

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar Modal merupakan wadah yang memberikan peluang pada investor untuk melakukan investasi dengan memperjualbelikan instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, reksadana, instrumen derivatif dan instrumen lainnya. Dengan banyaknya pilihan instrumen bagi para investor tentunya menjadikan peluang investasi tersebut harus dilakukan dengan pemahaman mengenai karakteristik dari instrumen yang akan dipilih untuk membaca potensi instrumen tersebut dalam peluang menghasilkan keuntungan dan risiko yang mengikutinya. Investor perlu melakukan tahapan-tahapan untuk dapat memahami karakteristik dari instrumen yang akan dipilih diantaranya; menentukan kebijakan investasi, analisis sekuritas, pembentukan investasi, melakukan revisi dan evaluasi kinerja.

Untuk dapat mengetahui karakteristik peluang dan risiko dari investasi yang akan dipilih investor melakukan penilaian terhadap kinerja instrumen keuangan tersebut yang dalam hal ini adalah saham. Penilaian kinerja saham adalah bagian dari proses analisis sekuritas dalam investasi. Menilai kinerja saham berarti menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Hal itu berarti bahwa nilai yang tercermin dalam saham adalah cerminan nilai perusahaan yang diapresiasi

oleh pasar. Analisis yang dapat dilakukan untuk menilai kinerja saham adalah analisis fundamental. Analisis fundamental adalah analisis sekuritas yang menggunakan data-data fundamental dan faktor-faktor eksternal yang berhubungan dengan perusahaan/badan usaha tersebut. Data fundamental yang dimaksud adalah data keuangan, data pangsa pasar, siklus bisnis, dan sejenisnya. Sementara data faktor eksternal yang berhubungan dengan badan usaha adalah kebijakan pemerintah, tingkat suku bunga, inflasi, dan sejenisnya.

Di dalam bursa saham terdapat beberapa karakteristik saham yaitu *Value stock* dan *Glamour stock*. Karakteristik saham ini dapat dilihat melalui analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio (PER)* atau *Price to Book Value (PBV)*. Pendekatan PER dapat digunakan untuk menentukan *Value-Glamour stock* (Hasnawati ; 2010). *Glamour stock* adalah saham dengan pertumbuhan pendapatannya melebihi rata-rata pasar, juga memiliki *price-earning ratio* tinggi; sedangkan *Value stock* memiliki PER yang lebih rendah dibandingkan dengan *Glamour stock*. Menurut Piotroski (2000) dalam Hasnawati (2010), karakteristik dari *Value stock* adalah saham yang cenderung diabaikan oleh investor karena dianggap kurang menguntungkan sehingga informasi perusahaan *Value stock* kurang dapat diakses oleh investor atau analis. *Value stock* cenderung terdiri dari saham yang mengalami *financial distress*.

Keberadaan *Glamour stock* dan *Value stock* akan mempermudah investor dalam membentuk portofolio. Terdapat berbagai model yang digunakan untuk menguji

dan mengukur kinerja, salah satunya melalui pendekatan *risk adjusted performance* .

Indeks pengukuran kinerja berdasarkan *risk adjusted return* dikembangkan oleh Treynor (1966) dan Jensen (1968). Indeks Treynor menekankan pada risiko sistematis yang diukur dengan beta, Indeks Jensen menekankan pada perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh dengan tingkat *return* yang diharapkan (Jogiyanto, 2003).

Penjelasan di atas menunjukkan bahwa hasil perhitungan indeks akan memberikan informasi mengenai kinerja suatu saham. *Risk-adjusted performance* yang diukur dengan indeks Treynor dan indeks Jensen tercermin dari nilai kedua indeks tersebut. Indeks yang memiliki nilai tertinggi pada saham dapat dikatakan sebagai indeks yang lebih baik dibandingkan dengan indeks yang lainnya. Uji *risk-adjusted performance* begitu penting bagi investor mengingat tiap-tiap alat ukur memiliki tujuan dan relevansinya terhadap pemilihan investor dalam mengalokasikan dananya serta mengukur tingkat keberhasilan manajer investasi dalam mengelola dana investor. Hasil uji *risk-adjusted performance* akan memberikan informasi kepada investor mengenai alat ukur yang mampu memberikan informasi yang sama atau konsisten kepada investor mengenai kinerja suatu saham, sehingga pengambilan keputusan investasi dapat dilakukan dengan tepat.

Value stock mewakili saham yang memiliki PER rendah, sedangkan *Glamour stock* mewakili saham yang memiliki PER tinggi. Fenomena yang menarik yang mungkin terjadi adalah ketika *Value stock* menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *Glamour stock*. Fenomena ini dikenal dengan istilah “*value premium*”. Menurut Athanassakos (2009) *value premium* merupakan keunggulan (selisih lebih) *return Value stock* dibandingkan dengan *growth stock*. Dalam penelitian tersebut Athanassakos membuktikan terdapat *value premium* pada *Canadian Market* sepanjang periode penelitian 1985-2005 dengan menggunakan pendekatan PER dan PBV.

