

# BAB I

## PENDAHULUAN

MILIK  
PERPUSTAKAAN  
UNIVERSITAS AIRLANGGA  
SURABAYA

### 1.1. Latar Belakang

Bagi investor terdapat dua hal yang sering menjadi perhatian dalam memutuskan investasinya, yaitu *return* dan juga risiko dari investasi tersebut. Untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki *return* yang sama, mereka mencari risiko yang terendah. Sedangkan untuk sekuritas-sekuritas yang memiliki risiko yang sama, mereka memilih *return* yang tinggi. Dengan melakukan investasi saham di pasar modal, investor berharap dapat melipatgandakan modalnya lebih besar dibanding dengan *return* pada investasi lain. Besarnya *return* tergantung dari kesediaan investor untuk menanggung risiko. Semakin besar risiko yang diambil maka semakin besar harapan *return* yang akan diterima, sesuai dengan karakteristik saham yakni *high risk-high return*. Saham memberi kemungkinan untuk mendapatkan *return* yang tinggi, tetapi juga bisa membuat investor mengalami kerugian besar.

Naik turunnya harga saham selalu dipengaruhi oleh faktor-faktor internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan meliputi informasi arus kas, informasi laba dan informasi akuntansi lainnya yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan. Faktor eksternal meliputi transaksi saham, tingkat bunga deposito, kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal, kondisi sosial politik dan kebijaksanaan perekonomian makro lainnya. Naik turunnya harga saham ini disikapi oleh beberapa investor dengan menciptakan suatu strategi-strategi yang dapat memberikan *return* tinggi dan risiko minimal. Beberapa dari

strategi itu diantaranya adalah berinvestasi dalam saham yang sedang mengalami pertumbuhan (*growth stocks*) dan saham yang bernilai (*value stocks*). Selanjutnya strategi untuk berinvestasi dalam *growth stocks* disebut dengan *growth investing* dan strategi untuk berinvestasi dalam *value stocks* disebut dengan *value investing*.

Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa rasio P/B (*price to book value*) menunjukkan apa yang dipikirkan investor tentang kesempatan pertumbuhan masa depan perusahaan. Dalam teori tersebut menyebutkan bahwa *growth stocks* cenderung mempunyai rasio P/B lebih tinggi dari pada rata-rata. Strategi pertumbuhan (*growth investing*) berfokus pada analisis terhadap sebuah perusahaan dalam suatu industri yang menunjukkan pertumbuhan yang melebihi pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan dari satu siklus bisnis ke siklus selanjutnya. Secara implisit, strategi ini menyatakan keinginan investor untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang dari pertumbuhan modal atau *capital growth* dan tidak menekankan pendapatan dari dividen. Intinya *growth stocks* berasal sebuah perusahaan yang berada dalam industri yang sedang bertumbuh pesat dan atau perusahaan tersebut menjadi pemimpin di dalam industri itu. Perusahaan-perusahaan seperti ini akan berpeluang besar memberi keuntungan yang luar biasa kepada investor.

Menurut Ibbotson dan Riepe (1997) strategi *value investing* secara umum adalah mencari atau menganalisis perusahaan yang sehat (memiliki fundamental bisnis dan keuangan yang solid) yang pada saat ini sahamnya dihargai di bawah harga semestinya atau *undervalued* oleh investor di bursa saham. *Undervaluation* bisa terjadi akibat menurunnya kinerja perusahaan atau industri untuk sementara waktu. Jadi, para investor yang melakukan analisis dengan strategi ini mencari

saham-saham perusahaan kuat yang saat ini kurang diminati para investor di bursa saham. Pendukung strategi ini mengatakan bahwa strategi ini memberikan tingkat risiko yang relatif lebih rendah. Pasalnya, saham-saham yang masuk dalam pertimbangan adalah saham-saham dengan harga jual yang rendah dibandingkan dengan saham lainnya namun kinerja bisnis dan finansialnya bagus. Dengan demikian, risiko penurunan harga lebih lanjut relatif kecil dibanding saham-saham lain. Perusahaan dengan nilai rasio P/B rendah berpeluang tinggi untuk masuk ke dalam portofolio pada strategi investasi ini.

Dua strategi pemilihan saham ini masih sering menjadi perdebatan antara peneliti-peneliti sebelumnya. Basu (1977) menyatakan bahwa saham *value stocks* cenderung memperoleh rata-rata return lebih tinggi dari pada saham *growth stocks*. Lakonishok, Shleifer dan Vishny (1994) menguji selama 5 tahun *holding period* dan menyatakan bahwa return *growth stocks* lebih kecil dari *return* saham-saham *value stocks*. Fama dan French (1992) menyatakan bahwa *value stocks* cenderung mempunyai return yang lebih tinggi dari *growth stocks* di pasar saham seluruh dunia. Indikasi dari tiga studi ini menggambarkan bahwa saham-saham dengan P/B tinggi adalah saham-saham yang sedang mengalami *overvalued*, dan kejadian ini bertentangan dengan teori hipotesis pasar efisien. Karena itulah dikatakan bahwa kelompok investor yang selalu mencari *capital gain* dan pertumbuhan *earnings* masa depan bersedia memberikan premi yang tinggi atas ekspektasi mereka terhadap pertumbuhan perusahaan-perusahaan ini.

