



PENGARUH EPS DAN RETURN SAHAM TERHADAP IHSG BEI MENGUNAKAN VALUE INVESTING DARI BENJAMIN GRAHAM

Effect of EPS and Return on BEI IDX using Value Investing from Benjamin Graham

Frangky Yosua Sitorus

yosuanext@gmail.com, oqiuw_2nd@yahoo.com

Posma Sariguna Johnson Kennedy Hutasoit

posmahutasoit@gmail.com

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Indonesia
Jakarta, Indonesia

Abstract

This study intends to analyze the value of existing companies in Indonesia Stock Exchange (BEI) to select stocks which will gain a high level of return in the long term. Using fundamental analysis method of value investing Benjamin Graham, this method is used to select undervalued stocks, stocks that are expected to provide high returns over the long term. This study was conducted on 20 companies selected according to the criteria of value investing Graham of 331 companies that listed on the BEI in the period 2005 to 2012. With those datas, the research analyze the effect of Earning Per Share (EPS) and Return of the Shares on IHSG. Pooled Least Square method with the regression equation will be obtained. The result said that changes in the value of EPS is not a significant effect on changes IHSG in BEI, but changes in the value of stock returns has significant impact on IHSG changing, while the variable IHSG simultaneously influenced by both variables, EPS and stock return variable.

1. Pendahuluan

Strategi *value investing* dari Benjamin Graham adalah sebuah strategi untuk memilih saham yang nilai sebenarnya lebih rendah dari nilai pasar, sehingga dapat menemukan *return* yang signifikan dalam jangka panjang. Graham menamakan rentang antara nilai pasar dan nilai intrinsik ini sebagai *margin of safety* atau rentang yang ideal, yaitu pembelian saham yang dibeli pada dua-per-tiga dari indikasi nilai intrinsiknya atau kurang. Strategi investasi saham ini dilakukan dengan melakukan *screening* saham atau penyaringan saham yang bertujuan untuk mencari saham-saham berfundamental kuat sehingga investasi tidak bersifat spekulatif. Penulis ingin melihat apakah faktor-faktor analisa fundamental yaitu *earning per share* dan *return* saham dapat atau tidak mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan dengan memilih saham-saham hasil *screening* di Bursa Efek Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka

Metoda berinvestasi dengan *bargain-priced* atas surat berharga menyediakan ruang untuk kesalahan, ketidaktepatan, ketidakberuntungan karena adanya perubahan ekonomi dan perubahan di pasar modal (Dodd, 2009:xiii). Sedangkan *value investing* yang dipaparkan Graham dan Dodd memberikan keunggulan tersendiri, karena mempraktekkan pembelian surat berharga (saham atau aset yang lain) yang kurang dari harga sebenarnya. Investor dapat memperoleh *margin of safety* dengan membeli saham dengan potongan harga yang besar atas nilai pokoknya. Perlunya *margin safety* karena prediksi harga

dapat saja dapat berjalan lancar dan tidak berjalan sesuai perkiraan. Bentuk ideal analisa saham biasanya mengarah pada valuasi sekuritas yang dibandingkan dengan harga berjalannya untuk menentukan apakah sekuritas tersebut menarik untuk dibeli (Graham, 2006:288).

Value Investing adalah mencari saham perusahaan dengan manajemen yang bagus atau secara keseluruhan bagus, tetapi harganya murah (Reese, 2009:35). Graham tidaklah melihat bahwa investasi adalah sesuatu yang dapat kembali dengan cepat atau keuntungan yang mudah diraih. Menurutnya, sesuatu yang ditawarkan dengan cepat dan keuntungan yang cepat akan memiliki risiko yang cukup besar pula. Investasi memerlukan riset dan pembelajaran, agar dapat melindungi kita apabila terjadi kerugian. Logika dari Graham adalah, bahwa dalam jangka pendek, saham tidak dapat diprediksi, tetapi dalam jangka panjang, harga saham cenderung bergerak merefleksikan nilai sebenarnya dari usaha perusahaan tersebut. Hal ini diindikasikan dengan *price-earnings* dan *price-book ratio*, jumlah *sales*, tingkat hutang dan hubungannya ke aset atau *ratio* aset terhadap hutang-hutangnya. Graham merekomendasikan untuk membeli saham dengan *margin of safety* yang tinggi, dimana harga saham tersebut lebih rendah dari nilai sebenarnya perusahaan tersebut.

