



No. Seri	Sumbangan
Tanggal	18-12-2014
No. Reg.	1. T14151415
	2. TM/51/14/015

**Analisis Perbedaan Performansi Strategi  
Investasi Saham: Pendekatan *Value Stocks* vs  
*Growth Stocks* dan *Small Size* vs *Big Size*  
(Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2012)**

**TESIS**

**Oleh**

**Syafuan**

**55111110156**

**UNIVERSITAS MERCU BUANA  
PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
2013**



**Analisis Perbedaan Performansi Strategi  
Investasi Saham: Pendekatan *Value Stocks* vs  
*Growth Stocks* dan *Small Size* vs *Big Size*  
(Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2012)**

**TESIS**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen

**Oleh**

**Syafuan**

**55111110156**

**UNIVERSITAS MERCU BUANA  
PROGRAM STUDI PASCASARJANA  
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN**

**2013**

## ABSTRAK



Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisa apakah fenomena performansi *Value Stocks* yang dapat mengalahkan *Growth Stocks* terjadi pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009 hingga tahun 2012, berikut faktor ukuran kapitalisasi saham (*Big Size* dan *Small*), waktu penahanan saham (*holding time periode*) dan variabel fundamental (*Price/Earning P/E*, *Market to Book Value MTBV*, *Price-Earnings-Growth PEG* dan *Price/Cash Flow P/C*) yang dapat memberikan perbedaan nilai pada *Risk Adjusted Return* pada portofolio saham.

*Parameter Risk Adjusted Return* yang digunakan pada penelitian ini adalah nilai *RVAR (Sharpe)*, *RVOL (Treynor)*, dan *Alpha (Jensen)*. Pengujian statistik untuk parameter tersebut adalah uji beda dengan menggunakan *Paired Sample t-test* atau *Wilcoxon Signed Test*. Pengujian terlebih dahulu dilakukan dengan pembuatan portofolio pada sektor industri yang terpilih untuk variabel fundamental *P/E*, *MTBV*, dan *PEG*. Sedangkan untuk pembentukan portofolio berdasarkan variabel *P/C* berdasarkan kepada klasifikasi 50 kapitalisasi terbesar dan 50 kapitalisasi terkecil. Setelah dibentuk portofolio lalu dilakukan simulasi dengan trading rule yang telah ditentukan untuk selanjutnya dihitung *Return* dan *Risk Adjusted Return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa performansi *Value Stocks* yang berbeda secara signifikan terhadap *Growth Stocks*, namun faktor pengujian lain seperti kapitalisasi saham, variabel fundamental, dan waktu penahanan saham menunjukkan hasil yang tidak berbeda secara signifikan.

**Kata kunci :** *Holding Time Periode, Price/Earning, Market to Book Value, Price-Earnings-Growth, Price/Cash Flow.*

## **ABSTRACT**

*The main objective of this study is to analyze whether the phenomenon of Value Stocks performance that may differ with Growth Stocks occurred on the Indonesian Stock Exchange in the period of 2009 through 2012, including factors such as market capitalization (Size Big and Small), holding time period and fundamental variables (Price/Earnings P/E, Market to Book Value MTBV, Price-Earnings-Growth PEG and Price/Cash Flow P/C) which can give different values on Risk Adjusted Return.*

*Risk Adjusted Return parameters that are used in this study is the value RVAR (Sharpe), RVOL (Treynor), and Alpha (Jensen). Statistical testing for these parameters are difference test using paired sample t-test or Wilcoxon Signed Test. Tests conducted prior to making portfolio on selected industry sectors for fundamental variables P/E, MTBV, and PEG. As for the establishment of a portfolio based on the variable P/C based on the classification of 50 largest and smallest capitalization. Once portfolio is formed, simulation performed, then Return and Risk Adjusted Return calculated. The results showed that the performance of Value Stocks are significantly different to Growth Stocks, but other testing factors such as market capitalization, fundamental variables, and stock holding time showed results that were not significantly different*

*Keywords : Holding Time Periode, Price/Earning, Market to Book Value, Price-Earnings-Growth, Price/Cash Flow.*

## PENGESAHAN

Judul : Analisis Perbedaan Performansi Strategi Investasi Saham: Pendekatan *Value Stocks vs Growth Stocks* dan *Small Size vs Big Size*

