

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

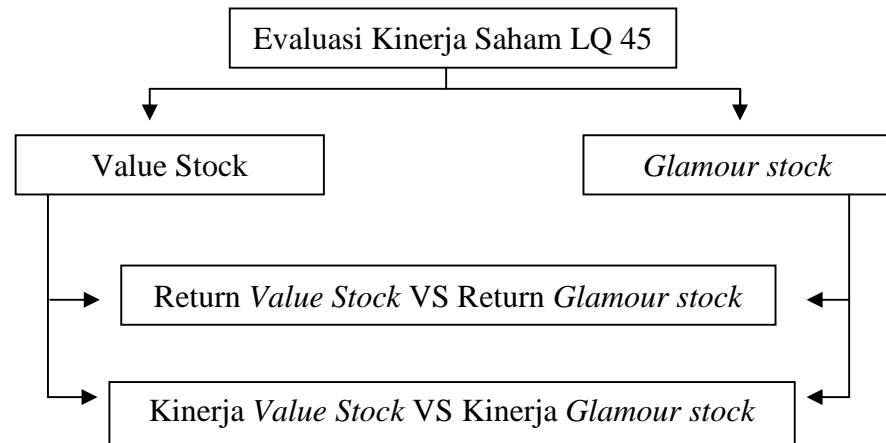
pilihan terbaik untuk investasi saham. Harapan akan investasi tersebut adalah saham yang dipilih menghasilkan *return* yang tinggi atau *return* yang sesuai dengan risiko yang mengikutinya.

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*.

II. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Tabel 3. Penelitian Terdahulu

NO	PENELITIAN	JUDUL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
1	Fama and French (1998)	Value vs Growth: The International Evidence	<i>Value stock</i> memiliki <i>return</i> yang lebih tinggi dibandingkan oleh <i>Glamour stock</i>
2	Agus Sukarsono (2008)	<i>Value Vs Glamor Investing: Pengujian Keunggulan Kinerja Investasi Pada Portfolio Value stock di Bursa efek Indonesia</i>	<i>Value stock</i> menghasilkan <i>return</i> yang lebih tinggi dibandingkan <i>Glamour stock</i> . Namun <i>risk adjusted performance</i> yang dihasilkan <i>Glamour stock</i> lebih baik dibandingkan <i>Value stock</i> .
3	George Athanassakos (2009)	<i>Value vs Glamor Stock Return and The Value Premium: The Canadian Experience 1985 – 2002</i>	<i>Value stock</i> lebih unggul dibandingkan <i>Growth stock</i> .
4	Walid Saleh (2005)	<i>Size, Book-to-Market, Volatility and Stock Returns</i>	Dengan pendekatan <i>book to market</i> membuktikan bahwa <i>Value stock</i> memiliki <i>return</i> yang lebih rendah dibandingkan <i>Glamour stock</i> .
5	John J. Cheh, Doseong Kim dan Gaungxi Zheng (2008)	Investing in Growth Stocks vs Value stocks	<i>Value stock</i> memiliki <i>return</i> yang lebih rendah daripada <i>return Glamour stock</i> .

6	Sri Hasnawati (2010)	<i>The Value and Glamour stock Performance at The Indonesia Stocks Exchange Using The Price Earning Ratio Approach,</i>	<i>return Value stock tidak lebih tinggi dibandingkan dengan return Glamour Stock. Namun Value stock menghasilkan risk adjusted performance yang lebih baik dibandingkan dengan Glamour stock.</i>
---	----------------------	---	--

2.2. Pasar Modal

Pengertian pasar modal menurut Undang-undang tentang pasar modal Nomor 8 tahun 1995 (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:2) 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.”

Seorang investor dapat melakukan investasi pada aktiva riil atau *real assets* seperti membangun pabrik, membuat produk baru, menambah saluran distribusi dan lain-lain, atau pada *financial assets* atau bisa juga disebut securities seperti membeli sertifikat deposito, saham, obligasi, serta sertifikat reksadana. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai sekuritas jangka panjang yang bisa di perjual belikan, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Pasar modal dijumpai pada banyak negara yang menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari si pemberi pinjaman ke si peminjam. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki si peminjam yang mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Sebaliknya si peminjam dapat melakukan investasi tanpa harus menunggu

tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Fungsi ekonomi dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para peminjam dari sipemberi pinjaman, tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Si pemberi pinjaman biasa disebut investor atau kreditor.

Jenis-jenis sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta menurut Suad Husnan adalah:

1. Saham Biasa

Saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan yang dapat diperoleh si pemegang saham adalah dari pembayaran deviden dan kenaikan harga saham. Besar kecilnya deviden yang akan diterima oleh pemegang saham tidak tetap tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemegang saham biasa mempunyai hak suara jika dilakukan pemungutan suara dalam RUPS untuk keputusan-keputusan yang memerlukan voting.

2. Saham Preferen

Saham preferen akan menerima deviden lebih dulu dari saham biasa, biasanya pemilik saham ini tidak mempunyai hak suara.

3. Obligasi

Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah. Obligasi ini membayarkan bunga yang dapat dilihat pada kupon yang menyertai obligasi tersebut. Obligasi observasi

Obligasi konversi adalah obligasi yang dapat dikonversi atau ditukar dengan surat berharga lain.

4. Sertifikat *Right*

Sertifikat *right* adalah surat berharga yang memberikan hak kepada pemegang saham lama jika diterbitkan saham baru sehingga prosentase kepemilikan dari pemegang saham lama bisa dipertahankan.

5. Waran

Waran adalah surat berharga yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan yang menerbitkan waran tersebut dengan harga tertentu pada waktu tertentu.

Aktivitas evaluasi bagi para investor dipasar modal melalui badan-badan perantara pasar modal yang biasa disebut pialang, memiliki kepentingan yang tinggi terhadap informasi keuangan emiten, untuk memutuskan melakukan investasi di masa depan.

2.2.1 Saham

Saham (*stocks*) adalah surat tanda bukti kepemilikan bagian modal suatu perseroan terbatas. Dalam transaksi jual beli di bursa efek, saham atau sering disebut *shares* merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan. Selanjutnya saham dapat dibedakan menjadi saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*) (Jogiyanto, 2002). Saham sebagai surat berharga mempunyai nilai dan dapat

diperjual belikan. Dilihat dari sudut fungsinya nilai dari suatu saham ada 3 macam yaitu:

1. Nilai Nominal (*Par Value*), biasa disebut juga nilai pari yaitu nilai yang dicantumkan pada saham yang bersangkutan, digunakan untuk tujuan akuntansi.
2. Harga Dasar (*Base Price*), ialah harga dasar dari suatu saham yang baru diterbitkan, biasa disebut juga harga perdana atau harga *Initial Public Offering (IPO)*. Harga dasar ini akan berubah sesuai dengan aksi emiten yang dilakukan seperti *stock split*.
3. Harga pasar (*Market Price*), ialah harga yang ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran di pasar. Harga pasar suatu saham dapat dilihat pada pasar yang berlangsung di lantai burasa, biasanya harga ini bergerak naik atau turun terutama untuk saham yang aktif. Harga pasar saham saat pasar bursa efek ditutup disebut harga penutupan (*closing price*).

