

**ANALISIS *VALUE STOCK* DAN *GROWTH*
STOCK DI BURSA EFEK INDONESIA
SETELAH KRISIS GLOBAL 2008**

Studi Kasus pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2015



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

Muhammad Fadhil Rabbani

12010112130280

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Muhammad Fadhil Rabbani

Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130280

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS *VALUE STOCK* DAN *GROWTH STOCK* DI BURSA EFEK INDONESIA SETELAH KRISIS GLOBAL 2008**
Studi Kasus pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2015

Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 4 Oktober 2016

Dosen Pembimbing,

Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

NIP. 197202182000031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Muhammad Fadhil Rabbani
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130280
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : ***ANALISIS VALUE STOCK DAN GROWTH
STOCK DI BURSA EFEK INDONESIA
SETELAH KRISIS GLOBAL 2008
Studi Kasus pada Perusahaan di Bursa Efek
Indonesia periode 2002-2015***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 2 November 2016

Tim Penguji:

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
2. Dr. Wisnu Mawardi, S.E, M.M. (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Muhammad Fadhil Rabbani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **ANALISIS VALUE STOCK DAN GROWTH STOCK DI BURSA EFEK INDONESIA SETELAH KRISIS GLOBAL 2008 Studi Kasus pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2015**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 4 Oktober 2016
Yang membuat pernyataan,

Muhammad Fadhil Rabbani
NIM: 12010112130280

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Who cares what other people think?

Just because you took longer than others, doesn't mean you failed.

Remember that.

It doesn't matter what you've done, what matters is what you choose to do from
here.

Science is organized knowledge. Wisdom is organized life. – Immanuel Kant

When you're **GOOD** at something, you'll tell everyone, when you're great at
something, **THEY'LL TELL YOU**. – Walter Payton

Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orang tua dan adik saya yang
selalu memberikan dukungan dan doa.

ABSTRACT

This study was conducted to determine whether there are differences between the stock return of value stocks and growth stock in Indonesia before and after the world financial crisis that occurred in 2008. To investigate the difference, the stocks formed into a portfolio that is based on the 2002 calculated in 2002 and 2009 when the world financial crisis has ended.

The formation of the portfolio based on stocks that have gone public before 2000 and have the complete data during the study period. For the determination of the categories of stocks used Price-to-Earnings ratio, price-to-book ratio and price-to-cash flow ratio. Shares of stock that has a very high ratio will be eliminate to avoid bias that may occur if the stocks are still included. Similarly, the stocks of which are negative because they do not meet the criteria as a value stock. Then ANOVA test conducted to determine differences in returns and Sharpe ratio on the portfolio which was formed in 2002 and in 2009.

Results from this studies are not found differences in returns and Sharpe ratio on both the portfolio. This indicates that the formation of the portfolio by value stocks and growth stock can not be used as a guide to get a high return.

Keywords: value stock, growth stock, returns, Sharpe ratio, price-to-earnings ratio, price-to-book ratio and price to cash flow ratio.

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *return* saham antara *value stock* dan *growth stock* di Indonesia sebelum dan sesudah krisis keuangan dunia yang terjadi pada tahun 2008. Untuk meneliti perbedaannya, saham saham tersebut dibentuk menjadi portofolio yang dibuat berdasarkan pada tahun 2002 lalu dihitung pada tahun 2002 dan tahun 2009 dimana krisis keuangan dunia telah berakhir.

Pembentukan portofolio tersebut didasarkan pada saham saham yang sudah *go public* sebelum tahun 2000 dan memiliki data lengkap selama periode penelitian. Untuk penentuan kategori kategori saham digunakan *Price-to-Earning ratio*, *Price-to-Book ratio* dan *Price-to-Cash flow ratio*. Saham saham yang memiliki rasio sangat tinggi dikeluarkan untuk menghilangkan bias yang dapat terjadi jika saham saham tersebut tetap dimasukkan. Begitu pula saham saham yang bernilai negatif karena tidak memenuhi kriteria sebagai *value stock*. Kemudian uji ANOVA dilakukan untuk mengetahui perbedaan *return* dan *sharpe ratio* pada portofolio yang dibentuk pada tahun 2002 dan tahun 2009.