Bentuk Tesis : Riset Bisnis

Nama : Syafuan

NIM : 55111110156

Program : Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen

Tanggal : 14 September 2013

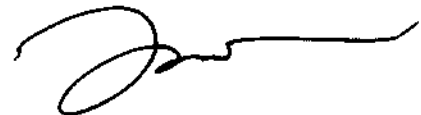
### Mengesahkan:

**Ketua Program Studi  
Magister Manajemen**

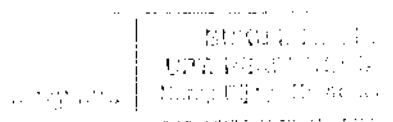


**Dr. Augustina Kurniasih, ME**

**Direktur Program Pascasarjana**



**Prof. Dr. Didik J. Rachbini**



**Pembimbing**



**Dr. Wiwik Utami, Ak, CA**

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa semua pernyataan dalam Tesis ini:

Judul : **Analisis Perbedaan Performansi Strategi Investasi Saham: Pendekatan *Value Stocks* vs *Growth Stocks* dan *Small Size* vs *Big Size***

Bentuk Tesis : Riset Bisnis

Nama : Syafuan

NIM : 55111110156

Program : Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen

Tanggal : 31 Juli 2013

Merupakan hasil studi pustaka, penelitian lapangan, dan karya saya sendiri dengan bimbingan Dosen Pembimbing yang ditetapkan dengan Surat Keputusan Program Studi Magister Manajemen Universitas Mercu Buana.

Tesis ini belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada program sejenis di perguruan tinggi lain. Semua informasi, data, dan hasil pengolahannya yang digunakan, telah dinyatakan secara jelas sumbernya dan dapat diperiksa kebenarannya.

Jakarta, 31-7- 2013



Syafuan

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji syukur saya panjatkan ke hadirat Allah SWT, atas segala karunia dan ridho-NYA, sehingga tesis dengan judul “**Analisis Perbedaan Performansi Strategi Investasi Saham: Pendekatan *Value Stocks vs Growth Stocks* dan *Small Size vs Big Size* (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2012)**” ini dapat diselesaikan.

Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan memperoleh gelar Magister Manajemen (MM) dalam bidang keahlian Manajemen Keuangan pada program studi Magister Manajemen Universitas Mercubuana. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya, kepada:

1. Ibu Dr. Wiwiek Utami, Ak, CA atas bimbingan, arahan, dan waktu yang telah diluangkan kepada penulis untuk berdiskusi selama menjadi dosen pembimbing untuk menyelesaikan tesis ini dengan sebaik-baiknya.
2. Ibu Dr. Augustina Kurniasih, ME, selaku penelaah saat seminar proposal dan ketua ujian pada saat sidang, terima kasih atas masukan dan saran yang turut menyempurnakan tesis ini.
3. Ibu Dr. Dewi Anggraini Faisol, sebagai penguji sidang yang telah berkontribusi sangat banyak untuk saran saran perbaikan pada saat ujian sidang.
4. Orang tua, adik dan istri tercinta, dan jagoanku yang telah lahir kedunia ini atas segala dukungan, motivasi, perhatian dan doa yang tak pernah henti hingga terselesaikannya tesis ini tepat pada waktunya.
5. Rekan-rekan mahasiswa MM 209, atas segala semangat dan motivasi serta kebersamaan selama masa perkuliahan hingga penyelesaian tesis ini.

6. Seluruh dosen dan civitas akademika Magister Manajemen Universitas Mercubuana atas segala bantuan, dukungan dan ilmu yang telah diberikan selama masa perkuliahan.
7. Kepada semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih memiliki banyak kekurangan. Dengan segenap kerendahan hati penulis mengharapkan saran, arahan, maupun kritikan yang konstruktif dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini. Semoga tesis ini dapat menjadi salah satu sumbangan positif terhadap perkembangan keilmuan dalam bidang manajemen.

