

**UJI KETAHANAN SAHAM *VALUE* DAN *GROWTH* INDUSTRI *FOOD & BEVERAGES* PADA *BUSINESS CYCLE* INDONESIA
PERIODE 2012—2016**

Reinandus Aditya Gunawan *

Valencia Priska †

ABSTRACT

The business cycle is a significant factor in the Indonesian economy because by observing the business cycle we can predict whether an economy will rise or fall within a given period. Business cycle can be reviewed by looking at composite leading indicator or commonly abbreviated as CLI. CLI in this study also examined how the relationship between the business cycle with the movement of stock prices in Indonesia. The food & beverages industry sector is selected with the consideration that the industry sector is resilient to all conditions in the business cycle. The result of this research is because CLI have positive relationship with return value stock and return from growth stock hence can be concluded that change of business cycle in Indonesia will bring change also for return value and return growth stock. However CLI has an effect but not significant for return value stock and return growth stock, this means stocks of food & beverages industry sector is quite resistant in the face of business cycle that happened in Indonesia.

Keywords: *value investing, business cycle, composite leading indicators, value stock, growth stock, food & beverages*

1. PENDAHULUAN

Composite Leading Indicators (CLI) merupakan sebuah indikator ekonomi yang digunakan di dunia yang dikembangkan oleh sebuah organisasi bernama *Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)*. CLI sudah dikembangkan oleh OECD sejak tahun 1980. Sistem indikator OECD menggunakan analisis univariat untuk memperkirakan *trend* dan *cycles* secara individual untuk setiap *component series* dan *composite indicator* yang diperoleh

* Unika Atma Jaya, Jakarta, aditya.gunawan@atmajaya.ac.id

† Mahasiswa MM Universitas Bina Nusantara, Jakarta

dengan mengagregasi setiap *de-trended component*. (Nilsson&Brunet,2006). CLI digunakan untuk memprediksi *business cycle* apakah *business cycle* akan bergerak naik atauturun.

Secara historis *business cycle* digunakan untuk menggambarkan fluktuasi naik dan turun di dalam *aggregate economy (real – GDP)* yang bergerak dari waktu ke waktu. Seiring dengan siklus yang terus berlanjut, gerakan naik yang kuat akan berpengaruh pada variabel–variabel ekonomi lainnya untuk terus menaik juga. Kekuatan ini merupakan kekuatan kumulatif yang akan bergerak naik terus-menerus sampai mencapai puncaknya(disebut juga dengan *peak*) dan setelah itu akan bergerak berlawanan menurun. Gerakan menurun ini juga akan bergerak secara berkelanjutan sampai mencari titik terendah maksimum(disebut *through*). Pada fase ini *business cycle* dinamakan sudah mencapai titik *through* lalu akan bergerak naik kembali (Onwumere, 2011).

Dalam penelitiannya, Sumantyo dan Wahyuningsih (2017) menyatakan bahwa *business cycle* berkorelasi positif dengan pergerakan IHSG. Ini berarti pergerakan saham–saham di dalam IHSG bergerak sesuai dengan perubahan pada *business cycle*. Hasil yang tumpang dan tindih diperoleh pada hasil penelitian Chi *et al.* (2016) yang mengatakan bahwa di China pergerakan *business cycle* ada yang berasal bersamaan arah dengan pergerakan saham individual, tetapi ada juga yang bergerak kebalikannya, misalnya dikala *business cycle* mengalami *peak* malahan beberapa saham individual mengalami *through*; begitu juga sebaliknya.

Penelitian ini bertujuan meninjau strategi *value investing* dan *growth investing* pada saham–saham sektor industri *food & beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2012–2016 sesuai dengan data CLI *business cycle* yang dikeluarkan oleh OECD. Pada periode tersebut akan diteliti bagaimana keadaan *mean return* tahunan *value stock* (portofolio saham yang menggunakan strategi *value investing*) dan *growth stock* (portofolio saham yang menggunakan strategi *growth investing*) pada saham–saham sektor industri *food & beverages*. Dalam penelitian–penelitian terdahulu diketahui bahwa *mean return* dari *value stock* selalu lebih tinggi daripada *growth stock*. Ini akan dibuktikan di dalam penelitian ini apakah keadaan ini akan tetap terjadi demikian atau mengalami

penyesuaian sesuai dengan periode *business cycle* di Indonesia. Jika *value stock* dan *growth stock* sensitif terhadap pergerakan *business cycle*, investor harus berhati-hati terhadap pergerakan ini (Seung-Woog&Lee, 2006). Kehati-hatian ini penting karena di dalam pengambilan putusan investasi seringkali investor memutuskan berdasarkan emosi semata, yang sering disebut *bounded rationality* (Otuteye & Siddiquee, 2015). Sektor yang dipilih di dalam penelitian ini adalah sektor *food & beverages* karena sektor ini seharusnya tahan terhadap segala kondisi dalam *business cycle*. Di dalam keadaan *business cycle* apapun manusia masih memerlukan makanan sebagai kebutuhan primer; jadi seharusnya sektor industri *food & beverages* tidak terlalu terpengaruh.