Hasil dari penelitian tersebut adalah tidak ditemukan adanya perbedaan *return* dan *sharpe ratio* pada kedua portofolio tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pembentukan portofolio berdasarkan *value stock* dan *growth stock* tidak dapat dijadikan sebagai pedoman untuk mendapatkan *return* yang banyak.

Kata kunci: value stock, growth stock, return, sharpe ratio, price to earning ratio, price to book ratio dan price to cashflow ratio.

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat, taufik dan hidayahnya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **ANALISIS *VALUE STOCK* DAN *GROWTH STOCK* DI BURSA EFEK INDONESIA SETELAH KRISIS GLOBAL 2008 Studi Kasus pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2015** dengan baik.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, dukungan serta doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas kesempatan yang diberikan untuk berkuliah di jurusan manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga, pikiran, saran serta bimbingannya dalam penyusunan skripsi ini.
3. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat.
4. Keluarga tercinta, Bapak Suyut, Ibu Endang dan adikku tersayang Ima.
5. Teman-teman Diponegoro Flag Football UNDIP terutama tim COLLEGE BOWL 2015 dan 2016 atas dukungan dan motivasinya untuk segera menyelesaikan skripsi.

6. Keluarga besar teman-teman jurusan manajemen angkatan 2012 terutama Yudha Chandra dan Efraim Lazuardi atas bantuan dan dukungannya.

Penulis menyadari kekurangan dan keterbatasan penulis selama penyusunan skripsi ini, sehingga saran dan kritik diharapkan untuk perbaikan di kemudian hari.

Semarang, 4 Oktober 2016

Muhammad Fadhil R.

12010112130280

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRACT.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	12
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	12
2.1.1 Pasar Modal dan efek.....	12
2.1.2 <i>Pasar Efisien</i>	12
2.1.3 <i>Klasifikasi Saham</i>	14
2.1.3.1 <i>Value Stocks dan Growth Stocks</i>	14
2.1.3.1.1 <i>Value Stocks</i>	15
2.1.3.1.2 <i>Growth Stocks</i>	15
2.1.3.2 Cara Menentukan Saham Sebagai <i>Value</i> atau <i>Growth</i>	16
2.1.3.2.1 <i>Price-to-Earnings</i>	16
2.1.3.2.2 <i>Price-to-Book</i>	17
2.1.3.2.3 <i>Price-to-Cashflow</i>	17

2.1.4	<i>Value Premium</i>	18
2.1.4.1	<i>Value Premium</i> di Pasar Berkembang.....	19
2.1.5	Pengertian Portofolio.....	20
2.1.6	Teori Portofolio.....	20
2.1.7	Saham dan <i>Return</i> Portofolio.....	21
2.1.8	<i>Sharpe Ratio</i>	22
2.2	Penelitian Terdahulu.....	23
2.3	Kerangka Pemikiran Teori.....	26
2.3.1	Pemisahan <i>Value</i> dan <i>Growth Stocks</i>	26
2.3.2	Pembentukan Portofolio dari <i>Value</i> dan <i>Growth Stocks</i>	26
2.3.3	<i>Return</i> Portofolio dari <i>Value</i> dan <i>Growth Stocks</i>	27
2.3.3.1	Total <i>Return</i> Portofolio.....	27
2.3.3.2	<i>Return</i> Portofolio per Unit Risiko.....	27
2.4	Hipotesis.....	28
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		29
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	29
3.2	Populasi dan Sampel.....	32
3.2.1	Populasi.....	32
3.2.2	Sampel.....	32
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	34
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	34
3.5	Metode Analisis.....	35
3.5.1	ANOVA.....	35
3.5.1.1	<i>Test of Homogeneity Variance</i>	35
3.5.1.2	<i>Test of Between Subject Effects</i>	36
3.5.1.3	<i>Post Hoc Test</i>	36
3.5.1.4	<i>Homogenous Subsets</i>	36
3.5.2	Formasi Saham.....	36
3.5.3	Uji Hipotesis.....	37
3.5.3.1	H1.....	37
3.5.3.2	H2.....	37