Jakarta, 31-7-2013



Syafuan



## DAFTAR ISI

ABSTRAK.....	i
<i>ABSTRACT</i> .....	ii
PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Identifikasi dan Perumusan Masalah.....	5
1.2.1. Identifikasi Masalah.....	5
1.2.2. Rumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	7
1.4. Manfaat dan Kegunaan Penelitian.....	7
1.4.1. Manfaat Penelitian.....	8
1.4.2. Kegunaan Penelitian.....	8

BAB II BURSA EFEK INDONESIA.....	9
2.1. Pasar Modal.....	9
2.2. Pasar Modal Indonesia.....	10
2.3. Manfaat Pasar Modal.....	11
2.4. Instrumen Pasar Modal.....	14
2.5. Lembaga dan Struktur Pasar Modal Indonesia.....	16
2.6. Bursa Efek Indonesia (BEI).....	17
2.7. Indeks saham.....	17
2.8. Sektor-Sektor dalam BEI.....	18
BAB III KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS.....	19
3.1. Kajian Teori.....	19
3.1.1. Strategi Investasi.....	20
3.1.2. Pembedaan pada <i>Growth Stocks</i> dan <i>Value Stocks</i> .....	21
3.1.3. <i>Value Premium</i> .....	27
3.1.4. Anomali <i>Size Effect</i> .....	48
3.1.5. Jangka Waktu Penahanan Saham ( <i> Holding Time Period</i> )	51
3.1.6. Analisa Portofolio.....	53
3.2. Penelitian Terdahulu.....	54
3.3. Kerangka Pikir.....	56
3.4. Hipotesa.....	62
BAB IV METODE PENELITIAN.....	63
4.1. Objek Penelitian.....	63

4.2. Periode Penelitian.....	64
4.3. Desain Penelitian.....	65
4.4. Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	74
4.5. Metode Analisis.....	77
4.5.1. <i>Return</i> Portofolio.....	78
4.5.2. <i>Paired Sample t-test</i> .....	78
4.5.3. Pengukuran Performansi <i>Sharpe</i> .....	79
4.5.4. Pengukuran Performansi <i>Treynor</i> .....	80
4.5.5. Pengukuran Performansi Deferensial <i>Jensen</i> .....	81
4.5.6. <i>Kendall's W</i> .....	81
BAB V ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	83
5.1. Pembentukan Portofolio.....	84
5.1.1. Daftar Emiten untuk Portofolio berdasarkan Nilai <i>P/E</i> Sektor Industri Terendah.....	86
5.1.2. Daftar Emiten untuk Portofolio berdasarkan Nilai <i>P/E</i> Sektor Industri Tertinggi.....	87
5.1.3. Daftar Emiten untuk Portofolio berdasarkan Nilai <i>MTBV</i> Sektor Industri Terendah.....	88
5.1.4. Daftar Emiten untuk Portofolio berdasarkan Nilai <i>MTBV</i> Sektor Industri Tertinggi.....	89
5.1.5. Daftar Emiten untuk Portofolio berdasarkan Nilai <i>P/C</i> .....	90
5.2. Penghitungan <i>Return</i> dan <i>Risk Adjusted Return</i> .....	91
5.2.1. <i>Return</i> dan <i>Risk Adjusted Return</i> berdasarkan <i>P/E</i> dari <i>P/E</i> sektor industri terendah.....	92
5.2.2. <i>Return</i> dan <i>Risk Adjusted Return</i> berdasarkan <i>PEG</i> dari <i>P/E</i> sektor industri terendah.....	93