Cara Graham menemukan saham dengan *margin of safety* yang cukup tinggi adalah menggunakan hal mendasar yang membandingkan antara keuntungan dengan nilai buku. Misalnya, Graham menyukai saham yang *price earning* rasio (P/E) dan *price book* (P/B) yang relatif rendah. Graham menyatakan bahwa saham sebaiknya memiliki *price earning ratio* (PER) tidak lebih dari 15, dan perkalian rasio P/E dan P/B hasilnya tidak boleh lebih dari 22. Artinya perusahaan menjual lebih murah dibanding keuntungannya dan *net asset value* dari perusahaan tersebut. Graham juga menginginkan perusahaan yang *current rationya* lebih dari 2, dan hutang jangka panjangnya tidak boleh lebih dari nilai aset perusahaan. Perusahaan yang mempunyai hutang akan mendapatkan masalah jika keuntungannya menurun atau tidak tumbuh seperti yang diharapkan. Graham juga percaya bahwa *margin of safety* sangat dekat hubungannya dengan konsep pengurangan resiko yang lain yaitu, *portfolio diversification*.

Aditya Gunawan dalam tesisnya berjudul "Pemanfaatan Metode *Value Investing Benjamin Graham* untuk Meraih *Capital Gain* di Bursa Efek Indonesia" menguji validitas model *value investing* dengan *passive screeners* atau *graham screener*. *Passive screener* merupakan salah satu varian *value investing* yang diciptakan oleh Benjamin Graham dan David Dodd. Validitas model ini dilakukan terhadap *capital gain* dari harga saham yang disaring menurut model tersebut. Pengujian validitas model ini berhasil, apabila model *value investing* dari Graham dapat secara konsisten memberikan *capital gain* dalam jangka panjang. Hasil dalam penelitiannya menyatakan kelompok perusahaan yang jumlah hutangnya lebih kecil dari *shareholder equity, earning pershare* dibagi *market price* lebih tinggi dua kali dari *bond yield* dan laba perusahaan bertumbuh selama 10 tahun, mampu memberikan *return* di atas *retun* pasar.

Abidin (2007), dalam penelitiannya yang berjudul "Analisis Faktor Fundamental Keuangan dan Resiko Sistematis terhadap Harga Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", memberikan hasil bahwa *Return On Investmen* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), *Operating Profit Margin* (OPM), *Book Value* (BV), dan *beta* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, namun secara parsial semua variabel selain beta tidak signifikan berpengaruh terhadap harga saham.

Konsisten dengan pendekatan valuasi, data laporan keuangan menginformasikan nilai intrinsik fundamental suatu perusahaan. Harga saham mungkin menyimpang dari nilai perhitungan valuasi namun lama kelamaan pada akhirnya akan mendekati nilai yang sama dengan perhitungan seiring dengan berjalannya waktu. Informasi akuntansi juga dapat menjelaskan nilai yang tidak tercermin dari harga saham dan mengidentifikasi harga saham yang tidak sesuai. Berdasarkan analisis fundamental, harga saham akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan *earning* positif di masa depan. Oleh karena itu untuk mendapatkan *abnormal return*, banyak peneliti menganjurkan agar menggunakan data historis akuntansi (Elleuch, 2009).

Ou & Penman (1989) dalam Elleuch (2009), pioneer dalam penelitian analisis fundamental mendokumentasikan penelitiannya tentang signifikansi *abnormal return* melalui prediksi sinyal perubahan berdasarkan *annual earning per share* (EPS). Mereka menyelidiki secara mendalam rasio

akutansi yang menggambarkan *leverage*, aktivitas dan profitabilitas perusahaan. Pengujian mereka membuktikan bahwa data finansial dapat memprediksi *earning* di masa depan.

Piotroski (2000) memberikan bukti untuk mendukung kemampuan memprediksi data akutansi historis mengenai penyesuaian harga saham pada sampel perusahaan yang memiliki nilai *book-to-market* (BM) tinggi. Berdasarkan penelitiannya, kurang dari 44% perusahaan yang memiliki BM tinggi mendapatkan *market-adjusted return* yang positif dalam dua tahun. Piotroski menyarankan agar memisahkan antara perusahaan yang memiliki performansi lemah dan kuat untuk mendapatkan *abnormal return*. Hasil penelitiannya menunjukkan rata-rata *return* yang diperoleh perusahaan ber-BM tinggi akan meningkat 7,5 % per tahun. Hasil ini mendukung bahwa data historis keuangan dapat memberikan sinyal untuk memprediksi performansi perusahaan di masa depan. Melalui pendekatan ini ditemukan bahwa perusahaan berkategori lemah berdasarkan variabel keuangan memiliki *earning* di masa depan lebih kecil dan menghadapi risiko kegagalan bisnis lebih besar dibandingkan perusahaan berkategori kuat.

