Published by The Indonesia Capital Market Institute
Journal homepage: http://jurnal.ticmi.co.id/index.php/JPMB

Analisis Komparatif Tingkat Pengembalian *Value Stocks* dan *Growth Stocks* di Bursa Efek Indonesia

Andre Prasetya Willim*
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Dharma Pontianak

JPMB
13

Paper type
Research paper

Received: 24 Feb 2019
Accepted: 15 Jun 2019
Online: 1 Jul 2019

Abstract

Purpose- This study aims to examine the difference in returns between portfolio value stocks and growth stocks with comparative analysis.
Methods- The population of this research is all companies in the Indonesia Stock Exchange. Based on the results of the purposive sampling method, there were 396 companies that were sampled in this study with IPO criteria before 2011. There were four portfolios formed, namely small growth, small value, big growth and big value portfolios, each consisting of 59 companies. Portfolio performance in this study was measured by the Sharpe, Treynor and Jensen indices.
Finding- The results showed a difference in portfolio return value stocks and growth stocks. Return portfolio value stocks are lower than growth stocks portfolios and portfolio performance value stocks are also lower than growth stocks portfolios.
Implication-

Keywords: *return, value stocks, growth stocks.*

✉ Email korespondensi: andre_willim@yahoo.co.id

Pedoman Sitasi: Andre Prasetya Willim (2019). Analisis Komparatif Tingkat Pengembalian Value Stocks dan Growth Stocks di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis.* 1(1), 13 - 22

DOI: https://doi.org/10.37194/jpmb.v1i1.8

Publisher:
The Indonesia Capital Market Institute
Indonesia Stock Exchange Building, Tower II, 1st Floor
Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190 - Indonesia

Jurnal Pasar Modal dan Bisnis, Vol 1, No.1, September 2019, pp. 13 - 22
eISSN 2715-5595

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi dapat dilakukan melalui berbagai instrumen yang ada di pasar uang, pasar komoditas, pasar modal dan pasar berjangka dengan tingkat *return* dan risiko yang berbeda. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan, semakin tinggi pula risiko yang harus dihadapi oleh investor. Perbedaan tingkat *expected return* setiap investor disesuaikan dengan tipe masing-masing investor itu sendiri. Ada investor yang berani menghadapi risiko tinggi, karena mengharapkan *return* yang tinggi. Namun ada pula investor yang mengutamakan keamanan dalam berinvestasi, sehingga lebih memilih jenis investasi dengan risiko dan tingkat pengembalian yang lebih rendah.

Salah satu sasaran berinvestasi adalah pasar modal dengan instrumen yang meliputi saham, obligasi dan reksadana dengan tingkat risiko dan pengembalian yang berbeda. Saham memiliki risiko yang lebih tinggi daripada obligasi dan reksadana. Namun, banyak investor yang lebih tertarik untuk berinvestasi saham, karena tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Risiko dalam berinvestasi sebenarnya dapat diminimalisir, apabila investor dapat menerapkan strategi investasi yang tepat. Strategi investasi perlu disesuaikan kembali dengan jenis investasi, baik untuk investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang. Terdapat dua strategi yang dapat diterapkan untuk investasi jangka panjang, yaitu strategi *value investing* dan *growth investing*. *Value investing* merupakan strategi berinvestasi pada saham-saham yang harga pasarnya berada di bawah harga wajar atau lebih dikenal dengan istilah *value stock*, sedangkan *growth investing* merupakan strategi berinvestasi pada saham-saham yang tingkat pertumbuhannya di atas rata-rata industri atau lebih dikenal dengan istilah *growth stock*. Kedua strategi investasi memiliki beberapa karakteristik yang sama, karena melibatkan analisis laporan keuangan untuk mengetahui saham yang sesuai, namun terdapat perbedaan tingkat pengembalian dan risiko dari kedua strategi tersebut. Perbedaan tingkat pengembalian antara strategi *value investing* dan *growth investing* akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

KAJIAN PUSTAKA

Menurut Gitman dan Joehnk (2005:3) dalam bukunya Fundamentals of Investsing mendefinisikan investasi sebagai berikut: "*Investment is any vehicle into which funds can be placed with expectation that it will generate positive income and/or preserve or increase its value*." Sedangkan menurut Hartono (2009: 5): "Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu." Selain itu, menurut Tandelilin (2001: 3): "Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang." Setiap individu menggunakan pendapatan yang diperoleh untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari melalui kegiatan konsumsi. Namun akan lebih baik jika sebagian dana dari pendapatan dapat dialokasikan pada aktiva yang lebih produktif untuk memperoleh manfaat di masa mendatang sehingga dapat membantu meningkatkan kesejahteraan individu itu sendiri.