5.2.3. <i>Return</i> dan <i>Risk Adjusted Return</i> berdasarkan <i>P/E</i> dari <i>P/E</i> sektor industri tertinggi.....	93
5.2.4. <i>Return</i> dan <i>Risk Adjusted Return</i> berdasarkan <i>PEG</i> dari <i>P/E</i> sektor industri tertinggi.....	94
5.2.5. <i>Return</i> dan <i>Risk Adjusted Return</i> berdasarkan <i>MTBV</i> dari <i>MTBV</i> sektor industri tertinggi.....	95
5.2.6. <i>Return</i> dan <i>Risk Adjusted Return</i> berdasarkan <i>MTBV</i> dari <i>MTBV</i> sektor industri tertinggi.....	96
5.3. Pengujian Hipotesis.....	97
5.3.1. Pengujian Hipotesis 1 ( <i>Risk Adjusted Return</i> pada <i>Value Stocks</i> berbeda dengan <i>Risk Adjusted Return</i> pada <i>Growth Stocks</i> ).....	97
5.3.2. Pengujian Hipotesis 2 ( <i>Risk Adjusted Return Value Stocks</i> berbeda antar Small Size dan Big Size).....	103
5.3.3. Pengujian Hipotesis 3 ( <i>Risk Adjusted Return Value Stocks</i> berbeda antara <i> Holding Time</i> 6 bulan dengan 12 bulan)...	104
5.3.4. Pengujian Hipotesis 4 ( <i>Risk Adjusted Return Value Stocks</i> berbeda antara portofolio yang dibuat berdasarkan variabel <i>MTBV</i> dan <i>P/E</i> ).....	106
5.3.5. Pengujian Hipotesis 5 ( <i>Risk Adjusted Return Value Stocks</i> berbeda antara portofolio yang dibuat berdasarkan variabel <i>MTBV</i> dan <i>PEG</i> ).....	109
5.3.6. Pengujian Hipotesis 6 ( <i>Risk Adjusted Return Value Stocks</i> berbeda antara portofolio yang dibuat berdasarkan variabel <i>MTBV</i> dan <i>P/C</i> ).....	112
5.3.7. Pengujian Hipotesis 7 ( <i>Risk Adjusted Return Value Stocks</i> berbeda antara portofolio yang dibuat berdasarkan variabel <i>P/E</i> dan <i>PEG</i> ).....	114
5.3.8. Pengujian Hipotesis 8 ( <i>Risk Adjusted Return Value Stocks</i> berbeda antara portofolio yang dibuat berdasarkan variabel <i>P/E</i> dan <i>P/C</i> ).....	116

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN.....	119
6.1. Kesimpulan.....	119
6.2. Saran.....	121
DAFTAR PUSTAKA.....	125
LAMPIRAN .....	128
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	133

## DAFTAR GAMBAR

Gambar III.1. Bentuk Efisiensi Pasar Dalam <i>EMH</i> [Breale, 2008].....	29
Gambar III.2 Ilustrasi Dari Efek Disposisi (Odean, 1998) <sub>1</sub> .....	40
Gambar III.3 Hubungan Antara Frekuensi Perdagangan Dengan Penurunan performansi (Barber, 2000).....	52
Gambar III.4 Kerangka Pikir <i>Value vs Growth</i> .....	56
Gambar III.5 Kerangka Pikir <i>Small Size vs Big Size</i> pada <i>Value Stocks</i> .....	57
Gambar III.6 Kerangka Pikir Horizon Investasi 6 bulan vs 12 bulan pada <i>Value Stocks</i> .....	58
Gambar III.7 Kerangka Pikir <i>MTBV vs P/E</i> pada <i>Value Stocks</i> .....	58
Gambar III.8 Kerangka Pikir <i>MTBV vs PEG</i> pada <i>Value Stocks</i> .....	59
Gambar III.9 Kerangka Pikir <i>MTBV vs P/C</i> pada <i>Value Stocks</i> .....	60
Gambar III.10 Kerangka Pikir <i>P/E vs PEG</i> pada <i>Value Stocks</i> .....	60
Gambar III.11 Kerangka Pikir <i>P/E vs P/C</i> pada <i>Value Stocks</i> .....	61
Gambar IV.1 Ilustrasi Pengurutan.....	68
Gambar IV.2 Pembentukan Portofolio Untuk Variabel <i>PE</i> dan <i>PEG</i> .....	70
Gambar IV.3 Pembentukan Portofolio Untuk Variabel <i>MTBV</i> .....	70
Gambar IV.4 Pembentukan Portofolio Untuk Variabel <i>P/C</i> .....	71

Gambar V.1 Perbandingan <i>Gain Growth Stocks vs Value Stocks</i> .....	100
Gambar V.2 Perbandingan Rata-Rata <i>Gain Value Stocks Big Size vs Small Size</i> .....	102
Gambar V.3 Perbandingan Rata-Rata <i>Gain Value Stocks</i> Horizon Investasi 6 bulan vs 12 bulan.....	103
Gambar V.4 Perbandingan Rata-Rata <i>Gain Value Stocks MTBV Low vs P/E Low</i> .....	107
Gambar V.5 Perbandingan Rata-Rata <i>Gain Value Stocks MTBV Low vs P/E Low</i> .....	110
Gambar V.6 Perbandingan Rata-Rata <i>Gain Value Stocks MTBV Low vs P/C</i> .....	112
Gambar V.7 Perbandingan Rata-Rata <i>Gain Value Stocks PE Low vs PEG Low</i> .....	113
Gambar V.8 Perbandingan Rata-Rata <i>Gain Value Stocks P/E Low vs P/C</i> ....	115