Hasnawati (2010) melakukan penelitian mengenai portofolio *Value* dan *Glamour stock* dengan pendekatan *Price Earning Ratio* di BEI dengan kesimpulan bahwa *return Glamour stock* lebih tinggi dibandingkan *Value stock*. Investasi dalam *Glamour stock* menghasilkan *return* tertinggi dengan risiko investasi tertinggi untuk investasi jangka panjang (*long term investment*). Hasil penelitian dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

Tabel 1. Return Value – Glamour (Hasnawati, 2010)

Investment Period	Return/pa (%)	
	Value	Glamour
2003	121	219
2003 – 2004	122	154
2003 – 2005	75,67	102,67
2003 – 2006	112,50	93,25
2003 – 2007	171,44	867,2

Penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Saleh (2005) yang dikutip dari penelitian Hasnawati (2010) yang menyatakan antara *Value – Glamour stock* dengan pendekatan *book value* tidak ditemukan adanya “*value premium*” meskipun *return* dari saham kapitalisasi kecil lebih tinggi dibandingkan saham kapitalisasi besar. Pembentukan kelompok *Glamour-Value* tersebut melihat nilai kapitalisasi pasar, dimana saham berkapitalisasi besar (nilai pasar sama atau lebih dari 5 triliun) dengan nilai PER tertinggi mewakili *Glamour stock* dan saham dengan PER terendah mewakili *Value stock*. Begitu pula pada saham berkapitalisasi kecil (dibawah 1 triliun) dengan nilai PER tertinggi mewakili *Glamour stock* dan PER terendah mewakili *Value stock*.

Dalam investasi saham, nilai kapitalisasi pasar memiliki makna yang penting bagi investor. Kapitalisasi pasar memiliki kekuatan yang mampu mempengaruhi minat investor untuk menjadikannya sebagai instrumen investasi atau tidak. Pada umumnya, semakin besar nilai kapitalisasi pasar suatu saham, maka semakin besar juga daya pikat saham tersebut bagi investor. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil nilai kapitalisasi semakin kurang menarik bagi investor.

Penelitian lain yang dilakukan oleh *The Brandes Institutes* (2007) dengan pendekatan portofolio saham berdasarkan *Price to Book Value* menghasilkan kesimpulan bahwa *Value stock* unggul dibandingkan dengan *Glamour stock*. Selanjutnya pada 2008 *The Brandes Institutes* dalam penelitiannya *Value vs Glamour : A Global Phenomenon* menyimpulkan bahwa sepanjang tahun 1968-

2008 *Value stock* mengungguli *Glamour stock* pada saham AS berkapitalisasi besar.

Penelitian ini mendukung Fama and French (1998) yang menyatakan bahwa *Value stock* memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *growth stock* di pasar saham. Pada tahun 2008, Sukarsono dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Value stock* menghasilkan *return* tahunan yang lebih tinggi dibandingkan dengan *Glamour stock* seperti yang disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 2. Return Value – Glamour (Sukarsono; 2008)

Periode Investasi	Return Tahunan (%)	
	Value	Glamour
2003 – 2004	116.29	14.90
2003 – 2005	62.22	16.12
2003 – 2006	63.87	29.06
2003 – 2007	95.02	35.53

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, penulis tertarik untuk menguji *return* dan kinerja dari saham *value* dan saham *glamour* pada perusahaan perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian ini untuk mengetahui apakah terdapat “*value premium*” pada perusahaan LQ45 tersebut dan bagaimana performance dari *Value stock* dan *Glamour stock*. Melalui pengujian *return* dan kinerja dari suatu saham diharapkan investor mendapatkan informasi dan pengetahuan mengenai bagaimana kinerja yang dihasilkan oleh *Value stock* dan *Glamour stock*. Hasil penelitian diharapkan menjadi referensi bagi para investor dalam penentuan strategi investasi saham.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan pada latar belakang, permasalahan yang dapat dikemukakan yaitu :

1.2.1 Rumusan Masalah

Rumusan masalah untuk penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan *return Value stock* dan *return Glamour stock* (sebagai indikasi adanya *value premium*).
2. Apakah terdapat perbedaan *risk adjusted performance Value stock* dan *Glamour stock* dengan perhitungan model Treynor dan model Jensen.