Kegiatan investasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Menurut Hartono (2009: 6): "Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain." Pada kegiatan investasi langsung, setiap investor akan melakukan sendiri kegiatan investasinya yaitu dengan membeli aktiva keuangan di pasar uang, pasar modal dan pasar turunan. Pada kegiatan investasi tidak langsung, muncul pihak yang akan menghimpun dana dari para investor untuk diinvestasikan ke dalam portofolio investasi yang telah dibentuk olehnya, pihak ini disebut sebagai perusahaan investasi. Investor yang melakukan kegiatan investasi tidak langsung hanya

akan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi tersebut, selanjutnya perusahaan investasi akan mengelola dana yang diperoleh dari investor untuk kegiatan investasi langsung di pasar uang, pasar modal dan pasar turunan.

Instrumen berinvestasi harus disesuaikan dengan tujuan investasi itu sendiri. Tujuan berinvestasi terwujud dalam bentuk tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Tingkat pengembalian memiliki hubungan yang berbanding lurus dengan risiko. Instrumen pasar modal seperti obligasi pemerintah dan obligasi perusahaan memiliki tingkat pengembalian dan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan instrumen pasar modal seperti saham dan instrumen pasar turunan. Oleh karena itu, masyarakat yang berinvestasi pada obligasi akan lebih aman karena tingkat risiko yang dihadapi lebih rendah, namun akan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih rendah dibandingkan saham dan produk di pasar turunan. Tingkat pengembalian dan risiko tersebut merupakan dua hal yang menjadi pertimbangan investor sebelum melakukan kegiatan investasi.

Pengambilan keputusan investasi berdasarkan tingkat pengembalian dan risiko yang dihadapi sebenarnya tergantung dari masing-masing sifat investor. Menurut Samsul (2006: 161):

> "Berdasarkan kesediaan dalam menanggung risiko investasi, investor dapat dikategorikan menjadi 3 kelompok atau tipe, yaitu (1) tipe investor yang berani mengambil risiko, yang disebut *risk taker*, atau *risk lover*, atau *risk seeker*; (2) tipe investor yang takut atau enggan menanggung risiko, yang disebut *risk averter*, atau *risk aversion*; (3) tipe investor yang takut tidak dan berani tidak, atau disebut *risk moderate*, *moderate investor*, atau *indifference investor*."

Ketiga tipe investor akan menentukan keputusan investasi yang sesuai dengan tingkat risiko yang ingin dihadapi. Investor yang memiliki tipe *risk taker* akan berinvestasi pada instrumen dengan tingkat risiko yang tinggi dengan harapan mendapatkan pengembalian yang juga tinggi. Sedangkan investor yang memiliki tipe *risk averte*r dan *risk moderate* akan menghindari instrumen investasi dengan tingkat risiko yang tinggi, sehingga tingkat pengembalian yang diperoleh juga bersifat moderat.

Kegiatan investasi dapat dilakukan pada beberapa jenis pasar keuangan yang mencakup pasar dengan instrumen keuangan jangka pendek dan pasar dengan instrumen keuangan jangka panjang. Salah satu jenis pasar keuangan yang dimaksud adalah pasar modal. Menurut Hadi (2015: 5): "pasar modal dapat didefinisikan sebagai sistem terorganisir yang mempertemukan antara penjual dan pembeli surat berharga (sekuritas) baik secara langsung maupun tidak langsung melalui Wakil Perantara Efek (WPE)". Selain itu, Undang-Undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa "Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek." Adapun salah satu bentuk efek adalah saham, yang merupakan surat berharga bukti kepemilikan individu maupun institusi dalam perusahaan. Jumlah emiten yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) setiap tahun selalu bertambah. Semakin banyaknya pilihan emiten dalam kegiatan investasi menyebabkan investor harus melaksanakan beberapa tahapan dalam proses keputusan investasi.