Penelitian tentang perbandingan kinerja saham dengan menggunakan model *Sharpe ratio* telah banyak dilakukan baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Di Indonesia penelitian dengan menggunakan model *Sharpe ratio* dilakukan oleh

Hinsa Siahaan tahun 2006. Di luar negeri penelitian yang sama dilakukan oleh Anders et al (2005), Austin dan Kwag (2005) dan Michel dan Shaked (1986). Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Anders et al (2005), penelitian ini juga bertujuan untuk membandingkan kinerja 2 kelompok saham yakni *value stocks* dan *growth stocks* dengan menggunakan model *Sharpe ratio* pada saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Anders et al (2005):

1. Sampel penelitian Anders (2005) dipilih berdasarkan urutan besar-kecilnya P/B dan kemudian diperingkat lagi berdasarkan P/E, sedangkan dalam penelitian ini dipilih hanya berdasarkan P/B.
2. Penelitian Anders (2005) menggolongkan saham *value stocks* dan *growth stocks* berdasar pada perhitungan *break point z-score*, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan prosentase 30% saham dengan nilai P/B terendah sebagai *proxy value stocks* dan 30% saham dengan nilai P/B tertinggi sebagai *proxy growth stocks* (mengacu pada metode yang digunakan oleh Fama dan French (1992)).
3. Pengukuran kinerja saham tidak berdasarkan *holding period* 5 tahunan, tetapi *holding period* setahunan dan tiap akhir tahun dilakukan pemilihan saham *value* dan *growth* lagi.

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas maka dapat disusun perumusan masalah sebagai berikut:

Apakah *value stocks* mempunyai kinerja yang lebih baik daripada *growth stocks* bila diukur dengan *Sharpe ratio*?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan membandingkan kinerja *value stocks* dan *growth stocks* yang diukur dengan menggunakan metode *Sharpe ratio*. Kinerja kedua kelompok saham dalam penelitian ini direpresentasikan dengan *return* yang dihasilkan dan risiko yang melekat pada kedua kelompok saham.

### 1.4. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi:

- 1) Investor, yaitu dapat mengetahui lebih dalam perbedaan *return* dan resiko dari kedua alternatif investasi sehingga dapat membantu pertimbangan investor dalam melakukan pengambilan keputusan strategis dalam menentukan pilihan investasi;
- 2) Akademisi, yaitu diharapkan dapat menambah wawasan yang berkaitan dengan kinerja portofolio saham *value stocks* dan *growth stocks*.
- 3) Pembaca lain, mendapatkan pengetahuan mengenai perbedaan dan kinerja saham *value stocks* dan *growth stocks* di BEI.

### 1.5. Sistematika Penulisan

Susunan dari tulisan ini terdiri dari 7 bab di mana masing-masing bab berisikan uraian sebagai berikut:

#### Bab I Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, metode penelitian dan sistematika penulisan tulisan ini. Maksud dari bab ini adalah memberikan gambaran umum mengenai isi keseluruhan dari tulisan ini.

## **Bab II Tinjauan Pustaka**

Pada bab ini menjelaskan landasan-landasan teori yang dipakai dalam kerangka konseptual agar dapat merumuskan hipotesis penelitian. Baik teori maupun penelitian terdahulu dibutuhkan untuk merumuskan hipotesis.

## **Bab III Kerangka Teoritis Dan Hipotesis Penelitian**

Bab ini menjelaskan kerangka berfikir serta konsep pengerjaan penelitian yang dilakukan oleh peneliti. Kerangka berfikir ini dituangkan dalam bagan atau gambaran garis besar pengujian sehingga membuat pembaca menjadi jelas dan benar-benar mengerti alur berfikir dalam pengerjaan penelitian ini.

## **Bab IV Materi Dan Metodologi Penelitian**

Beberapa variabel seperti *return* dan deviasi standarnya harus dihitung terlebih dahulu berdasarkan komponen-komponennya. Selanjutnya pada bab ini diuraikan metode yang digunakan dalam pengolahan data.

## **Bab V Analisis Hasil Penelitian**

Pada bab ini dilakukan analisis terhadap hasil pengolahan data yang dilakukan pada bab IV. Pada bab ini juga dilakukan perhitungan, pengujian dan penelaahan atas data-data yang telah diperoleh untuk pemecahan permasalahan, sampai akhirnya didapatkan suatu hasil yang siap untuk dilakukan pembahasan.

## **Bab VI Pembahasan**

Pada bab ini dilakukan pembahasan terhadap analisis dan hasil penelitian data yang dilakukan pada bab V. Pembahasan ini merupakan penjelasan hasil penelitian dan interpretasi dari pengujian statistik yang telah dilakukan. Interpretasi hasil penelitian memberikan jawaban atas permasalahan penelitian dan memberikan penjelasan bagaimana tujuan penelitian dapat tercapai. Hasil

analisis, hasil pengujian hipotesis, persamaan dan perbedaan hasil penelitian dengan penelitian sebelumnya dibahas lebih jauh dengan memberikan penjelasan atas persamaan atau perbedaan tersebut.

### **Bab VII Kesimpulan dan Saran**

Bab ini merupakan penutup dari tulisan ini. Seluruh hasil perhitungan dan analisis data pada bab-bab sebelumnya dirangkum dalam bab ini. Saran-saran diberikan sebagai solusi dan kemungkinan pengembangan lebih lanjut dari hasil penelitian ini.