

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</i>	<i>return Value stock</i> tidak

		<i>Glamour stock Performance at The Indonesia Stocks Exchange Using The Price Earning Ratio Approach,</i>	lebih tinggi dibandingkan dengan <i>return Glamour Stock</i> . Namun <i>Value stock</i> menghasilkan <i>risk adjusted performance</i> yang lebih baik dibandingkan dengan <i>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* (PVGO) 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.