3. Metode Penelitian

Pendekatan *Graham Screen* akan digunakan dalam penelitian ini, yaitu strategi Graham dalam memilih saham. Kriteria-kriteria yang merupakan strategi Benjamin Graham untuk memilih suatu saham adalah :

1. Kriteria atas sektor, yaitu menyatakan tidak boleh memilih saham sektor teknologi. *Graham* melihat sektor teknologi sulit dipahami dan mempunyai risiko yang tinggi.
2. Kriteria penjualan, yaitu menyatakan bahwa saham yang terpilih minimal atau sekurang-kurangnya memiliki penjualan dalam satu tahun paling kecil sebesar Rp 175 milyar. *Graham* melihat perusahaan dengan penjualan yang besar biasanya asetnya juga cukup besar dan tingkat kestabilan harga sahamnya lebih baik dan tidak banyak kejutan-kejutan informasi yang negatif,
3. *Current ratio* paling kecil 2, kecuali untuk perusahaan-perusahaan telekomunikasi dan publik utilitas. *Graham* menyukai perusahaan yang mempunyai lebih banyak aset dari hutang. Tingginya nilai *current ratio* diperkirakan perusahaan dapat menghindari masalah keuangan.
4. Utang jangka panjang paling tidak sama dengan *net current asset*. *Graham* tidak menyukai perusahaan yang mempunyai hutang jangka panjang yang besar. Oleh karena itu hutang jangka panjang tidak boleh melebihi *net current assets*, artinya jika perusahaan berencana melikuidasi asetnya sekarang, perusahaan tetap mempunyai kemampuan untuk melunasi hutang-hutangnya.
5. Nilai dari *Earning Per Share* (EPS) harus positif. *Graham* mengharapkan tidak ada EPS selama lima tahun yang lalu yang negatif.
6. *Price Earning Ratio* (PER) nilainya tidak boleh lebih dari 15. *Graham* menganggap bahwa PER yang tinggi menandakan bahwa saham tersebut adalah saham spekulatif, karena hanya ada sedikit keuntungan atas setiap lembar saham yang didukung oleh harga saham. Yang diinginkan adalah PER atas saham perusahaan haruslah moderat, yaitu tidak lebih dari 15.
7. *Price book ratio* dikalikan dengan PER tidak boleh lebih dari 22. *Graham* menginginkan *price book ratio* yang masuk akal dimana *price book ratio* dikalikan dengan PER nilainya tidak boleh lebih dari 22.
8. *Total debt equity ratio*, untuk perusahaan industri diluar dari perusahaan utiliti dan telekomunikasi tidak lebih 100%. *Graham* berpendapat bahwa jumlah hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek tidak boleh melebihi ekuitas. Untuk *utilities* termasuk perusahaan telekomunikasi dan jalan raya bagaimanapun masih aman jika mempunyai hutang yang banyak dibandingkan ekuitas, disarankan hutang jangka panjang dibanding ekuitasnya paling tinggi adalah 230 percent.
9. *Graham* sangat menyukai sekali jika perusahaan dapat membayar dividen secara terus menerus, saat ini sudah sangat jarang perusahaan yang sangat konsisten membayar dividen.

Dalam penelitian ini dimasukkan 20 perusahaan yang terpilih melalui *Graham Screening* dari 311 perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005. Seleksi dilakukan dengan menggunakan

kriteria-kriteria dia atas kecuali kriteria kesembilam, karena dianggap terdapat kemungkinan bahwa dividen dipakai untuk investasi perusahaan. Alat regresi yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan data *time series* delapan tahunan (2005 – 2012) dan data *cross section* yang terdiri dari *earning per share* dan tingkat pertumbuhan laba perusahaan di Bursa Efek Indonesia setelah terpilih menggunakan *value investing Graham Screen*. Proses pengumpulan data dilakukan melalui Pustaka Bisnis Indonesia JSX Watch dan IDX Watch, Website Bursa Efek Indonesia, media internet dan literature-literatur yang berkaitan. Dengan demikian dapat dianalisa pengaruh *earning per share* (EPS), *return saham* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia.

