

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Four Factor Model* memang bisa diaplikasikan untuk menjelaskan perilaku harga saham di Indonesia namun belum sempurna. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa intersep (α) belum sepenuhnya dapat mengabsorpsi dampak dari risiko pasar, *firm size*, *firm value*, dan momentum. Satu-satunya determinan *return* saham menurut *Four Factor Model* yang konsisten adalah *return* pasar dan hal ini sejalan dengan teori CAPM.

Tiga determinan *return* saham lainnya menurut *Four Factor Model* yaitu *firm size* (SMB), *firm value* (HML) dan momentum (WML) masih memberikan hasil yang inkonsisten baik dalam hal signifikansinya maupun dalam hal arah hubungannya dengan *return* saham. Inkonsistensi ini dapat disebabkan oleh ketidaksempurnaan *Four Factor Model* itu sendiri, metodologi pengujian yang kurang akurat, dan lain sebagainya. Dengan demikian hasil penelitian ini mensyaratkan perlunya dan pentingnya dilakukan penelitian lanjutan mengenai aplikabilitas *Four Factor Model* di pasar modal Indonesia.

5.2 **Saran**

Bertolak dari keterbatasan penelitian ini maka beberapa saran untuk penelitian lanjutan adalah sebagai berikut.

1. Memperluas sampel penelitian. Penelitian ini hanya menggunakan sampel selama 5 tahun dengan jumlah sampel sebanyak 60 perusahaan. Penambahan jumlah sampel penelitian mungkin dapat memberikan hasil yang lebih baik.
2. Mengaplikasikan metodologi pengujian yang lain. Aplikabilitas *Four Factor Model* dalam penelitian ini diuji dengan statistic uji t. Beberapa peneliti telah mencoba menerapkan metode pengujian lain seperti GRS-F test sebagaimana yang disarankan oleh Gibbons, Ross, dan Shanken (1989).

DAFTAR KEPUSTAKAAN

- Agarwalla, S. K., Jacob, J., dan Varma, J. R. 2013. Four Factor Model in Indian Equities Market. *Indian Institute of Management Ahmedabad*. September: pp 1-21.
- Al-Mwalla, M. 2012. Can Book-to-Market, Size and Momentum be Extra Risk Factors that Explain the Stock Rate of Return?: Evidence from Emerging Market. *Journal of Finance, Accounting and Management*. Vol. 3. No. 2. Juli: pp 42-57.
- Black, F. 1972. Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing. *Journal of Finance*. Vol. 45. No. 3. Juli: pp 444-455.
- Bundo, S. K. 2011. An Analysis of Stock Market Anomalies and Momentum Strategies on the Stock Exchange of Mauritius. *AERC Research Paper 227*. Januari: pp 1-42.
- Carhart, M. M. 1997. On Persistence in Mutual Fund Performance. *Journal of Finance*. Vol. 52. No. 1. Maret: pp 57-82.
- Carhart, M. M., Carpenter, J. N., Lynch, A. W., dan Musto, D. K. 2002. Mutual Fund Survivorship. *The Review of Financial Studies*. Vol. 15. No. 5. Winter: pp 1439-1463.
- Chen, L., Novy-Marx, R., dan Zhang, L. 2010. An Alternative Three-Factor Model. *Working Paper Series*.
- Czapkiewicz, A., dan Wojtowicz, T. 2014. The Four Factor Asset Pricing Model on the Polish Stock Market. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. Vol. 27. No. 1. November: pp 771-783.

- Fama, E. F., dan French, K. R. 1992. The Cross Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*. Vol. XLVII. No. 2. Juni: pp 427-465.
- . 1993. Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*. Vol. 33. September: pp 3-56.
- . 1996. Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies. *Journal of Finance*. Vol. 51. No. 1. Maret: pp 55-84.
- . 2004. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 18. No. 3. Summer: pp 25-46.
- Gesiraja, G. D. B. 2016. Analisis Penerapan Three Factor Model pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Surabaya: Program Sarjana Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya.
- Her, J. F. L., Masmoudi, T., dan Suret, J. M. 2004. Evidence to Support The Four-Factor Pricing Model from the Canadian Stock Market. *International Financial Market Institutions and Money*. Vol. 14. April: pp 313-328.
- Harrington, D. R., 1983. *Modern Portfolio Theory and The Capital Asset Pricing Model: A Users Guide*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, Inc.
- Jegadeesh, N., dan Titman, S. 1993. Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implication for Stock Market Efficiency. *Journal of Finance*. Vol. 48. No. 1. Maret: pp 65-91.

- Khamlichy, A. E., Arouri, M., dan Teulon, F. 2014. Persistence on Performance Using The Four-Factor Pricing Model. *The Journal of Applied Business Research*. Vol. 30. No. 3. Juni: pp 917-928.
- Lakonishok, J., Shleifer, A., dan Vishny, R. W. 1994. Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk. *The Journal of Finance*. Vol. 49. No. 5. Desember: pp 1.541-1.578.
- Lopez, H. L. 2014. On the Robustness of The CAPM, Fama and French Three Factor Model and the Carhart Four Factor Model on the Dutch Stock Market. *Bachelor Thesis in Finance*. Tilburg University.
- Markowitz, H. 1952. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*. Vol. 7. No. 1. Maret: pp 77-91.
- Merton, R. C. 1973. An Intertemporal Capital Asset Pricing Model. *Econometrica*. Vol. 41. No. 5. September: pp 867-887.
- Murhadi, W. R. 2013. Pengaruh Idiosyncratic Risk dan Likuiditas Saham terhadap Return Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 15. No. 1. Maret: pp 33-40.
- Niunco, S., 2011. Tests of the 4-Factor Capital Asset Pricing Model on the Amsterdam Stock Exchange. *BSc in Economics*. University of Amsterdam.
- Novak, J., dan Petr, D. 2010. CAPM Beta, Size, Book-to-Market, and Momentum in Realized Stock Returns. *Czech Journal of Economics and Finance*. Vol. 60. No. 5. pp 447-460.

- Pasaribu, R. B. F. 2010. Pemilihan Model Asset Pricing. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Vol. 21. No. 3. Desember: pp 217-230.
- Prabawanti, N. 2010. Analisis Komparansi Kinerja Capital Asset Pricing Model, Three Factor Model, dan Four Factor Model (Studi pada Saham Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Riro, G. K., dan Wambugu, J. M. 2015. A Test of Asset-Pricing Models at the Nairobi Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol. 6. No. 2. pp 27-36.
- Sacco, G. M. 2014. An Empirical Evaluation of Capital Asset Pricing Models on the JSE. *Electronic Theses and Dissertations*.
- Sharpe, W. 1964. Capital Asset Prices A Theory of Market Equilibrium under Condition of Risk. *The Journal of Finance*. Vol. 19. No. 3. September: pp 425-442.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Triani, I. 2013. Pengaruh Four Factor Model Carhart terhadap Return pada Reksa Dana Top Five Star dan Top Four Star Periode 2008-2012. *Tesis*. Yogyakarta: Program Studi Magister Manajemen Atma Jaya Yogyakarta.
- Zubir, Z. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*, Jakarta: Salemba Empat.