2. TINJAUAN LITERATUR

Business Cycle–Composite Leading Indicators (CLI)

Pengaruh *business cycle* terhadap *stock market* pertama kali dijelaskan oleh Mennis (1995) yang meneliti pengaruh *business cycle* terhadap *stock market* di Amerika pada periode 1955–1964 yang mengatakan ada hubungan antara *business cycle* dan pergerakan *stock market*. *Business Cycle* di dalam penelitian ini berdasarkan simpulan *composite leading indicators* dari perhitungan *composite leading indicator* yang dilakukan oleh OECD. Pada dasarnya perhitungan *business cycle* mengacu pada perhitungan *business cycle* yang dilakukan *National Bureau of Economic Research (NBER)*, badan statistik di Amerika Serikat (Kusuma, Surjaningsih & Siswanto, 2004). Metode yang dilakukan oleh OECD adalah *growth cycles* yang memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan *classical/traditional cycles*. Tahapannya adalah perhitungan (1) penentuan series acuan; (2) penentuan titik balik series acuan; (3) pemilihan komponen pembentuk komposit *leading indicator*; (4) pembentukan indeks komposit. Satu *business cycle* di dalam penelitian ini terdiri atas satu periode *peak* dan satu periode *through*.

Periode *business cycle* di suatu negara dapat berbeda-beda, seperti hasil penelitian Pandey, Patnaik, dan Shah (2017) yang menunjukkan bahwa secara rata-rata di India periode *peak* terjadi selama duabelas kuartal dan periode *through*

terjadi selama sembilan kuartal. Periode ini tentunya berbeda dengan yang terjadi di Indonesia. Sementara itu, penelitian yang lain menunjukkan bahwa *January effect* (yaitu kenaikan harga saham di bulan Januari) terjadi pada periode ekspansi pada *business cycle*, sedangkan pada periode kontraksi tidak terjadi (Kohers & Kohli, 1992). Selain itu, faktor kawasan berpengaruh pada *business cycle* di kawasan tersebut, seperti Liow (2016) yang mengatakan bahwa *business cycle* di negara yang termasuk dalam kawasan G7 ikut memengaruhi *business cycle* pada negara–negara yang masuk kawasan tersebut. Akan tetapi, penelitian tersebut berlainan dengan penelitian yang dilakukan di Spanyol oleh Biscarri dan De Gracia (2004) untuk periode 1941—2002. Keduanya mengatakan bahwa tidak ada hubungan antara *business cycle* dan *stock market*. Ada juga penelitian Olbrich, Rapp, dan Venitz (2016) yang mengatakan bahwa *value stock* tidak dapat bertahan pada krisis ekonomi di Austria. Oleh karena itu, masih terjadi inkonsistensi hubungan antara *business cycle* dan *stock*.

Value Stock dan Growth Stock

Value stock dan *growth stock* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan kriteria *price to book value* (selanjutnya disingkat PBV). Dalam hal ini saham yang PBV-nya lebih rendah lima kali masuk kriteria *value stock*, sementara jika di atas lima kali masuk *growth stock*. Lalu setelah difilter menggunakan kriteria PBV, dicari *mean return* tahunan untuk setiap saham yang masuk ke dalam *value stock* dan *growth stock*, dilihat apakah dalam kondisi ekspansi atau kontraksi saham masih memberikan *return* yang cukup baik (Hidayat, 2017). Penelitian Seung-Woog dan Lee (2006) menunjukkan bahwa *value stock* mengguguli *growth stock* dalam naik dan turunnya *business cycle* di Amerika.