3.5.3.3 H3.....	38
3.5.3.4 H4.....	39
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	40
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	40
4.1.1 Deskripsi variabel Penelitian.....	40
4.1.2 <i>Deskripsi Sampel dan Populasi Penelitian</i>	41
4.2 Deskripsi Statistik.....	42
4.2.1 Pemisahan <i>Value Stock</i> dan <i>Growth Stock</i>	42
4.2.2 Pembentukan Portofolio.....	43
4.2.2.1 Pembentukan Portofolio Tahun 2002.....	44
4.2.2.2 Pembentukan Portofolio Tahun 2009.....	45
4.2.2.3 Data Pengecualian.....	46
4.2.3 Return Potofolio <i>Value</i> dan <i>Growth Stocks</i>	47
4.2.3.1 Total <i>return</i> Portofolio Tahun 2002.....	47
4.2.3.2 Total <i>return</i> Portofolio Tahun 2009.....	50
4.2.3.3 <i>Sharpe Ratio</i> Portofolio Tahun 2002.....	52
4.2.3.4 <i>Sharpe Ratio</i> Portofolio Tahun 2009.....	53
4.2.4 Uji Statistik.....	55
4.2.4.1 <i>Test of Homogeneity Variance</i>	55
4.2.4.1.1 <i>Test of Homogeneity Variance</i> portofolio 2002..	55
4.2.4.1.2 <i>Test of Homogeneity Variance</i> portofolio 2009..	57
4.2.4.2 <i>Test of Between-Subject Effect</i>	58
4.2.4.2.1 <i>Test of Between-Subject Effect</i> Portofolio 2002..	59
4.2.4.2.2 <i>Test of Between-Subject Effect</i> Portofolio 2009..	64
4.2.4.3 <i>Post Hoc Test</i>	70
4.2.4.3.1 <i>Post Hoc Test</i> Portofolio 2002.....	71
4.2.4.3.2 <i>Post Hoc Test</i> Portofolio 2009.....	77
4.2.4.4 <i>Homogenous Subset</i>	82
4.2.4.4.1 <i>Homogenous Subset</i> Portofolio 2002.....	83
4.2.4.4.2 <i>Homogenous Subset</i> Portofolio 2009.....	89
4.3 Uji Hipotesis.....	94

4.4 Intepretasi Hasil.....	97
4.4.1 Perbedaan <i>Return</i> Portofolio diantara Semua Kategori.....	97
4.4.2 Perbedaan <i>Sharpe Ratio</i> Portofolio diantara Semua Kategori.....	99
BAB V KESIMPULAN.....	101
5.1 Kesimpulan.....	101
5.2 Batasan Penelitian.....	102
5.3 Saran.....	103
DAFTAR PUSAKA.....	104
LAMPIRAN.....	106

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Contoh penelitian terdahulu.....	23
Tabel 3.1 Devinisi operasional variabel.....	29
Tabel 3.2 Daftar sampel perusahaan yang digunakan.....	33
Tabel 4.1 Data perhitungan P/E,P/B dan P/C dari sampel pada tahun 2002....	42
Tabel 4.2 Pembentukan portofolio berdasarkan rasio P/E,P/B dan P/C pada tahun 2002 dan 2009.....	45
Tabel 4.3 Pembentukan ulang portofolio untuk P/E,P/B dan P/C pada tahun 2002 dan 2009 setelah pengecualian.....	47
Tabel 4.4 Total return portofolio pada tahun 2002.....	48
Tabel 4.5 Total return portofolio pada tahun 2009.....	50
Tabel 4.6 Rata-rata return sharpe ratio pada tahun 2002.....	52
Tabel 4.7 Rata-rata return sharpe ratio pada tahun 2009.....	54
Tabel 4.8 Uji test of homogeneity variance pada return portofolio berdasarkan P/E, P/B dan P/C 2002.....	56
Tabel 4.9 Uji test of homogeneity variance pada sharpe portofolio berdasarkan P/E, P/B dan P/C 2002.....	56
Tabel 4.10 Uji test of homogeneity variance pada return portofolio berdasarkan P/E, P/B dan P/C 2009.....	57
Tabel 4.11 Uji test of homogeneity variance pada sharpe portofolio berdasarkan P/E, P/B dan P/C 2009.....	58
Tabel 4.12 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada return portofolio P/E 2002.....	59
Tabel 4.13 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada return portofolio P/B 2002.....	60
Tabel 4.14 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada return portofolio P/C 2002.....	61
Tabel 4.15 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada sharpe ratio P/E 2002.....	62