Jenis Saham dari sudut kepemilikan ada 2 macam yaitu:

1. Saham atas nama (*registered stocks*), pemilik saham ini ditulis atau didaftar dengan jelas pada perusahaan tersebut sehingga saat menghitung pembagian deviden sudah jelas siapa yang akan menerimanya. Cara peralihan kepemilikan saham melalui suatu prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan dan nama pemilik dicatat dalam buku perusahaan

yang berisi nama pemegang saham. Jika sertifikat hilang, pemilik dapat meminta penggantian.

2. Saham atas unjuk (*bearer stocks*), nama pemilik saham tidak dicatat atau didaftar pada perusahaan sehingga mudah dipindah tangankan dari satu investor ke investor lain. Pihak yang memegang saham atas unjuk secara resmi adalah pemilik saham tersebut .

Menurut Robert Ang (1997) :

1. *Blue chip stock*, saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai leader dari industri sejenisnya, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten membayar deviden.
2. *Income Stock*, saham dari suatu emiten yang dapat membayar deviden yang lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
3. *Well Known stock*, saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan tinggi, sebagai leader dari industri sejenis dan mempunyai reputasi tinggi.
4. *Speculative stock*, saham dari emiten yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, tetapi mempunyai kemampuan yang tinggi dimasa yang akan datang tetapi belum pasti.
5. *Counter Cyclical Stock*, saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi

ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emiten mampu memberikan deviden yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten untuk memperoleh penghasilan yang tinggi. Emiten ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dibutuhkan oleh masyarakat.

Saham-saham yang diperdagangkan dibursa efek Indonesia dapat dibagi atas tiga kelompok berdasarkan kapitalisasi yaitu:

- a. Kapitalisasi besar (*big cap*), saham ini adalah saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih besar atau sama dengan Rp 5 triliun. Saham berkapitalisasi besar ini biasa disebut *blue chip* atau disebut juga saham papan atas atau lapisan pertama.
- b. Kapitalisasi sedang (*mid cap*), saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar antara Rp. 1 triliun sampai dengan Rp 5 triliun. Saham kelompok ini memberikan daya tarik tersendiri bagi investor karena *return on investment*nya relatif besar dan harga sahamnya cenderung stabil atau naik. Umumnya perusahaan-perusahaan yang berkapitalisasi sedang ini adalah perusahaan yang cukup besar dan telah berada di industrinya untuk jangka waktu yang cukup lama. Saham-saham dengan kapitalisasi sedang ini disebut juga saham lapis kedua.
- c. Kapitalisasi kecil (*small cap*), saham yang termasuk kapitalisasi kecil adalah saham-saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar di bawah Rp 1 triliun. Saham pada kelompok ini menjanjikan *return on investment* yang tinggi karena harganya yang relatif murah, tetapi

diiringi oleh risiko besar yaitu kerugian. Kerugian tersebut dapat juga terjadi karena harga saham pada kelompok ini bersifat agak labil dan sebagian besar adalah saham-saham tidur atau tidak aktif atau tidak pernah ditransaksikan untuk waktu yang lama. Saham kelompok ini disebut juga saham lapis ketiga.

Para pemegang saham biasa pada suatu perusahaan mempunyai hak-hak yang melekat dalam kepemilikan saham tersebut. Secara umum pemegang saham biasa mempunyai hak sebagai berikut:

1. Berhak atas pendapatan perusahaan (*claims on income*), setiap pemegang saham suatu perusahaan berhak menikmati keuntungan dari pendapatan perusahaan tersebut, umumnya dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden tunai atau deviden saham.
2. Berhak atas harta perusahaan (*claims on assets*), seorang pemegang saham mempunyai hak atas kekayaan perusahaan tersebut. Seandainya perusahaan dinyatakan pailit, maka sisa kekayaan setelah hasil likuidasi dikurangi pembayaran kepada kreditur dapat dibagikan kepada para pemegang saham.
3. Berhak atas suara (*voting rights*), dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) setiap pemegang saham mempunyai hak suara, juga saat dilakukan keputusan-keputusan dimana dilakukan pungutan suara atau *voting*.

4. Tanggung jawab terbatas (*limited liability*), pemegang saham perseroan mempunyai kewajiban atau tanggung jawab yang terbatas yaitu sebatas nilai saham yang dimiliki.
5. Hak memesan saham terlebih dahulu (*preemptive right*), hak yang diberikan kepada para pemegang saham untuk membeli terlebih dahulu jika perusahaan menerbitkan saham baru sehingga prosentase kepemilikan dari pemegang saham lama tetap terjaga.

2.2.2. Harga Saham

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembar saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selembar saham mempunyai nilai atau harga. Menurut Sawidji Widodoatmojo (1996) harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga):

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan harga pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

b. Harga pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

2.3. Analisis Fundamental

Menurut George Soros (1999), dalam menganalisis harga saham investor biasanya menggunakan dua pola pendekatan. Pendekatan pertama yaitu dengan melakukan analisis teknikal yang menelaah pola dasar serta permintaan dan penawaran saham dimana harga saham di masa yang akan datang biasanya ditentukan oleh

kecenderungan harga saham sebelumnya. Pendekatan yang kedua adalah analisis fundamental yang menganggap saham mempunyai nilai sejati (*true value*) atau nilai fundamental yang berbeda dari harga saham yang berlaku. Nilai fundamental biasanya dikaitkan dengan daya laba (*earning power*) dari aset yang mendukungnya (*underlying assets*). Data fundamental yang dimaksud adalah data keuangan, data pangsa pasar, siklus bisnis dan sejenisnya.

