predict Return on Stock Market: Evidence from the Emerging Markets. *Journal of Global Business an Technology*. 4 (1), hlm. 18-30.
- Hartono, Jogyianto, (2007). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5, BPFE, Yogyakarta.
- Haugen. R.A. dan Baker. N. (1996). Commonality in the Determinants of Expected Stock Returns. *Journal of Finance Economics* 41, page 401-439.
- Hin, L Thian. (2008). *Panduan Berinvestasi Saham*. Edisi Terkini. Jakarta: PT. Elex Media Koputindo.
- Jaffe. J., Keim. D.B. dan Westerfield. R.(1989). Earnings Yields, Market Values, and Stock Returns. *Journal of Finance* 44, no. 1, page 135-148.
- Jegadeesh, Narasimhan.,dan Titman, Sheridan. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *Journal of Finance*, 48, 65-91.
- J.Supranto. (2008). *Statistik: Teori dan Aplikasi*. Edisi Ketujuh. Jakarta: Erlangga.
- Lakonishok.J., Shleifer.A. dan Vishny.R. (1994). Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk. *Journal of Fianance* 49(5), page 1541-1578.

- Margaretha. F. dan Damayanti. (2008). Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Yield, dan Market-to-Book Ratio terhadap Stock Return di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 10, hlm. 149-160.
- Sareewiwatthana, P. (2011). Value Investing in Thailand : The Test of Basic Screening Rules. *International Review of Business Research Papers* 7, no. 4, page 1-13.
- Utomo dan Antony. (2013). Value Effect in Indonesian Stock Return: The Implications for the Equity Mutual Fund Industry. *Indonesian Capital Market Review*, page 1-14.
- Yeh, I.C. dan Hsu, T.H. (2014). Exploring The Dynamic Model of The Return From Value Stocks And Growth Stocks Using Time Series Mining. Elsevier.