Tabel 4.16 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada sharpe ratio P/B 2002.....	63
Tabel 4.17 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada sharpe ratio P/C 2002.....	64
Tabel 4.18 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada return portofolio P/E 2009.....	65
Tabel 4.19 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada return portofolio P/B 2009.....	66
Tabel 4.20 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada return portofolio P/C 2009.....	67
Tabel 4.21 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada sharpe ratio P/E 2009.....	68
Tabel 4.22 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada sharpe ratio P/B 2009.....	69
Tabel 4.23 Uji test of between-subjects effects berdasarkan pada sharpe ratio P/C 2009.....	70
Tabel 4.24 Uji post hoc test berdasarkan pada return portofolio P/E 2002.....	71
Tabel 4.25 Uji post hoc test berdasarkan pada return portofolio P/B 2002.....	72
Tabel 4.26 Uji post hoc test berdasarkan pada return portofolio P/C 2002.....	73
Tabel 4.27 Uji post hoc test berdasarkan pada sharpe ratio P/E 2002.....	74
Tabel 4.28 Uji post hoc test berdasarkan pada sharpe ratio P/B 2002.....	75
Tabel 4.29 Uji post hoc test berdasarkan pada sharpe ratio P/C 2002.....	76
Tabel 4.30 Uji post hoc test berdasarkan pada return portofolio P/E 2009.....	77
Tabel 4.31 Uji post hoc test berdasarkan pada return portofolio P/B 2009.....	78
Tabel 4.32 Uji post hoc test berdasarkan pada return portofolio P/C 2009.....	79
Tabel 4.33 Uji post hoc test berdasarkan pada sharpe ratio P/E 2009.....	80
Tabel 4.34 Uji post hoc test berdasarkan pada sharpe ratio P/B 2009.....	81
Tabel 4.35 Uji post hoc test berdasarkan pada sharpe ratio P/C 2009.....	82
Tabel 4.36 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan return portofolio P/E 2002.....	83
Tabel 4.37 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan return portofolio P/B	

2002.....	84
Tabel 4.38 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan return portofolio P/C	
2002.....	85
Tabel 4.39 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan sharpe portofolio P/E	
2002.....	86
Tabel 4.40 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan sharpe portofolio P/B	
2002.....	87
Tabel 4.41 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan sharpe portofolio P/C	
2002.....	88
Tabel 4.42 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan return portofolio P/E	
2009.....	89
Tabel 4.43 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan return portofolio P/B	
2009.....	90
Tabel 4.44 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan return portofolio P/C	
2009.....	91
Tabel 4.45 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan sharpe portofolio P/E	
2009.....	92
Tabel 4.46 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan sharpe portofolio P/B	
2009.....	93
Tabel 4.47 Homogenous subsets dari jenis berdasarkan sharpe portofolio P/C	
2009.....	94
Tabel 4.48 Post hoc test untuk portofolio 2002.....	95
Tabel 4.49 Post hoc test untuk portofolio 2009.....	95

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Grafik 1.1 IHSG tahun 2005-2015.....	5
Grafik 1.2 Perkembangan indeks pasar di negara ASEAN.....	7
Grafik 4.1 Total return portofolio pada tahun 2002.....	49
Grafik 4.2 Total return portofolio pada tahun 2009.....	51

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pengelolaan keuangan adalah hal yang sangat penting bagi semua orang, terlebih dengan situasi ekonomi global yang sedang tidak stabil dimana salah satu dampaknya adalah nilai tukar rupiah yang semakin hari semakin melemah. Apabila tidak dapat mengelola keuangan yang ada maka ditakutkan akan kehilangan kekayaan yang dimiliki. Untuk menghindari masalah ini maka dibutuhkan pengambilan keputusan yang sangat penting, yaitu pengambilan keputusan dalam menginvestasikan uang yang dimiliki. Pengambilan keputusan ini sangatlah krusial guna mempertahankan ataupun menambah nilai atau aset yang telah dimiliki. Kegiatan investasi adalah kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (M Samsul,2008). Pada dasarnya investasi dapat dilakukan dimana saja. Investasi yang paling umum adalah investasi dalam hal properti seperti rumah, tanah, ruko, dan apartemen. Jika tidak ingin repot maka dapat berinvestasi dengan membeli emas batangan. Cara yang lain adalah dengan berinvestasi pada pasar modal yang ada. Sudah banyak negara di dunia ini yang memiliki pasar modal sendiri, baik itu negara maju maupun negara berkembang.