2.4. *Glamour stock* dan *Value stock*

Glamour stock adalah saham yang secara luas dipegang dan populer di kalangan investor. Saham yang dianggap sebagai saham *Glamour* biasanya dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang kuat dan umur panjang. Saham *Glamour* yang sering disebut *growth stock* biasanya lebih mahal daripada saham biasa terutama karena ada permintaan yang tinggi bagi mereka. *Glamour stock* memiliki rekor pendapatan yang kuat atau karena potensi yang terdapat di dalam saham tersebut. Saham akan cenderung mengungguli pasar untuk sementara waktu, tetapi jika minat investor menurun dan harapan tidak terpenuhi, maka harga bisa jatuh dengan tajam. (*Financial Times Lexicon*, 2012). 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). "*Growth stock have high ratio, suggesting that investors in this firm must believe that firm will experience rapid growth to justify the prices at which the stock sell*" (Bodie, Kane, Marcus ; 2005).

Value stock didefinisikan sebagai saham yang memiliki rasio PER yang rendah dibandingkan dengan *Glamour stock* (Bodie, Kane, Marcus ; 2005). Karakteristik *Value stock* menurut Piotroski (2005) dalam Agus Sukarsono (2008) antara lain :

1. *Value stock* cenderung diabaikan oleh sebagian besar investor (*Neglected*). Dalam satu kelompok saham, *Value stock* relatif lebih sedikit di-cover oleh analis dan karenanya juga kurang diminati oleh investor.
2. Informasi perusahaan dari *Value stock* relatif kurang bisa diakses oleh investor atau analis. Keterbukaan informasi yang diberikan seringkali kurang dapat dipercaya sebagai sumber yang kredibel.
3. *Value stock* cenderung merupakan saham – saham yang sedang mengalami *financial distress*.

2.5. Price Earning Ratio

Price Earning Ratio menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima.

Rumus PER adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Price earning ratio yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia untuk membayar dengan harga saham premium untuk perusahaan. Makin besar *price earning ratio* suatu saham maka harga saham juga akan semakin meningkat.

Price earning ratio adalah ratio yang menghubungkan harga yang dibayar terhadap current earnings dan menunjukkan seberapa besar investor bersedia

membayar untuk setiap rupiah laba yang dihasilkan. "*Price earnings ratio is the ratio of current stock price to the last years earning per share. The P/E tell us how much stock purchasers must pay per dollar of earnings that the firm generates. (Bodie,Kane,Marcus ; 2005)*". PER yang tinggi menunjukkan kepercayaan investor bahwa perusahaan memiliki *Present Value of Growth Opportunities* (PVGGO) yang tinggi, yang berarti memiliki prospek pendapatan yang cukup tinggi.

Keunggulan menggunakan PER dalam analisis penilaian ekuitas antara lain :

1. Menghubungkan saham dengan *earning*.
2. Model relatif sederhana dan mudah dihitung.
3. Data PER untuk setiap perusahaan tersedia sehingga memudahkan membandingkan antar perusahaan.

P/E Ratio diperoleh dari rasio antara *current market price* dengan earnings 12 bulan terakhir atau dengan membagi harga pasar saham dengan nilai *earning per share* (EPS) yang biasa terdapat dalam laporan keuangan emiten.

2.6. Return dan Risiko

Sharpe (1995) menyatakan bahwa risiko dan *return* merupakan dua ciri khas dari investasi, oleh karenanya sangat penting untuk mengetahui asal-usulnya. Faktor-faktor penting yang menyebabkan harus diidentifikasi dan dievaluasi.

Return merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain* yaitu kenaikan harga suatu surat berharga (saham atau surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan bagi investor. Penjumlahan *yield* dan *capital gain* disebut sebagai *return* total suatu investasi (Tandellin,2001).

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Risiko terjadi akibat adanya unsure ketidakpastian dalam semua investasi saham. Perbedaan antara *return* yang diharapkan (*return* yang diantisipasi investor dimasa mendatang) dengan *return* yang benar-benar diterima (*return* yang diperoleh investor) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi.

2.7. Pengukuran Kinerja

Perkembangan konsep pengukuran kinerja terjadi pada akhir tahun 60-an yang dipelopori oleh Wiliam Sharpe, Trenor, dan Michael Jensen. Konsep ini berdasarkan teori *Capital Market*. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portofolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan (Jogiyanto, 2003). Ketiga ukuran kinerja tersebut adalah sebagai berikut:

1) Ukuran Kinerja *Sharpe*

Salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio dengan menggunakan konsep dari Garis Pasar Modal/ *Capital Market Line* (CML) atau lebih dikenal dengan istilah *Reward to Variability Rasio* (RVAR). Dimana *Sharpe* menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko dengan diberi simbol S_p . Indeks kinerja *Sharpe* dihitung dengan formula sebagai berikut (Manurung, 2000):

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{p}$$

Keterangan:

- S_p = indeks kinerja *Sharpe*.
- R_p = *return* portofolio atau tingkat pengembalian pasar.
- R_f = *return* bebas risiko tingkat bunga bebas risiko.
- p = total risiko yaitu hasil jumlah dari risiko sistematis dan risiko unsistematis.

Jika portofolio sangat diversifikasi maka total risiko hampir sama dengan risiko sistematis dikarenakan risiko unsistematis mendekati nol. Hal ini juga dapat disebut bila portofolio sama dengan portofolio pasar maka total risiko sama dengan risiko sistematis atau risiko pasar atau dapat disebut dengan *beta*.

2) Ukuran Kinerja *Treynor*

Treynor sebagai salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, *Treynor* mengasumsikan bahwa portofolio sangat diversifikasi dikenal dengan istilah *Reward to Volatility Ratio* (RVOR). Oleh karenanya indeks

Treynor menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat suku bunga bebas risiko per unit risiko pasar portofolio tersebut dengan diberi simbol T_p . Indeks kinerja Treynor dihitung dengan formula berikut (Manurung, 2000):

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{p}$$

Keterangan:

- T_p = indeks kinerja Treynor.
- R_p = *return* portofolio atau tingkat pengembalian pasar.
- R_f = *return* bebas risiko tingkat bunga bebas risiko.
- p = risiko pasar dari portofolio atau risiko sistematis portofolio.

3) Ukuran Kinerja Jensen

Sebagai salah satu ukuran kinerja portofolio, Jensen sangat memperhatikan CAPM dalam mengukur kinerja portofolio tersebut yang sering disebut dengan Jensen ALPHA (*differential return measure*). Jensen ALPHA merupakan sebuah ukuran absolute yang mengestimasi tingkat pengembalian konstan selama periode investasi dimana memperoleh tingkat Jensen ALPHA pengembalian diatas (dibawah) dari *buy-hold strategy* dengan risiko sistematis yang sama. Adapun formula Jensen ALPHA sebagai berikut (Manurung, 2000):

$$a_p = R_p - [R_f + b_p(R_m - R_f)]$$

Keterangan:

a_p = indeks Jensen

R_p = *return* portofolio pada periode t

R_f = *return* pada investasi bebas resiko pada periode t

$R_m = b_p =$ koefisien *beta* pasar.