Menurut Tandelilin (2001: 8): Tahap-tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi
2. Penentuan kebijakan investasi
3. Pemilihan strategi portofolio

4. Pemilihan aset
5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Salah satu tahapan yang dilakukan investor sebelum melakukan pengambilan keputusan investasi adalah memilih strategi portofolio yang tepat. Strategi untuk investasi jangka panjang yang dapat dipilih investor adalah strategi *value investing* dan *growth investing*. *Value investing* merupakan strategi berinvestasi pada saham-saham yang termasuk dalam golongan *value stock*. Menurut Wira (2014: 185): "*Value Stock* adalah saham dari emiten yang dinilai murah atau *undervalue* dibandingkan dengan harga wajarnya." Jenis saham ini cenderung memiliki harga pasar yang rendah dan dapat memberikan keamanan imbal hasil yang memadai. Selain itu *growth investing* juga termasuk salah satu strategi investasi jangka panjang. Strategi investasi ini menganjurkan investor untuk berinvestasi pada saham-saham yang termasuk dalam golongan *growth stock*. Menurut Wira (2014: 180): "*Growth Stock* adalah saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan dan laba yang cukup besar." Selain itu menurut Hadi (2015: 120): *Growth Stock* merupakan saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi dibandingkan dengan emiten lain di industri sejenis. Perusahaan yang termasuk dalam *growth stock* menawarkan dividen dan *capital gain* yang tinggi sehingga banyak diminati oleh investor dan umumnya memiliki nilai pasar yang cukup tinggi.

Pembentukan portofolio dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan antara *value stock* dan *growth stock*. Menurut Samsul (2006: 285): "Portofolio keuangan dapat diartikan sebagai investasi dalam berbagai instrumen keuangan yang dapat diperdagangkan di Bursa Efek dan Pasar Uang dengan tujuan menyebarkan sumber perolehan return dan kemungkinan risiko." Pembentukan portofolio dalam penelitian ini dilakukan dengan mengelompokkan saham-saham di Bursa Efek Indonesia, sehingga membentuk portofolio dengan karakteristik *value stock* dan *growth stock*. Pengelompokan saham-saham ke dalam portofolio akan menghasilkan *return* dan risiko yang menjadi pertimbangan investor sebelum mengambil keputusan investasi.

Tingkat pengembalian yang diperoleh dari *value stock* dan *growth stock* dapat diukur dengan menghitung *capital gain* atau *capital loss*. Menurut Hartono (2009: 200): "*Capital Gain* atau *Capital Loss* merupakan selisih harga investasi sekarang relatif dengan peiode yang lalu." *Capital gain* akan diperoleh jika harga saham meningkat dari periode sebelumnya, sedangkan *capital loss* diperoleh jika harga saham lebih rendah bila dibandingkan dengan periode sebelumnya. Hasil perhitungan dari *capital gain* atau *capital loss* yang akan menentukan besarnya tingkat pengembalian dari masing-masing portofolio *value stock* dan *growth stock* penelitian ini.

Perbandingan tingkat pengembalian antara *value stock* dan *growth stock* telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Salah satunya adalah Fama dan French (2007) yang menyatakan bahwa rata-rata tingkat pengembalian *growth stocks* lebih rendah dibanding *value stocks*. Penelitian yang dilakukan oleh Chan dan Lakonishok (2004) juga menyatakan hasil yang sama, bahkan mereka juga menambahkan keterangan bahwa tingginya tingkat pengembalian *value stocks* juga terjadi pada pasar ekuitas yang berada di luar Amerika Serikat. Hasil penelitian tersebut kembali diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Piotroski (2000) yang mengungkapkan bahwa rata-rata tingkat pengembalian akan meningkat 7,5 persen apabila investor dapat memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai wajar yang tinggi. Namun terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan hasil yang berbeda. Salah satunya adalah Ding, et al (2005) yang menyatakan bahwa perusahaan yang berskala kecil di negara Jepang, Singapura, dan Taiwan menghasilkan *return* portofolio untuk *growth stocks* yang lebih tinggi dari *value stocks*. Selain itu, penelitian Gonenc dan Karan (2003) pada saham yang berkapitalisasi kecil

dan besar pada Istanbul Stock Exchange (ISE) juga menunjukkan bahwa *growth stocks* menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada *value stocks*.