Untuk terjun kedalam pasar saham, ada baiknya memahami tentang lika liku pasar modal. Apa saja aturan yang berlaku, bagaimana cara berinvestasi, perusahaan apa saja yang ada di bursa saham, gejala-gejala yang ada di dalamnya

serta strategi-staregi yang dapat diterapkan. Hal ini dapat dilakukan dengan mengikuti sekolah pasar modal secara rutin maupun seminar-seminar. Kemudian pilihlah perusahaan sekuritas yang terpercaya.

Ada banyak cara untuk memilih saham di pasar modal. Salah satunya adalah dengan membentuk sebuah portofolio. Artinya, pemodal dapat dengan mudah menyebar (melakukan diversivikasi) investasinya pada berbagai kesempatan investasi (Suad Husnan: 43). Dalam hal ini investor melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko yang ditanggung. (Suad Husnan: 45). Begitu juga Markowitz (1954) yang mengatakan bahwa portofolio harus didiversifikasikan untuk mengurangi risiko. Setiap investor memiliki preferensi dan tingkat risiko tertentu yang berani diambil, semakin tinggi keuntungan yang diharapkan maka akan semakin besar risiko yang harus ditanggung.

Dalam membentuk portofolio saham, para investor harus melakukan analisis terhadap individual (atau sekelompok) sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas. Pertama adalah mereka yang berpendapat bahwa ada sekuritas yang *mispriced* (harganya tidak sesuai, bisa terlalu tinggi atau terlalu rendah), dan analisis dapat mendeteksi sekuritas-sekuritas tersebut. Biasanya ada dua cara untuk menganalisis hal ini, yaitu dengan analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal menggunakan data (perubahan) harga di masa yang lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas di masa yang akan datang. Analisis fundamental berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan (lewat analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya) untuk bisa memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Yang kedua adalah mereka yang

berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar. Kalaupun ada sekuritas yang *mispriced*, analis tidak mampu untuk mendeteksinya. Pada dasarnya mereka yang menganut pendapat ini berpendapat bahwa pasar modal efisien (Suad Husnan: 44).

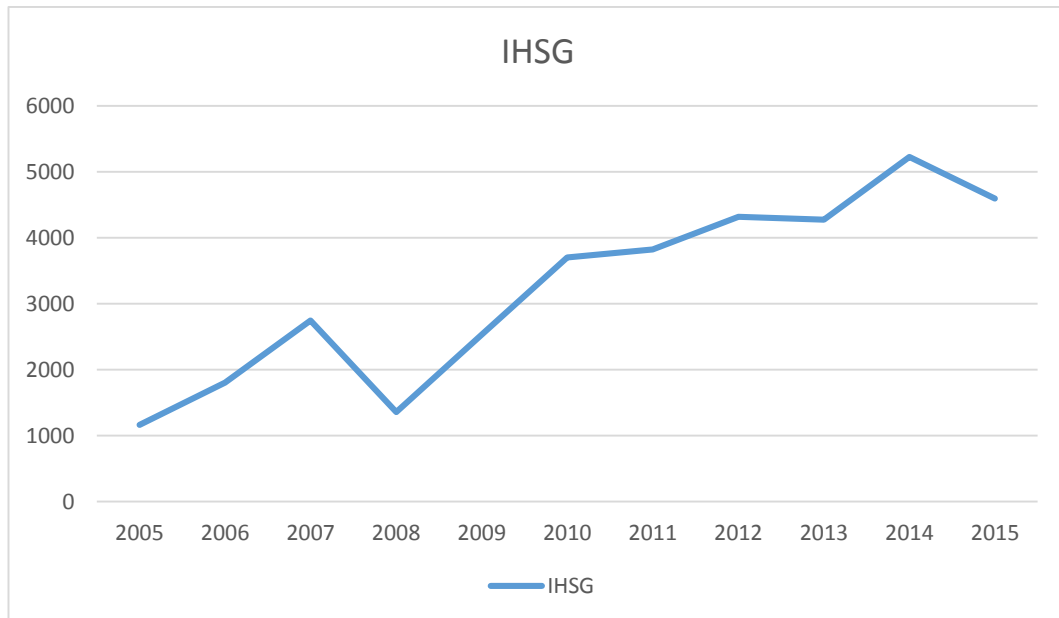
Saham-saham sering kali diklasifikasikan kedalam kategori *value* dan *growth* oleh para investor (Jenn Yaw Yen, Qian Sun dan Yuxing Yan 2004). *Value stock* dan *growth stock* pertama kali dipopulerkan oleh Graham dan Dodd (1934). Definisi yang paling sederhana dari *value stocks* dan *growth stocks* menurut Fama and French, (1993) adalah: *value stocks* adalah saham-saham yang diperdagangkan dengan harga lebih rendah dari nilai-nilai fundamentalnya (contoh: pendapatan, dividen dsb.) sedangkan *growth stocks* adalah saham-saham yang diperdagangkan pada harga yang lebih tinggi dari nilai-nilai fundamentalnya. Sedangkan Jenn Yaw Yen, Qian Sun dan Yuxing Yan (2004) menyatakan bahwa *value (growth) stocks* digambarkan sebagai sesuatu yang ada kaitannya secara relatif dengan rendah (tinggi) nya harga pasar dalam hubungan dengan beberapa estimasi dari nilai intrinsik, seperti *price to book value (P/B)*, *price to earnings (P/E)*, dan *price to cashflow (P/C)*.