Semakin tinggi a_p yang positif maka kinerja portofolionya semakin baik. Jensen ALPHA dapat dihitung dengan cara lain yaitu dengan menyederhanakan persamaan diatas menjadi persamaan dibawah ini:

$$R_p - R_f = a_p + b_p (R_m - R_f)$$

Persamaan diatas memperlihatkan adalah risiko premium portofolio dipengaruhi oleh risiko *market* premium. Nilai a dan b pada persamaan diatas diestimasi sesuai dengan model yang dikenal dengan regresi. Oleh karenanya data asli runtun waktu dari portofolio, tingkat pengembalian pasar dan tingkat bunga bebas risiko harus tersedia. Nilai a yang tertinggi dan signifikan merupakan portofolio yang terbaik dari portofolio yang ada.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Objek penelitian pada penelitian ini adalah saham/ emiten yang termasuk dalam perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

3.2. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), situs Bank Indonesia dan *yahoo finance*. Data-data tersebut berupa ;

1. Daftar perusahaan yang tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia yang konsisten masuk kedalam perhitungan indeks LQ 45 selama periode pengamatan.
2. Data harga saham bulanan perusahaan LQ 45 periode 2007 – 2011.
3. Data nilai suku bunga SBI bulanan periode 2007 – 2011.
4. Data Indeks LQ 45 bulanan periode 2007 – 2011.
5. Data *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan LQ 45.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penulisan skripsi ini menggunakan metode:

1. Penelitian Lapangan (*field research*)

Yaitu pengumpulan data melalui instansi atau lembaga yang berkaitan dan website yang relevan dengan pokok bahasan.

2. Penelitian Kepustakaan (*library research*)

Penelitian ini dilakukan melalui studi literatur serta berbagai publikasi ilmiah yang berkaitan dengan penelitian.

3.4. Penentuan Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *Purposive Judgment Sampling*. Metode ini merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak (non probabilitas) yang penentuannya berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu (Indriantoro dan Supeno, 1999). Pada metode *Purposive Judgment Sampling*, sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan (Baridwan dan Meilani, 2000).

Adapun kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Saham yang dijadikan sampel dalam penelitian ini merupakan saham yang konsisten termasuk dalam LQ 45 periode 2007-2011.
2. Saham merupakan saham aktif yang diperdagangkan (bukan saham tidur) dilihat dari frekuensi perdagangannya. Saham yang dipilih sebagai

sampel adalah perusahaan yang masuk dalam LQ 45 dimana saham-saham tersebut merupakan saham dengan kapitalisasi besar dan sedang.

3. Perusahaan telah mempublikasikan laporan keuangan dan data harga saham yang lengkap selama periode waktu penelitian.
4. Emiten yang dipilih merupakan emiten dengan *Price Earning Ratio* positif selama periode waktu penelitian.
5. Data sampel yang digunakan berdistribusi normal, sedangkan data yang tidak berdistribusi normal (outlier) tidak digunakan.
6. Penentuan data outlier digunakan batasan dengan ketentuan :

Batas atas outlier = rata rata + stdev

Batas bawah outlier = rata rata – stdev

Nilai yang berada di atas batas atas dan batas bawah merupakan data outlier (**Lampiran 11**).

Berdasarkan kriteria penentuan sampel diatas maka terpilih 17 perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 sebagai sampel dalam penelitian ini.

3.5. Periode Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada periode Januari 2007 - Desember 2011. Pada periode ini kondisi Bursa Efek Indonesia dapat dikatakan fluktuatif dimana pada 2008-2009 kondisi BEI adalah *bearish* dan 2009-2012 adalah *bullish* yang tercermin dari pergerakan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dibawah ini :

Gambar 2. Perkembangan IHSG 2008 - 2012



3.6. Variabel Penelitian

3.6.1 Kelompok *Glamour stock* – *Value stock*

Dalam penelitian ini penulis menggunakan indikator *Price Earning Ratio* (PER) sebagai pendekatan fundamental untuk mengkategorikan saham menjadi *Glamour Stock* dan *Value Stock*. Penulis menentukan *Glamour stock* adalah saham yang diwakili oleh rasio PER tinggi dibandingkan dengan *Value Stock*.

Sukarsono (2008) menjelaskan bahwa sebagian besar referensi *value-glamour* yang dijadikan acuan penelitian menggunakan pendekatan portofolio (*portfolio based analysis approach*). Asnawi dan C wijaya dalam Riset Keuangan : Pengujian – pengujian empiris (2005) menjelaskan bahwa konsep menganalisis dengan membagi berdasarkan kelompok telah lama dilakukan, pertama kali oleh Fama-MacBeth (1973). Penentuan dasar pembagian kelompok menjadi hak

sepenuhnya dari peneliti. Namun demikian, secara umum pembagian kelompok berdasarkan banyaknya data yang dipakai. Jika data yang dipakai mencapai ribuan dapat dilakukan pengelompokkan berdasarkan *decile* (pembagian ke dalam 10 kelompok portofolio).

Berdasarkan jumlah emiten yang menjadi sampel dalam penelitian, penulis membagi sampel kedalam 3 kelompok (*tercile*) sehingga kelompok pertama dengan 5 saham dengan rasio PER tertinggi dikategorikan sebagai *Glamour Stock*. Demikian pula kelompok ketiga dengan 5 saham dengan rasio PER terkecil dikategorikan sebagai *Value Stock*. Pembagian sampel tersebut juga dilakukan oleh Fama (1998) dimana sampel saham dipisahkan dengan cut off 30:40:30.

3.6.2. Return Value stock – Return Stock

Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* yang telah terjadi (*return* aktual). *Realized return* merupakan *return* yang dihitung berdasarkan data historis (Jogiyanto; 2003). *Realized Return* (R_t) adalah *prosentase* perubahan harga penutupan saham A pada bulan ke t dikurangi harga penutupan saham A pada hari ke t-1 kemudian hasilnya dibagi dengan harga penutupan saham A pada hari ke t-1.

$$R_{t(i)} = \frac{P_{t(i)} - P_{t-1(i)}}{P_{t-1(i)}}$$

Keterangan :

R_t = *return* realisasi saham i

P_t = *closing price* saham i pada hari ke t

P_{t-1} = *closing price* saham i pada hari ke t-1

3.6.3. Risk adjusted performance Value stock – Glamour stock

Dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja dari *Value stock* dan *Glamour stock* penulis menggunakan alat pengukur *performance* dengan menggunakan Model Jensen dan Model Treynor.

1. Mengukur kinerja menggunakan metode Treynor, dengan rumus:

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{p}$$

Keterangan:

T_p = indeks kinerja Treynor.