20 Perusahaan yang terpilih dalam penelitian ini adalah PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA), PT. Kageo Igarjaya Tbk (IGAR), PT. Jayapari Steel Tbk (JPRS), PT. Sepatu Bata Tbk (BATA), PT. Branta Mulia Tbk (BRAM), PT. Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY), PT. Delta Jakarta Tbk (DLTA), PT. Darya Varia Laborataria Tbk (DVLA), PT. Kimia Farma Tbk (KAEF), PT. Mustika Ratu Tbk (MRAT), PT. Mayora Indah Tbk (MYOR), PT. Bentoel International (RMBA), PT. Mandom Indonesia (TCID), PT. Tempo Scan Pasific (TSPC), PT. Petrosa (PTRO), PT. Rig Tenders (RIGS), PT. Samudera Indonesia (SMDR), PT. Astra Graphia (ASGR), PT. Trimegah Securities (TRIM), PT. Panin Insurance (PNIN), Jumlah *cross section* pada penelitian ini adalah 20 perusahaan ($n = 20$), dan *time series*nya sebanyak 8 tahun ($T=8$, 2005 – 2012), sehingga total observasi dalam penelitian ini adalah $nT = 160$.

4. Pembahasan

Dengan menggunakan metode *Pooled Least Square Common effect* setelah melalui pemilihan model menggunakan Uji *Chow*, maka persamaan regresi yang diperoleh dari model tersebut

adalah :
$$\text{IHSG} = 2556,501 + 0,033754 \text{ EPS} + 331,1392 \text{ SAHAM}$$

Dimana jika variabel EPS berubah 1 satuan akan mempengaruhi meningkatnya IHSG sebesar 0,033754 satuan. Begitu juga dengan variabel SAHAM atau *return* saham dapat diartikan apabila *return* saham berubah 1 satuan maka akan berdampak meningkatnya IHSG sebesar 331,1392 satuan.

Tabel 1. Regresi Data Panel Metode Pooled Least Square Variabel Independent EPS, Return Saham terhadap IHSG

Variable	Coefficient	Prob
C	2556.501	0.0000
EPS	0.033754	0.4399
SAHAM	331.1392	0.0120
R-squared	0.047613	
Adjusted R- squared	0.035481	
F-statistic	3.924483	
Prob(F-statistic)	0.021720	
Durbin-Watson stat	1.573236	

Sumber : Hasil Olah Data sendiri

Dari hasil estimasi sebanyak 20 perusahaan yang terdaftar dalam BEI menunjukkan terdapat pengaruh positif antara *Earning Per Share* (EPS) dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil output menunjukkan bahwa *-value* EPS adalah 0,4399, dengan tingkat signifikansi 10% menunjukkan variabel EPS tidak berpengaruh terhadap IHSG. Sedangkan variabel *return* saham memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0120, dengan tingkat signifikansi 10%, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *return* saham mempengaruhi variabel IHSG. Dari hasil F-stat sebesar 0,021720

memberikan hasil H_0 ditolak. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel tidak bebas dipengaruhi secara bersama-sama oleh variabel independen yang terdapat dalam model.

Penelitian ini memiliki nilai R^2 sebesar 0,047613, yang menjelaskan bahwa EPS dan *return* saham hanya mampu menjelaskan pengaruhnya hanya 4,7613% terhadap IHSG periode 2005 – 2012. Sisanya sebanyak 95,2387% adalah pengaruh dari variabel-variabel lainnya. R^2 yang kecil dimungkinkan karena investor-investor BEI masih sedikit yang memilih saham berdasarkan keadaan fundamental perusahaan. Investor lebih senang melakukan aksi *profit taking*, dimana mereka membeli saham untuk menahannya sebentar dan menjualnya kemudian demi mendapatkan selisih keuntungan dari aksi jual tersebut. Dalam hal ini investor masih hanya mengandalkan berita-berita yang ada tanpa melihat fundamental keuangan perusahaan.

Adapun kemungkinan faktor-faktor lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam model adalah krisis keuangan yang terjadi di luar negeri dan perilaku investor asing. Seperti diketahui bahwa mayoritas pelaku pasar modal di Indonesia dalam adalah pihak asing sehingga akibat kebutuhan keuangan di negaranya sendiri karena krisis, maka mereka terpaksa melaksanakan aksi jual saham. Faktor-faktor lainnya yang dapat digunakan sebagai bahan penelitian selanjutnya adalah keadaan politik, sosial budaya serta masalah perekonomian yang lainnya seperti nilai tukar rupiah, inflasi dan tingkat suku bunga.