Price to book value ratio

Adalah sebuah ratio yang digunakan untuk menemukan nilai sebuah perusahaan dengan membandingkan *book value*-nya dengan *market value*-nya. Nilai buku dihitung dengan melihat biaya historis perusahaan atau nilai akuntansinya. *Market value* ditemukan dari *market capitalization* perusahaan (Pae, Thornton, & Welker, 2005).

$$= \frac{\text{book value of the firm}}{\text{market value of the firm}}$$

Ada juga rumus *price to book value ratio* dari Ross, Westerfield, dan Bradford (2010) yang mengatakan bahwa rumus *price to book value* adalah

$$\text{Price to book ratio} = \text{price per share/book value per share}$$

3. METODE PENELITIAN

Pertama-tama, penulis melakukan penyusunan daftar perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari Desember 2012 sampai Desember 2016. Pada periode ini terjadi dua periode *business cycle*. Periode *business cycle* dari tahun 2012 sampai 2016 diambil dari data *turning point OECD* yang dilihat dari CLI. Di dalam daftar perusahaan dilihat mana saja perusahaan yang masih tercatat sampai tahun 2016 dan yang di-*delist* di pertengahan periode penelitian tahun 2012–2017. Perusahaan yang sudah di-*delist* ini tidak diikutsertakan dalam penelitian karena tidak relevan di dalam proses perbandingan di antara periode yang *peak* dan *through*. Menurut Ikhtisar Laporan Keuangan Perusahaan Tbk. yang diunduh dari laman IDX, pada tahun 2012 tercatat lima belas perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor *food & beverages*. Dari lima belas perusahaan yang tercatat di dalam Ikhtisar Laporan Keuangan Perusahaan Tbk. tahun 2012–2017, dua perusahaan tidak memiliki data lengkap; oleh karena itu, dikeluarkan dari analisis penelitian ini.

Perusahaan yang berjumlah tigabelas tersebut dicari rasio PBV-nya untuk menentukan apakah saham tersebut termasuk kriteria *value stock* atau *growth stock*. Penelitian ini hanya menggunakan data dari tigabelas perusahaan karena pada sektor *food & beverages* hanya terdiri atas lima belas perusahaan, sedangkan dua perusahaan tidak ada datanya. Hasil rasio PBV sudah diperoleh dari laporan keuangan yang diunggah dari www.idx.co.id. Lalu, berikutnya dicari harga penutupan masing-masing saham setiap tahun dan dicari *return* saham tahunannya. Berikutnya, dengan korelasi Pearson, dicari hubungan antara CLI dan *return value stock* dan antara CLI dan *return growth stock*. Untuk mencari pengaruh antara CLI dan *return value stock* dan antara CLI dan *return growth*

stock, digunakan regresi sederhana. Analisis statistik penelitian ini menggunakan SPSS 22 (Santoso, 2015). Penelitian terdahulu dari Kwag & Whi(2006) mengatakan bahwa *value stock* memiliki performa yang baik dalam semua kondisi ekonomi dibandingkan dengan *growth stock*. Penelitian ini menjadi dasar pembentukan hipotesis di bawah ini: penalaran logis dari hipotesis ini ini adalah CLI yang mewakili ukuran *business cycle* di dalam sebuah negara tentunya akan memiliki hubungan terhadap *return* dari sebuah saham baik *growth stock* maupun *value stock*. Misalnya, saat *business cycle* dalam keadaan menurun (*through*) tentunya saham sebagus apapun akan ikut menurun; begitu pula sebaliknya jika *business cycle* di dalam keadaan menaik(*peak*) tentunya saham jenis apapun akan naik juga nilainya. Oleh karena itu, penelitian ini ingin membuktikan apakah *value stock* dan *growth stock* dari saham sektor industri *food & beverages* dapat bertahan baik dalam keadaan *business cycle* yang *peak* maupun *through*.

Hipotesis dari penelitian ini adalah

H-1 = CLI memiliki hubungan terhadap *return value stock*

H-2 = CLI memiliki hubungan terhadap *return growth stock*

H-3 = CLI memiliki pengaruh terhadap *return value stock*

H-4 = CLI memiliki pengaruh terhadap *return growth stock*

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pertama–tama disajikan data *turning point* pada ekonomi di Indonesia seperti tabel CLiberikut:

**Tabel 1. Composite Leading Indicator Indonesia
Periode 2012--2016**

Des 2012 - Des 2013	<i>Through</i>
Des 2013 - Des 2014	<i>Peak</i>
Des 2014 - Des 2015	<i>Through</i>
Des 2015 - Des 2016	<i>Peak</i>

Tabel 1 merupakan data perekonomian Indonesia yang diukur dengan menggunakan *composite leading indicator* dari tahun 2012–2016. Terjadi

penurunan CLI pada tahun 2012 dan kemudian naik lagi pada tahun 2013, lalu turun lagi tahun 2014 dan naik kembali pada tahun 2015. Jadi, dari tabel di atas dapat dilihat bahwa dalam empat periode terdapat dua kali periode *business cycle* yang terdiri dari *peak* dan *through*.