R_p = *return* portofolio atau tingkat pengembalian pasar pada periode t.

R_f = *return* bebas resiko tingkat bunga bebas resiko pada periode t.

p = resiko pasar dari portofolio atau resiko sistematis portofolio (koefisien *beta* pasar)

Jika nilai RVOL positif dan semakin besar maka kinerja saham semakin baik.

2. Mengukur kinerja menggunakan metode Jensen, dengan rumus:

$$a_p = R_p - [R_f + b_p(R_m - R_f)]$$

Keterangan:

a_p = indeks Jensen

R_p = *return* portofolio pada periode t

R_f = *return* pada investasi bebas resiko pada periode t

$R_m = b_p$ = koefisien *beta* pasar.

Semakin tinggi a_p yang positif maka kinerja portofolionya semakin baik.

Risk Free Rate yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga SBI yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

3.7. Alat Analisis

3.7.1 Uji Asumsi *Ordinary Least Square* (OLS)

Uji asumsi yang dilakukan melalui metode kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square/OLS*) (Ghozali, 2007).

3.7.1.1. Uji Asumsi Normalitas

Uji asumsi normalitas adalah untuk mengetahui apakah data sudah tersebar secara normal. Untuk uji asumsi normalitas dapat dilihat melalui uji Kolmogorov-Smirnov dengan menggunakan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Ho: ~ normal:data tersebar normal

Ha: ~ normal:data tidak tersebar normal

Kriteria pengujiannya adalah:

- (1) Ho ditolak dan Ha diterima, jika P value < 5%
- (2) Ho diterima dan Ha ditolak, jika P value > 5%

Jika Ho ditolak, berarti data tidak tersebar normal. Jika Ho diterima berarti data tersebar normal (Ghozali, 2007).

3.7.1.2. Uji Asumsi Homogenitas

Uji homogenitas digunakan untuk mengetahui apakah beberapa varian populasi adalah sama atau tidak. Uji ini dilakukan sebagai prasyarat dalam analisa *independent sample T Test* dan ANOVA. Asumsi yang mendasari dalam analisis

varian (ANOVA) adalah bahwa varian dari populasi adalah sama. Untuk uji homogenitas menggunakan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Ho: ~ homogenitas: varian dari dua atau lebih kelompok data adalah sama.

Ha: ~ homogenitas: varian dari dua atau lebih kelompok data adalah tidak sama.

Kriteria pengujiannya adalah:

(1) Ho ditolak dan Ha diterima, jika P value < 5%

(2) Ho diterima dan Ha ditolak, jika P value > 5%

Jika Ho ditolak, berarti varian dari dua atau lebih kelompok data adalah tidak sama. Jika Ho diterima berarti varian dari dua atau lebih kelompok data adalah sama.

3.7.2. Uji Hipotesis

A. Uji Hipotesis untuk Ha1 dilakukan dengan menggunakan statistik parametrik yaitu uji beda dua rata – rata *independent sample (t-test)* dengan formulasi hipotesis sebagai berikut :

Ho : $\mu_1 = \mu_2$

Ha1 : $\mu_1 \neq \mu_2$

Dimana : μ_1 : rata-rata *return* pada *Value stock* portofolio

μ_2 : rata-rata *return* pada *Glamour stock* portofolio

Ho diterima dan Ha ditolak jika $t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ atau $-t_{\text{hitung}} > -t_{\text{tabel}}$

Ho ditolak dan Ha diterima jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$

B. Uji Hipotesis Ha2 dilakukan dengan menggunakan statistik parametrik yaitu uji beda dua rata – rata *independent sample (t-test)* dengan formulasi hipotesis sebagai berikut :

Ho : IJ,IT *Value stock* = IJ,IT *Glamour stock*

Ha2 : IJ,IT *Value stock* \neq IJ,IT *Glamour stock*

Dimana :

IJ, IT *Value stock* : Indeks Jensen, Indeks Treynor *Value stock*

IJ, IT *Glamour stock* : Indeks Jensen, Indeks Treynor *Glamour stock*

Ho diterima dan Ha ditolak jika $t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ atau $-t_{\text{hitung}} > -t_{\text{tabel}}$

Ho ditolak dan Ha diterima jika $t_{\text{tabel}} > t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ atau $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$

IV. PEMBAHASAN

4. 1. Gambaran Umum

Indeks LQ 45 terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ 45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut :

1. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler. (*factbook 1997, Jakarta Stock Exchange*).

Dari ke- 45 saham yang termasuk dalam LQ 45 selama periode 2007-2011 terdapat 17 perusahaan yang memenuhi kriteria dan masuk sebagai sampel penelitian. Berikut disajikan di dalam tabel di bawah ini:

Tabel 4. Daftar Nama Perusahaan yang masuk sebagai sampel

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Kapitalisasi Pasar
1.	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk	34.171.966.500.000
2.	ANTM	PT. Aneka Tambang Tbk	15,452,304,795,000
3.	ASII	PT. Astra International Tbk	299.578.293.236.000
4.	BBCA	PT. Bank Central Asia Tbk	195.267.672.960.000
5.	BBRI	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk	164.851.675.065.000
6.	BDMN	PT. Bank Danamon Indonesia Tbk	38.904.067.417.100
7.	BMRI	PT. Bank Mandiri Tbk	155.924.999.993.250
8.	INCO	PT. International Nickel Indonesia Tbk	31,796,283,904,000
9.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	40.389.961.900.000
10.	ISAT	PT. Indosat Tbk	30.701.724.275.000
11.	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk	8.081.194.766.250
12.	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	76.966.788.522.300
13.	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	39.976.687.597.500
14.	SMCB	PT. Holcim Indonesia Tbk	16.666.807.500.000
15.	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	142.127.994.924.000
16.	UNSP	PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk	3.900.720.569.970
17.	UNTR	PT. United Tractors Tbk	98.289.060.833.600

4.2. Pembentukan *Glamour Stock* Dan *Value Stock* Berdasarkan Price Earning Ratio

Pembentukan kelompok saham pada penelitian ini melalui analisis fundamental dengan pendekatan *Price Earning Ratio* untuk mengategorikan saham ke dalam *Value stock* dan *Glamour stock*. Penulis menetapkan perusahaan yang masuk LQ 45 di BEI sebagai sampel dan menggolongkan ke dalam *Glamour stock* dan *Value stock* dengan melihat nilai PER. Dari 17 Perusahaan yang masuk ke dalam sampel dilakukan dengan melakukan cut off 30:40:30 (Fama;1998) berdasarkan nilai PER sehingga terbentuk 3 kelompok (*tercile*) saham. Kelompok pertama terdiri atas 5

saham perusahaan dengan nilai PER tertinggi sebagai *Glamour stock*. Kelompok ketiga adalah 5 saham perusahaan dengan nilai PER terendah sebagai *Value stock*. Berdasarkan penjelasan diatas maka *Value stock* dan *Glamour stock* yang terbentuk adalah sebagai berikut :