1.2.2. Batasan Masalah

1. Waktu penelitian dibatasi dengan periode pengamatan dari tahun 2007-2011. Pada periode penelitian ini kondisi bursa saham Indonesia mengalami kondisi *bearish* pada tahun 2008 sebagai dampak dari krisis keuangan global, sedangkan tahun 2009-2011 kondisi bursa Indonesia cenderung *bullish*. Periode penelitian ini membedakan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sukarsono (2008) dimana periode penelitian hanya pada saat kondisi *bullish*. Namun perhitungan dalam penelitian ini tidak membedakan berdasarkan kondisi pasar.
2. Penulis membatasi pada saham-saham yang termasuk dalam LQ 45 yang aktif di perdagangan di bursa pada periode pengamatan.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini pada dasarnya adalah untuk mengetahui kinerja *Value stock* dan *Glamour stock* yaitu :

- Mengetahui apakah terdapat perbedaan *return Value stock* dan *return Glamour stock*.
- Mengetahui apakah terdapat perbedaan *risk adjusted performance Value stock* dan *Glamour stock*.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Sebagai informasi tambahan bagi para investor mengenai topik *Value stock* dan *Glamour stock*, dan sebagai pedoman dalam melakukan analisis saham dan penentuan strategi investasi.
2. Bagi peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai bahan kajian dan perluasan penelitian yang berhubungan dengan *Glamour stock* dan *Value stock*.

1.5. Kerangka Pemikiran

Indeks LQ45 adalah saham yang dipilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham yang termasuk didalamnya merupakan saham yang paling likuid menjadikan LQ-45 adalah

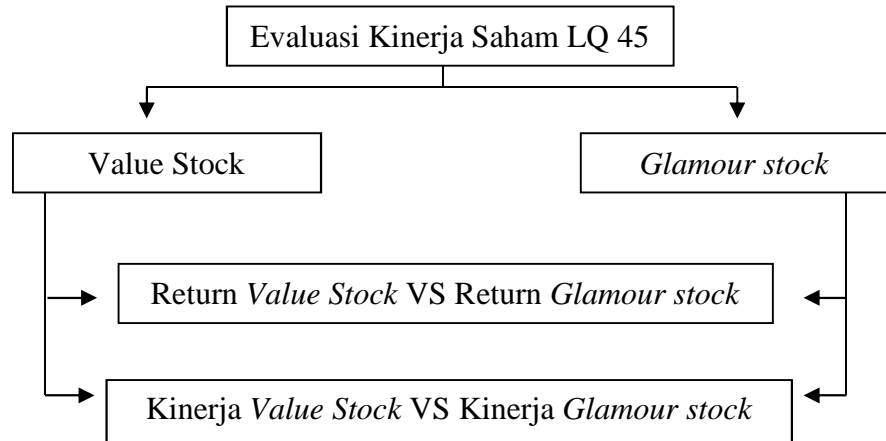
pilihan terbaik untuk investasi saham. Harapan akan investasi tersebut adalah saham yang dipilih menghasilkan *return* yang tinggi atau *return* yang sesuai dengan risiko yang mengikutinya.

Pembentukan kelompok saham kedalam *Glamour stock* dan *Value stock* dapat dilakukan dengan melihat nilai PER perusahaan LQ-45. Sebuah saham *Glamour* biasanya memiliki harga yang tinggi dan hampir selalu memiliki rasio P / E tinggi karena permintaan lebih besar dari yang normal untuk itu. (Farlex Financial Dictionary, 2012). *Value stock* didefinisikan sebagai saham yang memiliki rasio PER yang rendah dibandingkan dengan *Glamour stock*. (Bodie, Kane, Marcus ; 2005) Penentuan investasi yang baik adalah dengan mengetahui *return* yang dihasilkan oleh saham yang ada di dalam investasi tersebut. *Glamour stock* yang mendapat ekspektasi lebih tinggi dari investor idealnya akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *Value stock*. Namun terdapat fenomena "*Value Premium*" yaitu keunggulan (selisih lebih) *return Value stock* dibandingkan dengan *Glamour stock* (Athanasakos, 2009). Untuk itu perlu dilihat bagaimanakah *return* yang dihasilkan oleh kedua kelompok saham ini apakah terdapat "*value premium*" pada saham perusahaan LQ-45.

Mengukur kinerja *Glamour stock* dan *Value stock* membantu investor untuk mengambil keputusan investasi yang tepat. Model yang dapat digunakan untuk menguji kinerja yaitu Indeks Treynor dan Indeks Jensen. Melalui pengujian menggunakan Model Treynor dan Model Jensen dapat diketahui kinerja yang dihasilkan oleh *Glamour stock* dan *Value stock*. Berdasarkan penjelasan diatas

maka kerangka pemikiran dari penelitian ini dapat dilihat dalam gambar dibawah ini :

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Dari kerangka pikir diatas, untuk mengevaluasi kinerja saham LQ-45 penulis menggolongkan saham ke dalam *Value stock* dan *Glamour stock* melalui pendekatan PER (*Price Earning Ratio*) yang selanjutnya dilakukan perhitungan *return* dan *risk adjusted performance* dengan menggunakan Indeks Treynor dan Indeks Jensen. Setelah dilakukan perhitungan penulis melakukan uji beda terhadap *return* dan *risk adjusted performance Value stock* dan *Glamour stock* untuk melihat perbedaan kinerja kedua karakteristik saham tersebut.

1.6. Hipotesis

Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ha1 : Diduga terdapat perbedaan *return* antara *Value stock* dan *Glamour stock*.

Ha2 : Diduga terdapat perbedaan *risk adjusted performance* antara *Value stock* dan *Glamour stock*.