## DAFTAR TABEL

Tabel III.1 <i>Value Stocks vs Growth Stocks</i> [Bodie et al, 2005].....	24
Tabel IV.1 Operasionalisasi Variabel.....	73
Tabel IV.2 <i>Value Stocks vs Growth Stocks</i> [Bodie et al, 2005].....	74
Tabel V.1 <i>P/E dan MTBV</i> Sektor Industri.....	82
Tabel V.2 Portofolio Berdasarkan <i>P/E</i> dari <i>P/E</i> Sektor Industri terendah.....	84
Tabel V.3 Portofolio Berdasarkan <i>PEG</i> dari <i>P/E</i> Sektor Industri terendah...	85
Tabel V.4 Portofolio Berdasarkan <i>P/E</i> dari <i>P/E</i> Sektor Industri tertinggi.....	85
Tabel V.5 Portofolio Berdasarkan <i>PEG</i> dari <i>P/E</i> Sektor Industri tertinggi....	86
Tabel V.6 Portofolio Berdasarkan <i>MTBV</i> dari <i>MTBV</i> Sektor Industri terendah.....	87
Tabel V.7 Portofolio Berdasarkan <i>MTBV</i> dari <i>MTBV</i> Sektor Industri Tertinggi.....	88
Tabel V.8 Portofolio Berdasarkan <i>PC</i> .....	89
Tabel V.9 <i>Return</i> Portofolio Berdasarkan <i>PE</i> dari <i>PE</i> Sektor Industri terendah.....	90
Tabel V.10 <i>Return</i> Portofolio Berdasarkan <i>PEG</i> dari <i>PE</i> Sektor Industri terendah.....	91



Tabel V.11 <i>Return</i> Portofolio Berdasarkan <i>P/E</i> dari <i>P/E</i> Sektor Industri tertinggi.....	92
Tabel V.12 <i>Return</i> Portofolio Berdasarkan <i>PEG</i> dari <i>P/E</i> Sektor Industri terendah.....	93
Tabel V.13 <i>Return</i> Portofolio Berdasarkan <i>MTBV</i> dari <i>MTBV</i> Sektor Industri terendah.....	94
Tabel V.14 <i>Return</i> Portofolio Berdasarkan <i>MTBV</i> dari <i>MTBV</i> Sektor Industri tertinggi.....	95
Tabel V.15 <i>Return Value Vs Growth</i> .....	96
Tabel V.16 Rangking Berdasarkan <i>Sharpe</i> .....	96
Tabel V.17 Keterangan Portofolio dengan <i>Sharpe</i> .....	97
Tabel V.18 Rangking Berdasarkan <i>Treynor</i> .....	98
Tabel V.19 Keterangan Portofolio dengan <i>Treynor</i> .....	98
Tabel V.20 Rangking Berdasarkan <i>Alpha</i> .....	99
Tabel V.21 Keterangan Portofolio dengan <i>Alpha</i> .....	99
Tabel V.22 <i>Return Big Size vs Small Size</i> .....	101
Tabel V.23 <i>Return Holding Time 6 bulan vs 12 bulan</i> .....	103
Tabel V.24 <i>Return MTBV Industri High vs MTBV Industri low</i> .....	105
Tabel V.25 <i>Return PE Industri High Vs P/E Industri Low</i> .....	105
Tabel V.26 <i>Return MTBV Industri Low Vs P/E Industri Low</i> .....	106

Tabel V.27 <i>Return PEG High Versus PEG Low</i> .....	108
Tabel V.28 <i>Return MTBV Vs PEG</i> .....	109
Tabel V.29 <i>Return MTBV Vs P/C</i> .....	111
Tabel V.30 <i>Return PE Vs PEG</i> .....	113
Tabel V.31 <i>Return PEG Vs P/C</i> .....	114