Tabel 5. Daftar Perusahaan *Glamour stock*

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE EMITEN	PER
1	PT. Medco Energi Internasional Tbk	MEDC	21,38
2	PT. Indosat Tbk	ISAT	20,66
3	PT. Bank Central Asia Tbk	BBCA	20,09
4	PT. Holcim Indonesia Tbk	SMCB	17,40
5	PT. United Tractors Tbk	UNTR	17,19

Tabel 6. Daftar Perusahaan *Value stock*

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE EMITEN	PER
13	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	9,11
14	PT. Aneka Tambang Tbk	ANTM	7,43
15	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	7,95
16	PT. International Nickel Indonesia Tbk	INCO	8,45
17	PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk	UNSP	5,67

4.3. Return *Glamour Stock* Dan *Value Stock*

Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* yang telah terjadi (*return* aktual). *Realized return* merupakan *return* yang dihitung berdasarkan data

historis (Jogiyanto; 2003). Penelitian ini menggunakan harga saham bulanan dari masing-masing perusahaan untuk melihat pergerakan *return* dari *Glamour stock* dan *Value stock*. Hasil perhitungan *return Glamour stock* dan *Value stock* menunjukkan fluktuasi dari masing-masing saham seperti yang terlihat dalam tabel dibawah ini :

Tabel 7. Return Saham Individual Glamour Stock

Tahun	RETURN SAHAM INDIVIDUAL GLAMOUR (%)				
	MEDC	ISAT	BBCA	SMCB	UNTR
2007	14.35	6.88	13.53	40.26	27.38
2008	15.43	-1.65	21.39	52.83	53.96
2009	7.75	-12.43	51.83	97.71	115.14
2010	26.82	-2.72	100.76	183.78	184.98
2011	15.56	0.87	128.88	180.69	207.31

Tabel 8. Return Saham Individual Value Stock

Tahun	RETURN SAHAM INDIVIDUAL VALUE (%)				
	TLKM	INCO	INDF	ANTM	UNSP
2007	2.39	75.53	39.37	21.82	52.41
2008	-21.51	-9.08	52.30	-20.45	39.53
2009	-10.52	-3.01	73.78	-23.40	43.44
2010	-2.56	30.47	165.25	4.95	23.73
2011	-12.68	29.76	190.28	-4.08	18.53

Dari tabel 7 dan 8 memperlihatkan fluktuasi masing masing saham baik *Glamour stock* maupun *Value stock*. Selanjutnya untuk melihat *return* rata-rata tahunan yang dihasilkan oleh saham kelompok *Glamour* dan saham kelompok *Value* dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 9. Return rata-rata *Glamour stock* dan *Value Stock*

Tahun	Return (%)	
	Glamour	Value
2007	20.48	18.31
2008	28.39	8.16
2009	52.00	16.06
2010	98.72	44.37
2011	106.66	44.36

Dari tabel 9 memperlihatkan return yang dihasilkan oleh *Glamour stock* lebih tinggi dibandingkan dengan *Value stock*. Hal ini menunjukkan bahwa sepanjang periode observasi tidak terdapat *value premium*.

4.4. Risk Adjusted Performance *Glamour stock* dan *Value stock*

Risk Adjusted Performance Glamour stock dan *Value stock* dilihat dari Indeks Treynor dan Indeks Jensen. Indeks Treynor dan Indeks Jensen menghubungkan return saham dengan risiko sistematis saham tersebut. Berikut adalah nilai Indeks Treynor dan Indeks Jensen (*Risk Adjusted Performance*) *Glamour stock* dan *Value stock* :

Tabel 10. Nilai Indeks Treynor *Glamour stock*

Tahun	TREYNOR INDEKS GLAMOUR				
	MEDC	ISAT	BBCA	SMCB	UNTR
2007	0.4361	0.2851	0.2196	0.2970	0.2109
2008	0.4692	-0.1120	0.3536	0.3923	0.4207
2009	0.2284	-0.6031	0.8780	0.7316	0.9059
2010	0.8409	-0.1506	1.7179	1.3807	1.4588
2011	0.4818	0.0169	2.2005	1.3577	1.6357

Tabel 11. Nilai Indeks Treynor *Value stock*

Tahun	TREYNOR INDEKS VALUE				
	TLKM	INCO	INDF	ANTM	UNSP

2007	0.0235	0.4336	-0.3211	0.2494	0.4727
2008	-0.3142	-0.0571	-0.8254	-0.2507	0.3544
2009	-0.1569	-0.0210	-0.3482	-0.2838	0.3916
2010	-0.0436	0.1735	0.1596	0.0522	0.2121
2011	-0.1859	0.1695	0.2015	-0.0542	0.1648

Tabel 12. Nilai Indeks Jensen *Glamour stock*

Tahun	JENSEN INDEKS GLAMOUR				
	MEDC	ISAT	BBCA	SMCB	INCO
2007	0.1268	0.0551	0.1103	0.3532	0.2281
2008	0.1667	-0.0104	0.2437	0.6057	0.6130
2009	0.0561	-0.1410	0.4836	0.9059	1.0833
2010	0.2567	-0.0368	0.9906	1.8061	1.8193
2011	0.1512	0.0040	1.2848	1.8043	2.0704

Tabel 13. Nilai Indeks Jensen *Value stock*

Tahun	JENSEN INDEKS VALUE				
	TLKM	INCO	INDF	ANTM	UNSP
2007	-0.0049	0.6956	0.3753	0.1853	0.4837
2008	-0.1773	0.0122	0.5388	-0.1579	0.4578
2009	-0.1461	-0.1209	0.7137	-0.2816	0.3746
2010	-0.0450	0.2651	1.6399	0.0274	0.2102
2011	-0.1305	0.2957	1.8984	-0.0443	0.1822

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai indeks positif menunjukkan kinerja saham lebih tinggi daripada indeks pasar dan indeks negatif menunjukkan kinerja saham yang lebih rendah daripada indeks pasar. Semakin tinggi nilai Indeks Treynor dan Indeks Jensen yang positif maka kinerja yang dihasilkan oleh saham *Glamour* dan saham *Value* semakin baik.

