
KOMPARATIF TINGKAT PENGEMBALIAN ANTARA *VALUE STOCKS* DAN *GROWTH STOCKS* PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Chici Askotamiya

Email: chici812@yahoo.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji perbedaan tingkat pengembalian antara portofolio *value stocks* dan *growth stocks* menggunakan analisis komparatif. Populasi data yang digunakan adalah seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil metode *purposive sampling* terdapat sejumlah 396 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini karena telah melakukan IPO sebelum tahun 2011. Terdapat empat portofolio yang terbentuk yaitu portofolio *small growth*, *small value*, *big growth* dan *big value* yang masing-masing terdiri dari 59 perusahaan. Kinerja portofolio dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan tingkat pengembalian antara portofolio *value stocks* dan *growth stocks*. Tingkat pengembalian pada portofolio *value stocks* lebih rendah dari portofolio *growth stocks* dan kinerja portofolio *value stocks* juga lebih rendah dari portofolio *growth stocks*.

KATA KUNCI: Tingkat Pengembalian, *Value Stocks*, *Growth Stocks*.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu kegiatan pengelolaan dana yang dilakukan untuk memperoleh kesejahteraan di masa mendatang. Kegiatan ini dapat dilakukan melalui berbagai instrumen yang ada di pasar uang, pasar komoditas, pasar modal dan pasar berjangka dengan tingkat pengembalian dan risiko yang berbeda. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan, semakin tinggi pula risiko yang harus dihadapi oleh investor. Perbedaan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh setiap investor disesuaikan dengan tipe masing-masing investor itu sendiri. Ada investor yang berani menghadapi risiko yang tinggi karena mereka juga mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi. Namun ada pula investor yang mengutamakan keamanan dalam berinvestasi, sehingga mereka lebih memilih jenis investasi dengan risiko dan tingkat pengembalian yang lebih rendah.

Salah satu lembaga pasar yang dapat menjadi sasaran untuk berinvestasi adalah pasar modal. Instrumen di pasar modal meliputi saham, obligasi dan reksadana yang memiliki tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda. Saham memiliki risiko yang lebih tinggi daripada obligasi dan reksadana. Namun, banyak investor yang lebih tertarik untuk berinvestasi saham karena tingkat pengembaliannya yang lebih tinggi. Risiko dalam berinvestasi sebenarnya dapat diminimalisir apabila investor dapat

menerapkan strategi investasi yang tepat. Strategi investasi tentunya perlu disesuaikan kembali dengan jenis investasi, baik itu untuk investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang. Terdapat dua strategi yang dapat diterapkan dalam melakukan investasi jangka panjang, yaitu strategi *value investing* dan *growth investing*. *Value investing* merupakan strategi untuk berinvestasi pada saham-saham yang harga pasarnya berada di bawah harga wajar atau lebih dikenal dengan istilah *value stock*, sedangkan *growth investing* merupakan strategi untuk berinvestasi pada saham-saham yang tingkat pertumbuhannya di atas rata-rata industri atau lebih dikenal dengan istilah *growth stock*. Kedua strategi investasi tersebut 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 sangat berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

KAJIAN TEORITIS

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 inilah yang dimaksud dengan kegiatan investasi dan pihak yang melakukan kegiatan investasi akan disebut sebagai investor.

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 suatu 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 yang dipilih dalam berinvestasi harus disesuaikan dengan tujuan investasi itu sendiri. Semakin tinggi tujuan yang ingin dicapai dalam berinvestasi maka semakin tinggi pula risiko yang harus dihadapi. Tujuan dalam 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 bagi 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 tersebut akan menentukan keputusan investasi mereka sesuai dengan tingkat risiko yang ingin dihadapi. Semakin tinggi risiko yang dihadapi maka investor yang memiliki tipe *risk taker* akan memutuskan untuk berinvestasi pada instrumen tersebut karena tingkat pengembalian yang diharapkan juga sangat tinggi.