Ketiga belas perusahaan sektor industri *food and beverages* dan kriteria saham yang diteliti adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Daftar Perusahaan *Food & Beverages* Periode 2012–2016

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Kriteria Saham
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	<i>Value</i>
2	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk.	<i>Value</i>
3	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.	<i>Value</i>
4	DLTA	Delta Jakarta Tbk.	<i>Growth</i>
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	<i>Growth</i>
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	<i>Value</i>
7	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	<i>Growth</i>
8	MYOR	Mayora Indah Tbk.	<i>Growth</i>
9	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.	<i>Value</i>
10	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	<i>Growth</i>
11	SKBM	Sekar Bumi Tbk.	<i>Value</i>
12	STTP	Siantar Top Tbk.	<i>Value</i>
13	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.	<i>Value</i>

Dari Tabel 2 dapat dilihat bahwa ada delapan saham yang termasuk kriteria *value stock* dan lima saham yang termasuk kriteria *growth stock*. Dari ketiga belas saham perusahaan *food & beverages* tersebut, dicari *price* setiap awal tahun dan dihitung harga setiap akhir tahun apakah di dalam kondisi *peak* dan *through* masih dapat memberikan *return* yang cukup baik.

Tabel 3. Harga Penutupan Saham *Food & Beverages* Periode 2012–2016

No	Kode		2012	2013	2014	2015	2016
	Saham	Kriteria Saham					
1	AISA	Value	Rp1.080,00	Rp1.430,00	Rp2.095,00	Rp1.210,00	Rp1.945,00
2	ALTO	Value	Rp292,75	Rp570,00	Rp352,00	Rp325,00	Rp330,00
3	BUDI	Value	Rp113,00	Rp109,00	Rp107,00	Rp63,00	Rp87,00
4	DLTA	Growth	Rp5.100,00	Rp7.600,00	Rp7.800,00	Rp5.200,00	Rp5.000,00
5	ICBP	Growth	Rp4.050,00	Rp5.100,00	Rp6.550,00	Rp6.737,50	Rp8.575,00
6	INDF	Value	Rp5.850,00	Rp6.600,00	Rp6.750,00	Rp5.715,00	Rp7.925,00
7	MLBI	Growth	Rp7.350,00	Rp12.000,00	Rp11.950,00	Rp8.200,00	Rp11.750,00
8	MYOR	Growth	Rp672,00	Rp1.040,00	Rp836,00	Rp1.220,00	Rp1.645,00
9	PSDN	Value	Rp205,00	Rp150,00	Rp143,00	Rp122,00	Rp134,00
10	ROTI	Growth	Rp1.380,00	Rp1.020,00	Rp1.385,00	Rp1.265,00	Rp1.600,00
11	SKBM	Value	Rp390,00	Rp480,00	Rp970,00	Rp945,00	Rp640,00
12	STTP	Value	Rp920,00	Rp1.550,00	Rp2.880,00	Rp3.015,00	Rp3.190,00
13	ULTJ	Value	Rp345,00	Rp1.125,00	Rp930,00	Rp986,25	Rp1.142,50

Pada Tabel 4 dapat dilihat *return* dalam persentase untuk ketiga belas perusahaan sektor industri *food & beverages*.

Tabel 4. Return dalam Persentase Saham *Food & Beverages* Periode 2012 – 2016

No.	Kode Saham	Kriteria Saham	2013	2014	2015	2016
1	AISA	Value	32,41	46,50	-42,24	60,74
2	ALTO	Value	94,71	-38,25	-7,67	1,54
3	BUDI	Value	-3,54	-1,83	-41,12	38,10
4	DLTA	Growth	49,02	2,63	-33,33	-3,85
5	ICBP	Growth	25,93	28,43	2,86	27,27
6	INDF	Value	12,82	2,27	-15,33	38,67
7	MLBI	Growth	63,27	-0,42	-31,38	43,29
8	MYOR	Growth	54,76	-19,62	45,93	34,84
9	PSDN	Value	-26,83	-4,67	-14,69	9,84
10	ROTI	Growth	-26,09	35,78	-8,66	26,48