4.5. Uji Asumsi *Ordinary Least Square (OLS)*

Berikut ini adalah pembahasan mengenai uji asumsi *Ordinary Least Square (OLS)*:

4.5.1. Uji Asumsi Normalitas

Uji normalitas dapat menggunakan analisis statistik yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov* yang pada prinsipnya jika probabilitasnya diatas 0,05 maka data berdistribusi normal, dan sebaliknya, jika probabilitasnya dibawah 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Uji normalitas dilakukan pada data dari enam kelompok yang berbeda yaitu kelompok return *Value stock*, return *Glamour stock*, Jensen *Value stock*, Jensen *Glamour stock*, Treynor *Value stock*, dan Treynor *Glamour stock*.

Berdasarkan hasil perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan program SPSS 17.0 untuk uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (**lampiran 13**) diperoleh nilai signifikansi sebagai berikut:

Tabel 14. Hasil uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*

Keterangan Variabel	Asymp. Sig. K-S
Return	
- <i>Value Stock</i>	0,513
- <i>Glamour Stock</i>	0,211
Jensen	
- <i>Value Stock</i>	0,365
- <i>Glamour Stock</i>	0,156
Treynor	
- <i>Value Stock</i>	0,901
- <i>Glamour Stock</i>	0,564

Sumber: *Output uji K-S SPSS, diolah*

Hasil uji asumsi normalitas dengan *cross section* berdasarkan kriteria *Kolmogorov-Smirnov* untuk variabel return *value stock*, return *Glamour stock*, *Jensen Value stock*, *Jensen Glamour stock*, *Treynor Value stock*, dan *Treynor Glamour stock* diperoleh nilai signifikansi $> 5\%$ (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa untuk uji *Kolmogorov-Smirnov* pada variabel *return Value stock*, *return Glamour stock*, *Jensen Value stock*, *Jensen Glamour stock*, *Treynor Value stock*, dan *Treynor Glamour stock*, H_0 diterima atau data tersebar normal.

4.5.2. Uji Asumsi Homogenitas

Berdasarkan hasil perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan program SPSS 17.0 untuk uji homogenitas (**lampiran 14**) diperoleh nilai signifikansi sebagai berikut:

Tabel 15. Hasil Uji Homogenitas

Keterangan Variabel	<i>Levene Statistic</i>	df1	df2	Sig.
<i>Return</i>	76,750	1	100	0,000
Jensen	75,435	1	100	0,000
Treynor	42,674	1	96	0,000

Sumber: *Output uji Homogenitas SPSS, diolah*

Tabel 15 menunjukkan nilai signifikansi *return Value stock* dan *return Glamour stock*, *Jensen Value stock* dan *Jensen Glamour stock*, *Treynor Value stock* dan *Treynor Glamour stock* sebesar 0,000. Karena signifikansi $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut mempunyai varian yang berbeda.

4.6. Pengujian Hipotesis

4.6.1. Hipotesis 1

Uji hipotesis 1 dilakukan dengan menggunakan statistik parametrik yaitu uji beda dua rata-rata *independent sample (t-test)*. Setelah dilakukan pengujian perbandingan *return Value stock* dan *return Glamour stock* melalui uji beda dua rata-rata dengan uji t (**lampiran 15**) diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 16. Hasil Uji beda dua rata-rata untuk return Value stock dan return Glamour stock

Ket. Data	t_{hitung}	Probabilitas
<i>value stock</i> dan <i>glamour stock</i>	-5,156	0,000

*Signifikansi pada 5% (0,05)

Sumber: *Output SPSS, diolah*

Hasil uji t secara *cross section return value stock* dan *return glamour stock* pada tabel 15 menunjukkan t_{hitung} sebesar -5,156. Uji t ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan $df = n - k = 100 - 1 - 1 = 98$ diperoleh t_{tabel} sebesar -1,984. Oleh karena nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-5,156 < -1,984$) dan probabilitas ($0,000 < 0,05$) maka H_0 ditolak dan menerima H_a , artinya bahwa *return Value stock* berbeda dengan *return glamour stock*. Nilai t_{hitung} negatif, berarti rata-rata *return value stock* lebih rendah daripada *return Glamour stock*. Perbedaan rata-rata *return value stock* dan *return glamour stock* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 17. Perbandingan rata-rata return Glamour stock dan return Value stock.

Keterangan Data	Rata-rata
- <i>Glamour Stock</i>	0,65696
- <i>Value Stock</i>	0,38806

*Signifikansi pada 5% (0,05)

Sumber: *Output SPSS, diolah*

Pada tabel 17, terlihat rata-rata *return glamour stock* yaitu sebesar 0,65696 dan rata-rata *return value stock* yaitu sebesar 0,38806. Perbedaan rata-rata (*mean difference*) sebesar 0,268902 (0,65696 - 0,38806).

4.6.2 Hipotesis 2

Uji hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan statistik parametrik yaitu uji beda dua rata-rata *independent sample (t-test)*. Setelah dilakukan pengujian perbandingan *risk adjusted performance value stock* dan *glamour stock*, melalui uji beda dua rata-rata dengan uji t dan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 18. Hasil Uji beda untuk *Risk Adjusted Performance Glamour Stock* dan *Value stock*

Ket. Data	t_{hitung}	Probabilitas
Jensen <i>value stock</i> dan <i>glamour stock</i>	-6,200	0,000
Treynor <i>value stock</i> dan <i>glamour stock</i>	-6,880	0,000

*Signifikansi pada 5% (0,05)

Sumber: *Output SPSS, diolah*

Hasil uji-t secara *cross section risk adjusted performance Jensen value stock* dan *glamour stock* pada tabel 17 menunjukkan t_{hitung} sebesar -6,200. Uji t ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan $df = n - k = 100 - 1 - 1 = 98$ diperoleh t_{tabel} sebesar -1,984. Oleh karena nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-6,200 < -1,984$) dan probabilitas ($0,000 < 0,05$) maka Ho ditolak dan menerima Ha, artinya bahwa terdapat perbedaan *risk adjusted performance Jensen value stock* dengan *risk adjusted performance Jensen Glamour stock*. Nilai t_{hitung} negatif, berarti rata-rata

risk adjusted performance Jensen value stock lebih rendah daripada *risk adjusted performance Jensen Glamour stock*. Begitu juga dengan *risk adjusted performance Treynor value stock* dan *Treynor glamour stock* pada tabel 18 menunjukkan t_{hitung} sebesar -6,880. Uji t ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan 95% dan derajat kebebasan $df = n - k = 96 - 1 - 1 = 94$ diperoleh t_{tabel} sebesar -1,985. Oleh karena nilai $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-6,880 < -1,985$) dan probabilitas ($0,000 < 0,05$) maka H_0 ditolak dan menerima H_a , artinya bahwa terdapat perbedaan *risk adjusted performance Treynor value stock* dengan *risk adjusted performance Treynor Glamour stock*. Nilai t_{hitung} negatif, berarti rata-rata *risk adjusted performance Treynor value stock* lebih rendah daripada *risk adjusted performance Treynor Glamour stock*.