Tingkat pengembalian yang tinggi belum tentu menunjukkan bahwa hasil investasi tersebut baik dan tingkat pengembalian yang rendah belum tentu menunjukkan hasil investasi tersebut buruk. Tingkat pengembalian harus disesuaikan dengan risiko yang harus dihadapi oleh investor. Oleh karena itu diperlukan beberapa pengukuran yang melibatkan faktor tingkat pengembalian dan risiko yang dikenal dengan istilah *risk-adjusted return*. Menurut Hartono (2009: 616): "Beberapa model perhitungan *return* sesuai risiko (*risk-adjusted return*) adalah *reward to variability*, *reward to volatility*, *reward to market risk*, *reward to diversification*, *Jensen's alpha*, M^2, dan rasio informasi (*information ratio*). Penelitian ini menggunakan beberapa jenis pengukuran tersebut yaitu *reward to variability* yang dikenal dengan pengukuran Indeks Sharpe, *reward to volatility* yang dikenal dengan pengukuran Indeks Treynor dan *Jensen's alpha* yang dikenal dengan pengukuran Indeks Jensen.

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Menurut Tandelilin (2001: 324): "Indeks Sharpe mendasarkan perhitungan pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya." Selain itu Menurut Hartono (2009: 616): "Kinerja portofolio yang dihitung dengan pengukur ini dilakukan dengan membagi *return* lebih (*excess return*) dengan variabilitas (*variability*) *return* portofolio." Metode ini nantinya akan membandingkan antara tingkat pengembalian suatu portofolio dengan total perbedaan portofolio tersebut. Tingkat pengembalian portofolio akan diselisihkan terlebih dahulu dengan tingkat pengembalian instrumen bebas risiko.

Pengukuran kinerja portofolio juga dapat dilakukan dengan menggunakan Indeks Treynor. Indeks yang dikembangkan oleh Jack Treynor ini sering disebut dengan *reward to volatility ratio*. Menurut Hartono (2009: 616): "Kinerja portofolio yang dihitung dengan pengukur ini dilakukan dengan membagi *return* lebih (*excess return*) dengan volatilitas (*volatility*) portofolio." Selain itu menurut Tandelilin (2001: 327): Pengukuran kinerja portofolio dengan menggunakan Indeks Treynor dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut dengan asumsi bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta. Jika suatu portofolio tidak terdiversifikasi dengan baik maka peringkat yang diperoleh antara Indeks Sharpe dan Treynor akan berbeda.

Selain kedua indeks tersebut, menurut Tandelilin (2001: 330): kinerja portofolio juga dapat diukur dengan Indeks Jensen yang akan menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Seperti halnya Indeks Treynor, alat ukur metode ini mengasumsikan bahwa portofolio terdiversifikasi penuh sehingga satu-satunya risiko pada portofolio adalah risiko sistematis.

METODE PENELITIAN

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang dilakukan adalah metode komparatif. Variabel yang digunakan untuk menguji perbandingan pada masing-masing portofolio adalah *return* portofolio, *return* pasar saham yang diperoleh dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *return* bebas risiko yang diperoleh dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan tingkat risiko yang diukur dengan menggunakan standar deviasi dan beta. Pengukuran kinerja portofolio menggunakan hasil

perhitungan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Sampel yang diperoleh sebanyak 396 perusahaan merupakan hasil dari penerapan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan meliputi statistik deskriptif, uji normalitas, uji *Independent Sample t Test* dan uji *Mann Whitney.*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berikut adalah data statistik deskriptif *return* pada portofolio *small growth*, *small value*, *big growth* dan *big value*:

Tabel 1. *Return Portofolio Small Growth, Small Value, Big Growth,* dan *Big Value*

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Return_SG	60	-,00299	,00529	,0012260	,00165052	,000
Return_SV	60	-,00476	,00432	,0000343	,00213646	,000
Return_BG	60	-,00411	,00497	,0014443	,00197593	,000
Return_BV	60	-,00717	,00459	-,0000657	,00269571	,000
Valid N (listwise)	60					

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata tingkat pengembalian portofolio *small growth* yaitu sebesar 0,0012260 yang menunjukkan hasil yang jauh lebih tinggi daripada rata-rata tingkat pengembalian portofolio *small value* yang hanya memiliki rata-rata tingkat pengembalian sebesar 0,0000343. Demikian juga hal yang sama terjadi pada portofolio *big growth* yang menghasilkan rata-rata tingkat pengembalian sebesar 0,0014443 yang menunjukkan hasil yang jauh lebih tinggi dari portofolio *big value* yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian negatif sebesar 0,0000657.