11	SKBM	Value	23,08	102,08	-2,58	-32,28
12	STTP	Value	68,48	85,81	4,69	5,80
13	ULTJ	Value	226,09	-17,33	6,05	15,84

Tabel.5 Korelasi antara CLI dan *Return Value Stock*

		Correlations	
		RETURN VALUE	CLI
Pearson Correlation	RETURN VALUE	1,000	,568
	CLI	,568	1,000
Sig. (1-tailed)	RETURN VALUE	.	,216
	CLI	,216	.
N	RETURN VALUE	4	4
	CLI	4	4

Pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa antara CLI dan *return value stock* memiliki korelasi yang positif sebesar 0,568. Dapat disimpulkan bahwa H-1 diterima, yaitu CLI memiliki hubungan dengan *return value stock*, yaitu memiliki korelasi positif, tetapi tidak signifikan.

Tabel 6.Korelasi antara CLI dan *Return Growth Stock*

		Correlations	
		RETURN GROWTH	CLI
Pearson Correlation	RETURN GROWTH	1,000	,585
	CLI	,585	1,000
Sig. (1-tailed)	RETURN GROWTH	.	,208
	CLI	,208	.
N	RETURN GROWTH	4	4
	CLI	4	4

Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa antara CLI dan *return growth stock* memiliki korelasi yang positif sebesar 0,585, maka dapat disimpulkan bahwa H-2 diterima, yaitu CLI memiliki hubungan dengan *return growth stock*, yaitu berkorelasi positif, tetapi tidak signifikan.

Tabel 7. Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	Change Statistics			Sig. F Change
						F Change	df1	df2	
1	,568 ^a	,323	-,016	27,84017	,323	,954	1	2	,432

a. Predictors: (Constant), CLI

Tabel 8. Anova

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	739,154	1	739,154	,954	,432 ^b
	Residual	1550,150	2	775,075		
	Total	2289,304	3			

a. Dependent Variable: RETURN VALUE

b. Predictors: (Constant), CLI

Dilihat dari Tabel 7, R Square dari uji statistic regresi sederhana sebesar 0,323, artinya CLI berpengaruh pada *return value stock* sebesar 32,3%, tetapi tidak signifikan, sementara sisanya 67,7% dipengaruhi oleh factor lainnya yang tidak diuji dalam penelitian ini. Dilihat dari Tabel 8, diasumsikan *level of significance* 5% (0,05) dan diketahui $df1 = k-1 = 2-1 = 1$, $df2 = n-k = 8-2 = 6$, sehingga dapat diperoleh nilai F Tabel sebesar 5,99 yang nilainya lebih besar daripada F hitung sebesar 0,954 sehingga dapat disimpulkan H₀ diterima, H₁ ditolak yang berarti CLI tidak memiliki pengaruh pada *return value stock* karena $N < 30$.

Tabel 9. Hasil Statistik

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1650,743	1710,505		-,965	,436	-9010,451	5708,964		
CLI	16,869	17,274	,568	,977	,432	-57,455	91,193	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RETURN VALUE

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					Square	Change	F	Change	df1
1	,585 ^a	,342	,013	16,98074	,342	1,038	1	2	,415

a. Predictors: (Constant), CLI

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	299,380	1	299,380	1,038	,415 ^b
	Residual	576,691	2	288,345		
	Total	876,071	3			

a. Dependent Variable: RETURN GROWTH

b. Predictors: (Constant), CLI

Tabel 10. Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.	95,0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
					Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1047,182		-1,004	,421	-5536,137	3441,772		
CLI	10,736	,585	1,019	,415	-34,597	56,069	1,000	1,000

a. Dependent Variable: RETURN GROWTH

Dari Tabel 9, diasumsikan *level of significance* 5% (0,05) dan diketahui $df1 = k-1 = 2-1 = 1$, $df2 = n-k = 5-2 = 3$, sehingga dapat diperoleh nilai F Tabel sebesar 10,13 yang nilainya lebih besar daripada F Hitung sebesar 1,038 sehingga dapat disimpulkan H_0 diterima, H_1 ditolak yang berarti CLI tidak memiliki pengaruh pada *return growth stock*.