Perbedaan rata-rata *Indeks Jensen glamour stock* dan *Indeks Jensen value stock* dan *Indeks Treynor glamour stock* dan *Indeks Treynor value stock* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 19. Perbandingan Risk Adjusted Performance Glamour stock dan Value stock.

Keterangan Data	Rata-rata
- Indeks Jensen <i>Glamour Stock</i>	0,68529
- Indeks Jensen <i>Value Stock</i>	0,37157

- Indeks Treynor <i>Glamour Stock</i>	0,76300
- Indeks Treynor <i>Value Stock</i>	0,40506

*Signifikansi pada 5% (0,05)

Sumber: *Output SPSS, diolah*

Pada tabel 19, terlihat bahwa *Indeks Jensen glamour stock* yaitu sebesar 0,68529 dan *Indeks Jensen value stock* yaitu sebesar 0,37157. Perbedaan (*mean difference*) sebesar 0,313725 (0,68529 - 0,37157). Begitu juga dengan *Indeks Treynor glamour stock* yaitu sebesar 0,76300 dan *Indeks Treynor value stock* yaitu sebesar 0,40506. Perbedaan (*mean difference*) sebesar 0,357943 (0,76300 - 0,40506).

4.7 Pembahasan

Setelah dilakukan perhitungan pengujian pada masing-masing alat analisis, maka selanjutnya adalah melakukan pembahasan pada hasil analisis tersebut. Dari hasil perhitungan *return* menunjukkan bahwa *return* yang dihasilkan oleh *Glamour stock* lebih tinggi dibandingkan *Value stock*. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sri Hasnawati (2010) yang menyatakan bahwa *return Value stock* tidak lebih tinggi dibandingkan dengan *return Glamour stock*.

Glamour stock yang masuk dalam kategori indeks LQ-45 memiliki *return* yang lebih tinggi daripada *Value stock* karena pada umumnya saham tidak secara rutin membagi dividen kepada investor. Investor dari *Glamour stock* percaya bahwa investasi mereka akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi di masa depan. Hal

itulah yang menyebabkan harga saham *glamour* selalu meningkat dan memberikan *return* yang lebih tinggi kepada investor.

Bouman dan Miller (1997) dalam Hasnawati (2010) menyatakan bahwa *Glamour stock* digemari investor selama pertumbuhan ekonomi yang kuat. Ketika dihubungkan dengan kondisi pertumbuhan ekonomi Indonesia selama periode observasi, dapat dilihat bahwa *Glamour stock* juga diminati investor saat pertumbuhan ekonomi tidak terlalu tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Piotroski (2000) yang menjelaskan beberapa karakteristik dari *Value stock*. Pertama, *Value stock* cenderung diabaikan oleh sebagian besar investor (*Neglected*). Dalam satu kelompok saham, *Value stock* relatif lebih sedikit di-cover oleh analis dan karenanya juga kurang diminati oleh investor. Informasi perusahaan dari *Value stock* relatif kurang bisa diakses oleh investor atau analis. Keterbukaan informasi yang diberikan seringkali kurang dapat dipercaya sebagai sumber yang kredibel. *Value stock* cenderung merupakan saham – saham yang sedang mengalami *financial distress*.

Value stock memberikan *return* yang lebih rendah karena beberapa faktor diantaranya; *Value stock* kurang menarik sebagai investasi di Bursa Efek Indonesia. Analis lebih memperhatikan investasi jangka pendek dibandingkan jangka panjang. Karena dianggap kurang menarik, *Value stock* menunjukkan pergerakan yang lamban. Fundamental analisis memerlukan data fundamental perusahaan yang akurat. Di Bursa Efek Indonesia, informasi keuangan dan informasi lain yang berhubungan sulit untuk didapat dan tingkat akurasinya rendah.

Hasil perhitungan *risk adjusted performance* menunjukkan bahwa *Glamour stock* memiliki performa yang lebih baik dibandingkan dengan *Value stock* yang ditunjukkan oleh Indeks Treynor dan Indeks Jensen *Glamour stock* lebih tinggi dibandingkan *Value stock*. Indeks Treynor *Glamour Stock* sebesar 0.76300 menunjukkan bahwa setiap unit risiko yang ditanggung oleh investor dikompensasi dengan *return* sebesar 0.76300 unit. Sementara Indeks Treynor *Value Stock* sebesar 0.40506 menunjukkan bahwa setiap unit risiko yang ditanggung oleh investor dikompensasi dengan *return* sebesar 0.40506 unit. Begitu juga dengan Indeks Jensen *Glamour Stock* sebesar 0.68529 menunjukkan bahwa setiap unit risiko yang ditanggung oleh investor dikompensasi dengan *return* sebesar 0.68529 unit. Sementara Indeks Jensen *Value Stock* sebesar 0.37157 menunjukkan bahwa setiap unit risiko yang ditanggung oleh investor dikompensasi dengan *return* sebesar 0.37157 unit.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan dan pengujian *return* dan kinerja *Glamour stock* dan *Value stock* pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2011, penulis dapat menarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari perhitungan *return* bulanan selama 2007-2011, *Glamour stock* memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *Value stock*.
2. Perhitungan *return* menunjukkan bahwa selama periode penelitian tidak terdapat *value premium* pada perusahaan LQ-45.
3. Kinerja *Glamour stock* dan *Value stock* yang tercermin dari Indeks Treynor dan Indeks Jensen menunjukkan bahwa *Glamour stock* memiliki *risk adjusted performance* yang lebih baik dibandingkan *Value stock*.
4. Pengujian hipotesis 1 dengan menggunakan uji beda dua rata – rata *independent sample (t-test)* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* antara *Glamour stock* dan *Value stock*.
5. Pengujian hipotesis 2 dengan menggunakan uji beda dua rata – rata *independent sample (t-test)* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *risk adjusted performance* antara *Glamour stock* dan *Value stock*.

5.2. Saran

1. Bagi akademisi atau peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian mengenai *Glamour stock* dan *Value stock* dapat menggunakan periode observasi yang lebih panjang sehingga dapat diperoleh hasil lebih baik.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan perusahaan pada industri yang sama sebagai sampel penelitian.
3. Bagi investor yang akan menginvestasikan dana pada saham, *Glamour stock* dapat menjadi pilihan investasi yang baik karena menghasilkan *return* yang lebih tinggi.