Tabel 2. Hasil Penelitian

Variabel Penelitian	Hipotesis H1 Penelitian	Hasil Pengujian	Kesimpulan
<i>Earning Per Share</i> (EPS)	Terdapat pengaruh positif antara variabel independen <i>Earning Per Share</i> (EPS) dengan variabel tidak bebas Indeks Harga Saham Gabungan(IHSG)	Variabel independen <i>Earning Per Share</i> (EPS) memiliki pengaruh positif dengan variabel tidak bebas Indeks Harga Saham Gabungan(IHSG), tetapi tidak signifikan	H1 yang menyatakan bahwa diduga signifikan terdapat pengaruh positif yang signifikan antara variabel independen EPS dan variabel tidak bebas IHSG ditolak
<i>Return Saham</i> (SAHAM)	Terdapat pengaruh positif antara variabel independen <i>Return Saham</i> (EPS) dengan variabel tidak bebas Indeks Harga Saham (IHSG)	Variabel independen <i>Return Saham</i> (EPS) memiliki pengaruh positif dengan variabel tidak bebas Indeks Harga Saham Gabungan(IHSG) dan Signifikan	H1 yang menyatakan bahwa diduga signifikan terdapat pengaruh positif yang signifikan antara variabel independen SAHAM dan variabel tidak bebas IHSG diterima

Sumber: hasil olahan sendiri

5. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Earning Per Share* (EPS) dan *Return Saham* terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia terhadap 20 perusahaan yang terpilih menurut kriteria *value investing Benjamin Graham* dari 331 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian 2005 – 2012 dengan. EPS tidak berpengaruh terhadap IHSG, tetapi *return* saham memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap IHSG. Sedangkan EPS dan *return* saham secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap IHSG. Dari hasil ini disarankan kepada investor di Indonesia untuk menggunakan analisa *return* saham dalam menganalisa IHSG dari saham-saham yang telah dipilih melalui *Graham Screening*.

REFERENSI

- Alice, Schroeder. 2008. *The Snowball*. Bantam Dell, USA.
- Andrew, M. Chrislom. 2002. *Introduction to Capital Market*. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken. New Jersey.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, J.A . 2011. *Investments and Porfolio Management*. 9th.ed. McGraw-hill,Singapore.
- Brigham, Ehrhardt. 2005. *Financial Management*. Thomson. South Western, USA.
- Clayman, Fridson. Troughton. 2012. *Corporate Finance*. 2.ed. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey.
- Defusco. McLeavey. Pinto. Runkle. 2007. *Quantitative Investment Analysis*. 2.ed. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey.
- Graham, Benjamin. Dodd . 2009. *Security Analysis* . 6th.ed. McGraw-hill. USA.
- Graham, Benjamin. 2006. *The Intelligent Investor*. Harper Collins World. New york. Gujarati,
- Damodar. 2006. Dasar-dasar ekonometrika. 3.ed. Erlangga. Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2012. *Manajemen Keuangan*. BPF. Yogyakarta.
- Kieso, Weygandt. Warfield. 2013. *Intermediate Accounting*. 15.ed. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey.
- Lawrence, A. Cunningham. 2001. *How to Think like Benjamin Graham and Invest like Warren Buffet*. McGraw-hill. USA .
- Maginn, Tuttle, Pinto & McLeavey . 2007. *Managing Investment Portofolio* . 3.ed. John Wiley & Sons, Inc . Hoboken, New Jersey.
- Mc Millan, Pinto, Pirie, & Van der Venter. 2004. *Investments*. John Wiley & Sons, Inc . Hoboken, New Jersey.
- Nachrowi, Usman . 2006. Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. lembaga Penerbit fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta.
- Parahita, 2011. *Street Investing*. Gramedia. Jakarta.
- Pinto, Henry. Robinson, Stowe . 2010. *Equity Asset valuation* . 2.ed. John Wiley & Sons, Inc . Hoboken, New Jersey.
- Reese, Forehand. 2009. *The Guru Investor*. John Wiley & Sons, Inc . Hoboken, New Jersey.
- Robinson, Van Greuning, Henry. Broithahn. 2009. *International, Financial Statement Analysis*. 2.ed. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey.
- Ross, Westerfield. Jaffe . 2010. *Corporate Finance*. 9th.ed. McGraww-hill. USA.
- Sham, Gad. 2004. *The Business of Value Investing*. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey.
- Thomas, P. Au. 2004. *A Modern Approach to Graham and Dodd Investing*. John Wiley & Sons, Inc. Hoboken, New Jersey.