Pada Tabel 10, dapat disimpulkan persamaan regresi *return value stock* = -1047,182 + 10,736 CLI. Koefisien regresi sebesar 10,736 menyatakan bahwa setiap penambahan 1 CLI akan meningkatkan *return growth stock* sebesar 10,736, tetapi sebaliknya jika CLI berkurang 1 maka *return growth stock* juga akan turun sebesar 10,736.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan dari penelitian ini adalah karena CLI memiliki hubungan yang positif dengan *return value stock* dan *return* dari *growth stock*, dapat disimpulkan bahwa perubahan *business cycle* di Indonesia akan membawa perubahan juga bagi *return value* dan *return growth stock*. Namun, CLI memiliki pengaruh, tetapi tidak signifikan bagi *return value stock* dan *return growth stock*. Ini berarti saham-saham sektor industri cukup dapat bertahan dalam menghadapi *business cycle* yang terjadi di Indonesia. *Return saham* dihitung menggunakan *return tahunan* karena data CLI yang diperoleh juga menggunakan data tahunan.

Saran dari hasil penelitian ini adalah investor saham di Indonesia, jika ingin berinvestasi dalam jangka panjang, dapat memilih berinvestasi di dalam saham yang masuk ke dalam sektor industri *food & beverages* karena saham-saham di dalam industri ini cukup memiliki ketahanan terhadap *business cycle* di Indonesia. Hal ini dibuktikan dari CLI yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return value stock* dan *return growth stock* dari perusahaan yang masuk ke dalam sektor industri *food & beverages*. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu dari Kwag&Whi(2006), yaitu investor dalam berinventasi di dalam *value stock* dan *growth stock* harus memerhatikan hubungannya dengan *business cycle*. Kelemahan penelitian ini adalah hanya mengamati satu sektor industri sehingga mungkin untuk penelitian berikutnya dapat diteliti pada seluruh sektor industri yang ada di BEI.

DAFTAR RUJUKAN

- Biscarri, J. G., & De Gracia, F. P. (2004). Stock market cycles and stock market development in Spain. *Spanish Economic Review*, 6(2), 127-151.
- Chi, W., Brooks, R., Bissoondoyal-Bheenick, E., & Tang, X. (2016). Classifying Chinese bull and bear markets: Indices and individual stocks. *Studies in Economics and Finance*, 33(4), 509-531.

- Hidayat, T.(2017).Value investing beat the market in the five minutes!Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Indonesia Stock Exchange. (2019). *Ringkasan Performa Perusahaan Tercatat*. Diambil dari <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/ringkasan-performa-perusahaan-tercatat/>
- Kusuma, I. W., Surjaningsih, N., &Siswanto, B. (2004). Leading indikatorinvestasi Indonesia denganmenggunakanmetode OECD. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 6(4), 13-40.
- Kohers, T., &Kohli, R. K. (1992). The yearend effect in stock returns over business cycles: a technical note. *Journal of Economics and Finance*, 16(1), 61.
- Liow, K. H. (2016). Linkages between cross-country business cycles, cross-country stock market cycles and cross-country real estate market cycles: Evidence from G7. *Journal of European Real Estate Research*, 9(2), 123-146.
- Mennis, E. A. (1995). Security prices and business cycles. *Financial Analysts Journal*, 51(1), 44-50.
- Nilsson, R., & Brunet, O. (2006). Composite leading indicators for major OECD non-member economies: Brazil, China, India, Indonesia, Russian Federation, South Africa (No. 2006/1). OECD Publishing.
- Olbrich, M., Rapp, D. J., &Venitz, C. (2016). End the myth! on value investing's incompatibility with Austrian economics. *Journal of Prices and Markets*, 5, 36-44.
- Otuteye, E., &Siddiquee, M. (2015).Overcoming cognitive biases: A heuristic for making value investing decisions. *Journal of Behavioral Finance*, 16(2), 140-149.
- Pae, J., Thornton, D. B., & Welker, M. (2005).The link between earnings conservatism and the price-to-book ratio. *Contemporary Accounting Research*, 22(3), 693-717.
- Pandey, R., Patnaik, I., & Shah, A. (2017).Dating business cycles in India. *Indian Growth and Development Review*, 10(1), 32-61.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W.,&Bradford, D. J. (2010).*Fundamentals of corporate finance*.New York: McGraw-Hill.
- Santoso, S. (2015).Menguasai SPSS 22: From basic to expert skills. Jakarta: PenerbitElex Media.
- Kwag, S., &Whi, S. (2006).Value investing and the business cycle. *JOURNAL OF FINANCIAL PLANNING-DENVER-*, 19(1), 64.

Sumantyo, R., & Wahyuningsih, A. (2017). Analysis of Indonesia business cycle through composite leading indicator data processing for banking industry. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(4).