Sedangkan investor yang memiliki tipe *risk averter* dan *risk moderate* akan menghindari instrumen investasi tersebut karena dinilai terlalu berisiko.

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 juga 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 yang dimaksud adalah saham. Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu 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 tahap 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

Investor harus menerapkan kelima tahap tersebut dengan baik dan benar agar dapat mengambil keputusan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang tinggi dan dapat meminimalkan risiko yang harus dihadapi.

Salah satu tahap yang harus 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 kepada 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 dibutuhkan dalam penelitian ini agar dapat 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 harus diperhatikan oleh 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 periode 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* inilah yang akan menentukan besarnya tingkat pengembalian masing-masing portofolio *value stock* dan *growth stock* dalam 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 menyebutkan dalam penelitian mereka bahwa rata-rata tingkat pengembalian *growth stocks* lebih rendah daripada *value stocks*. Penelitian yang

dilakukan oleh Chan dan Lakonishok (2004) juga menunjukkan hasil yang sama, bahkan mereka juga menambahkan keterangan bahwa tingginya tingkat pengembalian *value stocks* juga terjadi pada pasar ekuitas yang berada di luar negara Amerika Serikat. Hasil penelitian tersebut kembali diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Piotroski (2000) yang mengungkapkan dalam penelitiannya bahwa rata-rata tingkat pengembalian akan meningkat 7,5 persen apabila investor dapat memilih untuk 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 dalam penelitiannya bahwa perusahaan yang berskala kecil di negara Jepang, Singapura, dan Taiwan menghasilkan *return* portofolio *growth stocks* yang lebih tinggi daripada *value stocks*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh 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 bahwa 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 perhitungannya 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.

HIPOTESIS

Berdasarkan uraian kajian teoritis dan hasil penelitian sebelumnya, maka dibentuk hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan tingkat pengembalian antara *value stocks* dan *growth stocks* pada saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

H₂: Penerapan strategi *value investing* dapat menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi.

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*.

PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

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

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
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 lebih tinggi daripada rata-rata tingkat pengembalian portofolio *small value* yang hanya memiliki rata-rata tingkat pengembalian sebesar 0,0000343. Hal yang sama juga terjadi pada portofolio *big growth* yang menghasilkan rata-rata tingkat pengembalian sebesar 0,0014443 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
STATISTIK DESKRIPTIF
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

Berdasarkan Tabel 2, rata-rata kinerja portofolio *small growth* yang diukur dengan Indeks Sharpe sebesar -0,5940992 lebih tinggi dari portofolio *small value* yang hanya sebesar -0,9192313. Nilai rata-rata Indeks Treynor dan Jensen pada portofolio *small growth* yang masing-masing sebesar -0,0093130 dan -0,0023907 juga menunjukkan bahwa kinerja portofolio *small growth* lebih baik daripada 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
STATISTIK DESKRIPTIF
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.

2. 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 adalah 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
<i>Small Growth</i>	0,0012260	-0,5940992	-0,0093130	-0,0023907
<i>Small Value</i>	0,0000343	-0,9192313	-0,0240373	-0,0034682
<i>Big Growth</i>	0,0014443	-0,6517508	-0,0058643	-0,0004905
<i>Big Value</i>	-0,0000657	-0,9340091	-0,0083995	-0,0019874

Sumber: Data Olahan, 2017

Pada Tabel 6 tingkat pengembalian pada portofolio *value stocks* selalu lebih rendah daripada tingkat pengembalian 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 adanya perbedaan kinerja antara portofolio *value stocks* dan *growth stocks* pada perusahaan yang berkapitalisasi pasar yang 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*.

PENUTUP

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.

Peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian pada bursa saham yang tidak terdapat dalam negara *emerging market*. Perkembangan ekonomi pada negara yang termasuk dalam 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.

DAFTAR PUSTAKA

- 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.
- 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, Jogyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi keenam*. Yogyakarta: BPF.
- 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: BPF.
- Wira, Desmond. 2014. *Analisa Fundamental Saham*. Jakarta: Exceed.