Berikut adalah data statistik deskriptif kinerja portofolio yang diukur dengan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen pada portofolio *small growth* dan *small value*:

Tabel 2. Kinerja Portofolio *Small Growth* dan *Small Value* Berdasarkan *Indeks Sharpe, Treynor*, dan *Jensen*

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Sharpe_SG	60	-1,57826	,13871	-,5940992	,39411524	,155
Treynor_SG	60	-,96670	,81881	-,0093130	,17549256	,031
Jensen_SG	60	-,00604	,00174	-,0023907	,00193090	,000
Sharpe_SV	60	-1,88629	,05065	-,9192313	,52107949	,272
Treynor_SV	60	-,23635	,05002	-,0240373	,03861972	,001
Jensen_SV	60	-,00798	,00063	-,0034682	,00191854	,000
Valid N (listwise)	60					

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

Dari Tabel 2 diketahui bahwa rata-rata kinerja portofolio *small growth* yang diukur dengan Indeks Sharpe menunjukkan hasil perhitungan sebesar -0,5940992 yang memiliki hasil perhitungan jauh lebih tinggi daripada portofolio *small value* yang hanya menunjukkan hasil perhitungan sebesar -0,9192313. Nilai rata-rata Indeks Treynor dan Jensen pada portofolio *small growth* juga menunjukkan hasil perhitungan masing-masing sebesar -0,0093130 dan -0,0023907 juga menunjukkan bahwa kinerja portofolio *small growth* lebih baik dari portofolio *small value* yang hanya memiliki nilai rata-rata Indeks Treynor dan Jensen masing-masing sebesar -0,0240373 dan -0,0034682.

Berikut adalah data statistik deskriptif kinerja dari portofolio saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar yaitu *big growth* dan *big value*:

Tabel 3. Kinerja Portofolio *Big Growth* dan *Big Value* berdasarkan *Indeks Sharpe, Treynor,* dan *Jensen*

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
Sharpe_BG	60	-2,36130	,11478	-,6517508	,49111956	,241
Treynor_BG	60	-,01450	,00283	-,0058643	,00394475	,000
Jensen_BG	60	-,00401	,00241	-,0004905	,00130828	,000
Sharpe_BV	60	-2,03633	,07714	-,9340091	,53887623	,290
Treynor_BV	60	-,01770	,00059	-,0083995	,00430894	,000
Jensen_BV	60	-,00599	,00175	-,0019874	,00157478	,000
Valid N (listwise)	60					

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

Berdasarkan Tabel 3, nilai rata-rata kinerja portofolio *big growth* lebih tinggi daripada portofolio *big value* dengan nilai Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen pada portofolio *big growth* masing-masing mampu mencapai angka yang lebih tinggi meskipun bernilai negatif yaitu sebesar 0,6517508, 0,0058643 dan 0,0004905. Nilai Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen pada portofolio *big value* masing-masing hanya sebesar -0,9340091, -0,0083995 dan -0,0019874

Uji Hipotesis

Hasil uji beda antara portofolio *small growth* dan *small value*, serta antara portofolio *big growth* dan *big value* menggunakan metode *Independent Sample t Test* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Portofolio Growth Stocks dan Value Stocks Uji Beda dengan Metode Independent Sample T Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
RETURN_SG_SV	1,320	,253	3,419	118	,001	,00119167	,00034854	,00050147	,00188186
SHARPE_ SG_SV	6,454	,012	3,855	109,859	,000	,32513217	,08434558	,15797663	,49228770
TREYNOR_BG_BV	,329	,567	3,361	118	,001	,00253519	,00075419	,00104169	,00402869
JENSEN_ SG_SV	,559	,456	3,066	118	,003	,00107750	,00035141	,00038162	,00177338
JENSEN_ BG_BV	1,241	,268	5,663	118	,000	,00149687	,00026431	,00097347	,00202027

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

Data yang ada pada Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan antara tingkat pengembalian *value stocks* dan *growth stocks* pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil dan besar karena nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} dan nilai signifikansi uji t lebih kecil dari 0,05. Data hasil perhitungan tingkat pengembalian dan nilai Indeks Sharpe pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar besar dan nilai Indeks Treynor pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil tidak berdistribusi normal, sehingga uji perbandingan dilakukan dengan metode *Mann Whitney*. Berikut hasil uji perbedaan dengan metode *Mann Whitney*:

Tabel 5. Portofolio Growth Stocks dan Value Stocks Uji Beda dengan Metode Mann Whitney

	Return_BG_BV	Sharpe_ BG_BV	Treynor_SG_SV
Mann-Whitney U	1196,500	1229,000	1502,000
Wilcoxon W	3026,500	3059,000	3332,000
Z	-3,168	-2,997	-1,564
Asymp. Sig. (2-tailed)	,002	,003	,118