Banyak studi yang secara meyakinkan mencatat bahwa *value stocks* mengalahkan *growth stocks (value premium)* di Amerika Serikat dan Jepang. Fama and French (1998;2007) dan Black and Millian (2004;2006) melakukan penelitian mengenai *value stocks* dan *growth stocks* dengan *return*, risiko dan performa keseluruhan. Hasilnya adalah *value stocks* menghasilkan *return* lebih besar daripada *growth stocks*. Basu (1977) juga menunjukkan bahwa saham di Amerika Serikat dengan *price to earnings (P/E)* yang rendah cenderung memiliki rata-rata

return yang lebih tinggi daripada saham yang memiliki (P/E) yang tinggi (contoh: *growth stocks*). Chan, Hamao dan Lakonishok (1991) juga menemukan hal yang sama pada data saham di pasar saham Jepang. Penelitian ini juga telah dibuktikan kebenarannya oleh Fama and French (1992, 1993, 1996), Lakonishok, Shleifer and Vishny (1994) dan Chan and Lakonishok (2004) pada pasar saham Amerika Serikat dan Eropa, Australia dan pasar saham paling timur (EAFE). Akan tetapi, penemuan ini juga menjadi masalah anomali untuk ekspektasi-ekspektasi rasional, karena berdasarkan kebijaksanaan konvensional, opsi-opsi *growth* bergantung pada kondisi-kondisi ekonomi di masa depan dan harus lebih berisiko dibandingkan aset-aset pada tempatnya (Zhang, 2005).

Berdasarkan sejarah, saham dengan rasio *book to market* yang tinggi mendapatkan rata-rata *return* yang lebih tinggi daripada saham-saham dengan rasio *book to market* yang rendah. Perbedaan di dalam rata-rata *return* pada *value* dan *growth stocks*, yang biasa disebut dengan *value premium*, adalah sekitar 6% per tahun, yang diketahui memberikan ancaman sebagai tantangan yang serius terhadap standar *asset pricing model* seperti *capital asset pricing model* (CAPM) (Hengjie Ai and Dana Kiku: 2013).