Sumber: Data Olahan SPSS 20, 2017

Berdasarkan data hasil pengujian, terdapat perbedaan kinerja antara portofolio *value stocks* dan *growth stocks* yang diukur dengan Indeks Sharpe dan Jensen pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil maupun perusahaan yang berkapitalisasi pasar besar. Namun hasil pengujian data Indeks Treynor pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar yang kecil menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio *value stocks* dan *growth stocks* karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

Berikut ini adalah hasil rekapan nilai rata-rata tingkat pengembalian dan kinerja pada portofolio *small growth*, *small value*, *big growth* dan *big value* yang diukur dengan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen:

Tabel 6. Perbandingan Return dan Kinerja Portofolio Berdasarkan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen

Portofolio	*Return*	Kinerja Portofolio		
		Sharpe	Treynor	Jensen
Small Growth	0,0012260	-0,5940992	-0,0093130	-0,0023907
Small Value	0,0000343	-0,9192313	-0,0240373	-0,0034682
Big Growth	0,0014443	-0,6517508	-0,0058643	-0,0004905
Big Value	-0,0000657	-0,9340091	-0,0083995	-0,0019874

Sumber: Data Olahan, 2017

Pada Tabel 6 *return* pada portofolio *value stocks* selalu lebih rendah dari *return* pada portofolio *growth stocks*, baik pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar besar, maupun perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil. Kinerja portofolio yang diukur dengan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen juga menunjukkan bahwa portofolio *growth stocks* menghasilkan kinerja yang lebih baik daripada portofolio *value stocks*. Meskipun hasil uji beda sebelumnya menunjukkan tidak ada perbedaaan kinerja antara portofolio *value stocks* dan *growth stocks* untuk perusahaan yang berkapitalisasi pasar kecil yang diukur dengan Indeks Treynor, namun nilai rata-rata tetap menunjukkan bahwa nilai Indeks Treynor pada portofolio *value stocks* lebih rendah dari portofolio *growth stocks*.

KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan yang telah diuraikan maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan tingkat pengembalian antara portofolio *value stocks* dan *growth stocks* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil perhitungan juga menunjukkan bahwa tingkat pengembalian portofolio *value stocks* lebih rendah dari tingkat pengembalian portofolio *growth stocks*. Hal ini juga didukung oleh hasil pengukuran kinerja antara kedua portofolio yang menunjukkan bahwa kinerja portofolio *value stocks* lebih rendah dari kinerja portofolio *growth stocks*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penerapan strategi *value investing* tidak dapat menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian pada bursa saham di luar *emerging market,* karena pasar ini belum terjadi pasar yang efisien. Perkembangan ekonomi pada negara yang termasuk kelompok *emerging market* menyebabkan timbulnya peluang dan ekspektasi dari para investor, sehingga pengambilan keputusan investasi tidak lagi berdasarkan kinerja perusahaan tetapi lebih didorong oleh tingginya ekspektasi investor terhadap instrumen pasar modal yang dipilih

REFERENSI

Chan, Louis KC, dan Josef Lakonishok. 2004. "Value and Growth Investing: Review and Update." *Financial Analysts Journal*. Vol. 60 No. 1, pp. 71-86.

Ding, David K., Jia Leng Chua, dan Thomas A. Fetherston. 2005. "The Performance of Value and Growth Portfolios in East Asia before the Asian Financial Crisis." *Pacific-Basin Finance Journal*. Vol. 13 No. 2, pp. 185-199.

Fama, Eugene F., dan Kenneth R. French. 2007. "The Anatomy of Value and Growth Stock Returns." *Financial Analysts Journal*. Vol. 63 No. 6, pp. 44-54.

Gitman, Lawrence J dan Michael D. Joehnk. 2005: The Fundamental of Investing. Pearson/Addison Wesley.

Gonenc, Halit, dan Mehmet Baha Karan. 2003. "Do Value Stocks Earn Higher Returns than Growth Stocks in an Emerging Market? Evidence from The Istanbul Stock Exchange." *Journal of International Financial Management and Accounting*. Vol. 14 No. 1, pp. 1-25.

Hadi, Nor. 2015. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi keenam*. Yogyakarta: BPFE.

Piotroski, Joseph D. 2000. "Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers." *Journal of Accounting Research*. Vol. 38, pp. 1-41.

R.I., Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio.* Surabaya: Erlangga.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio.* Yogyakarta: BPFE.

Wira, Desmond. 2014. *Analisa Fundamental Saham*. Jakarta: Exceed.