Grafik 1.1
IHSI tahun 2005 – 2015

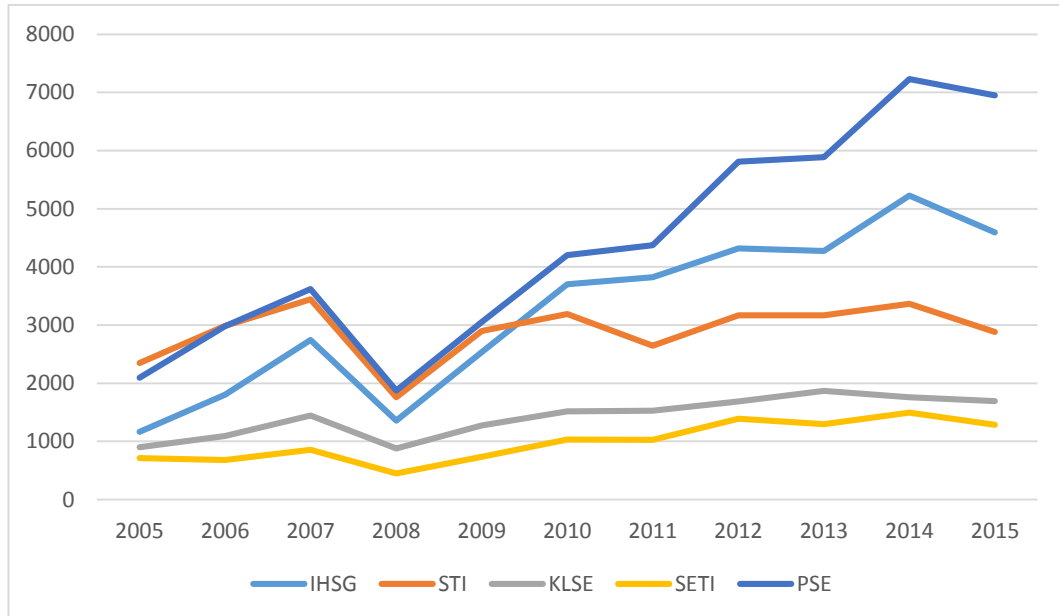


Sumber: Statistik pasar modal OJK Desember 2015, minggu ke 4.

Dalam 10 tahun terakhir, IHSI terus mengalami peningkatan meskipun sempat turun cukup dalam pada tahun 2008 sebagai akibat dari krisis yang terjadi di Amerika Serikat. Krisis ini terjadi karena adanya krisis kredit rumah yang menyebabkan salah satu bank investasi terbesar disana, Lehman Brothers, jatuh. Akibat dari kejadian ini, bursa saham di Eropa turun sampai 5 persen, Deutsche Bank anjlok 8,24 persen dan Dow Jones Industrial Average (DJIA) turun 2,53 persen setelah pembukaan. Sedangkan di Indonesia sendiri terjadi suspensi sama seperti Rusia. Akan tetapi krisis ini tidak bertahan lama karena pada pertengahan tahun IHSI mulai merangkak naik. Dalam grafik 1.1 dapat kita lihat bahwa setelah tahun 2009 IHSI terus mengalami peningkatan yang sangat tinggi. Hal ini menandakan bahwa IHSI merupakan salah satu pasar saham berkembang yang diminati oleh banyak investor.

Kondisi ini hampir sama dengan keadaan dimana George Athanassakos and Ben Graham (2009) melakukan penelitian mengenai *Value versus Growth Stock Returns and the Value Premium: The Canadian Experience 1985-2005*. Dalam penelitian tersebut, George and Ben (2009) menemukan *value premium* yang kuat secara konsisten selama periode sampel penelitian tahun 1985-2005 yang muncul baik pada saat kondisi pasar *bull* maupun *bear*, begitu juga pada saat resesi dan ekspansi. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa proses penelitian dengan berdasarkan pada P/E memberikan hasil yang lebih baik dalam mengidentifikasi *value stocks* dan *value premium* yang lebih terukur dan konsisten daripada penelitian yang menggunakan P/BV sebagai dasarnya. Sebagai tambahan, *value premium* tidak dipengaruhi oleh beberapa outlier, tetapi (pervasive) seperti sebagian besar saham-saham yang berlimpah dalam portofolio *value* memiliki *return* positif dan *value premiumnya* tidak dipengaruhi oleh industri-industri tertentu. Tidak seperti di Amerika Serikat (lihat Athanassakos (2005)). *Value premium* di pasar saham Kanada pun meningkat setiap saat, dan secara statistik signifikan hanya pada sub periode tahun 1994-2002.

Grafik 1.2
Perkembangan indeks pasar di negara ASEAN



Sumber: Statistik pasar modal OJK Desember 2015, minggu ke 4.

Pada Grafik 1.2 dapat dilihat bahwa pada tahun 2005 IHSG berada pada urutan ke tiga dari 5 negara ASEAN yaitu Indonesia (IHSG), Singapura (STI), Malaysia (KLSE), Thailand (SETI) dan Filipina (PSE). Setelah terjadinya krisis ekonomi dunia pada tahun 2008 IHSG naik secara pesat dan menyalip Singapura (STI). Hal ini merupakan fenomena yang sangat menarik dimana IHSG mulai diminati oleh banyak investor dan dapat dikatakan memiliki banyak saham *value* dan *growth*.

Fenomena mengenai *value premium* ini sangatlah menarik untuk diteliti di Bursa Efek Indonesia (BEI) terutama pada tahun 2009-2015 dimana kondisi IHSG mulai membaik setelah terkena dampak dari krisis global dan semakin naik menembus rekor tertinggi yang telah dicapai sebelumnya. Juga masih sedikitnya

penelitian mengenai *value stocks* dan *growth stocks* di pasar-pasar modal berkembang terutama di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Ketika krisis ekonomi berakhir maka sudah sewajarnya indeks harga saham kembali normal ke harga seperti sesaat sebelum terjadinya krisis keuangan. Akan tetapi, IHSG justru malah naik pesat setelah krisis keuangan tersebut berakhir. Bahkan mampu menyalip Singapura (STI) dan berada pada urutan ke 2 setelah Filipina (PNSE). Meningkatnya nilai IHSG juga diikuti dengan banyaknya saham-saham baru yang masuk. Hal ini tentunya dapat membuat saham-saham baru yang masuk dalam kategori *value* dan *growth stocks*. Dengan bertambahnya *value* dan *growth stocks* di Indonesia maka formasi saham dengan kategori *value* dan *growth stocks* juga berubah. Bisa dipastikan bahwa keuntungan yang dihasilkan oleh portofolio yang terdiri dari *value* dan *growth stocks* yang dibentuk sebelum krisis global juga akan berubah. Efek dari kenaikan IHSG yang sangat signifikan pun juga akan mempengaruhi keuntungan yang didapat dari portofolio tersebut. Fenomena *value* dan *growth stocks* ini sangatlah menarik untuk diteliti lagi di Indonesia karena masih sedikitnya penelitian di bursa saham di daerah-daerah Asia terutama di Indonesia.

Berdasarkan uraian dan latar belakang yang telah dikemukakan, maka pertanyaan penelitian yang didapat adalah:

1. Apakah ada perbedaan *return* portofolio pada portofolio *value stocks* dan *growth stocks* di Bursa Efek Indonesia?

2. Apakah *value stocks* memiliki *return* yang lebih besar daripada *growth stocks* di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah ada perbedaan portofolio *sharpe ratio* diantara *value stocks* dan *growth stocks* saham di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *value stocks* memiliki *Sharpe ratio* lebih besar daripada *growth stocks* di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis perbedaan return pada portofolio *value stocks* dan *growth stocks* di Bursa Efek Indonesia.
2. Menganalisis return pada portofolio *value stocks* dan *growth stocks* di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis *sharpe ratio* dari *value stocks* dan *growth stocks* di Bursa Efek Indonesia.
4. Menganalisis perbedaan portofolio *sharpe ratio* diantara *value stocks* dan *growth stocks* di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu:

1. Memberikan gambaran kepada investor mengenai *value stocks*, *growth stocks* dan *value premium* serta risiko dari setiap saham-saham yang dihitung menggunakan *sharpe ratio* di Bursa Efek Indonesia.

2. Memberikan informasi terhadap investor apakah *return value stocks* mengalahkan *growth stocks*.
3. Menambah wawasan serta memberikan panduan dan referensi untuk penelitian-penelitian institusi selanjutnya.
4. Dapat membantu para investor dalam mengambil keputusan dan membuat portofolio.

1.5 Sistematika Penulisan

Laporan hasil penelitian ini akan disusun dalam sistematika pembahasan yang dibagi menjadi 5 bab.

Bab I

Bab ini berisi mengenai pendahuluan dari latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, tujuan dan manfaat dari penelitian yang dilakukan, dan sistematika penulisannya.

Bab II

Bab ini berisi mengenai telaah pustaka mengenai teori terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

Bab III

Bab ini akan menguraikan tentang variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, menentukan sampel, dan populasi data yang digunakan, sumber-sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisisnya.

Bab IV

Dalam bab ini akan dibahas mengenai hasil dari penelitian sampel dan menganalisis data tersebut.

Bab V

Bab ini akan menguraikan kesimpulan dari penelitian ini serta batasan-batasannya dan saran untuk penelitian-penelitian berikutnya.