

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam berinvestasi, tentu seorang investor harus benar-benar teliti memilih strategi investasi agar dapat memberikan keuntungan yang maksimal pada tingkat resiko yang minimal. Di antara beberapa strategi yang bisa digunakan investor adalah strategi kontrarian dan strategi momentum. Strategi kontrarian merupakan strategi investasi dengan membeli saham-saham yang sebelumnya memiliki kinerja buruk (*loser*) dan menjual saham-saham yang sebelumnya memiliki kinerja baik (*winner*). Strategi ini dibangun dengan asumsi bahwa dalam jangka panjang akan terjadi pembalikan harga sehingga saham *loser* akan lebih menguntungkan dibandingkan saham *winner* (Chan, 1998). Sedangkan strategi momentum merupakan strategi investasi dengan membeli saham yang sebelumnya memiliki kinerja baik (*winner*) dan menjual saham yang sebelumnya memiliki kinerja buruk (*loser*). Strategi ini dibangun dengan asumsi bahwa pergerakan harga akan cenderung mengikuti trend-nya (berkelanjutan) dalam jangka panjang (Jaryono dan Widiastuti, 2011).

Strategi kontrarian muncul sebagai konsekuensi logis dari fenomena *overreaction* yang terjadi dipasar. Fenomena *overreaction* di pasar modal merupakan fenomena dimana penyimpangan harga saham dari harga wajarnya (*fair value*) disebabkan karena investor membobot kualitas informasi secara berlebihan (DeBond dan Thaler, 1985). Implikasinya, harga bergerak naik (turun) dalam jangka pendek melebihi nilai wajarnya dan berbalik arah dalam jangka panjang. Beberapa penelitiberanggapan bahwa fenomena *overreaction* merupakan manifestasi dari ketidakefisienan pasar yang disebabkan

oleh informasi asimetris, yaitu kondisi dimana sebagian investor memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh investor lainnya (Dhankar dan Maheshwari, 2011; Jaryono dan Widiastuti, 2011).

Adanya fenomena *overreaction* ini menjadi penyebab terjadinya anomali *winner-loser*, yaitu saham yang pada awalnya memperoleh tingkat *return* positif (*winner*) atau negatif (*loser*) akan mengalami pembalikan (*reversal*) pada periode selanjutnya. Investor yang menyadari adanya *overreaction* ini akan mengambil keuntungan dengan menerapkan strategi kontrarian yang pada intinya dinamakan strategi “beli rendah jual tinggi” (Spyrou *et al.* 2007).

Sementara itu, strategi momentum muncul karena adanya fenomena *underreaction*. Fenomena ini terjadi karena investor cenderung terlalu lambat atau konservatif dalam memperbaharui kepercayaan mereka sebagai respon atas berita baru yang muncul dan mereka mendorong harga dibawah nilai fundamental (Rau, 2004). Adanya fenomena *underreaction* tersebut menyebabkan investor *underestimate* terhadap informasi baru yang masuk ke pasar sehingga memunculkan strategi momentum (Dhankar dan Maheshwari, 2011).

Fenomena *underreaction* ditandai dengan adanya fenomena keberlanjutan dari pembalikan *return*. Dalam hal ini, strategi momentum memanfaatkan pergerakan harga saham atau pasar dengan harapan pergerakan tersebut terus berlanjut. Penganut strategi momentum akan membeli saham pada saat harga sedang bergerak naik dan akan menjualnya ketika momentum naik terus berlanjut dan mampu memberikan keuntungan. Strategi ini sering dijuluki “beli tinggi jual lebih tinggi” (Wiksuana, 2009).

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pembalikan *return* yang disebabkan oleh anomali *winner-losers*. Penelitian DeBond dan Thaler (1985) menunjukkan bahwa saham-saham yang pada awalnya memberikan tingkat *return* yang positif (*winner*) atau negatif (*loser*) mengalami pembalikan (*reversal*). Pembalikan *return* tersebut terjadi pada periode di atas tiga sampai lima tahun dengan memperoleh *abnormal return* yang signifikan sampai 15% per tahun di pasar modal Amerika Serikat. Hal ini menjelaskan bahwa profitabilitas strategi kontrarian erat kaitannya dengan pembalikan harga. Dalam penelitian lain, Spyrou *et al* (2007) mengemukakan bahwa profit dari strategi kontrarian juga disebabkan karena optimisme dan pesimisme berlebihan investor terhadap informasi.

Berbeda dengan pembalikan *return* jangka panjang yang didokumentasikan oleh DeBond dan Thaler (1985), Jegadeesh dan Titman (1993) mendokumentasikan profitabilitas strategi momentum jangka menengah dari 3 sampai 12 bulan yang menemukan bahwa saham *past winner* terus mengungguli *past losers*. Menurut pandangan mereka, *underreaction* terhadap berita baik dan buruk utamanya disebabkan oleh momentum harga.

Penelitian DeBond dan Thaler (1985) serta Jegadeesh dan Titman (1993) tersebut selanjutnya mampu mendorong peneliti lain untuk melakukan penelitian tentang superioritas strategi kontrarian dan momentum dengan sampel dan periode yang berbeda. Penelitian tentang strategi kontrarian lainnya diantaranya dilakukan oleh Dhankar dan Maheshwari (2011), Kang, Liu, dan Xiaoyan (2002), Kumar (2016), Rhee dan Jong (2008). Dalam penelitiannya, Kang *et al* (2002) menyatakan bahwa *return* yang dihasilkan strategi kontrarian lebih jelas dan nyata dibandingkan strategi momentum karena adanya

dominasi fenomena *overreaction*. Penelitian Galariotis *et al* (2007) juga menemukan keuntungan strategi kontrarian terkonsentrasi pada periode pembentukan dan periode memegang yang lebih panjang di Bursa Efek London.

Berbeda dengan strategi kontrarian, penelitian tentang strategi momentum telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Patro dan Wu (2004), Chan *et al* (2000), Hu dan Chen, (2011), Grundy dan Martin (2001). Penelitian Hu dan Chen (2011) menemukan bahwa strategi momentum menghasilkan *abnormal return* saham yang positif secara signifikan dalam jangka waktu menengah. Hasil penelitian Hu dan Chen (2011) juga didukung oleh penelitian Mengoli (2004) yang menemukan bahwa strategi momentum menguntungkan dalam jangka menengah dan menyusut ketika dilakukan analisis jangka panjang.

Temuan dari penelitian Wu (2011) justru berbeda dengan penelitian Jegadeesh dan Titman (1993). Wu (2011) menemukan bahwa profitabilitas strategi momentum dalam jangka waktu menengah yaitu 6 sampai 9 bulan memiliki hasil yang lemah. Bahkan, dalam beberapa kasus hasilnya negatif dipasar saham Cina. Hasil penelitian yang sama juga ditemukan dalam penelitian Rouwenhorst (1998).

Di Indonesia sendiri, penelitian lain tentang strategi kontrarian dan strategi momentum telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Jaryono dan Widiastuti (2011), Wiagustini (2008), Wiksuana (2009), dan Nugroho (2008). Penelitian Jaryono dan Widiastuti (2011) menemukan bahwa strategi kontrarian tidak mampu memberikan *abnormal return* dalam jangka pendek.

Hasil penelitian Jaryono dan Widiastuti (2011) berbeda dengan penelitian Wiksuana (2009) yang menemukan bahwa strategi kontrarian mampu

memberikan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan strategi momentum. Sedangkan penelitian Nugroho (2008) menemukan bahwa profitabilitas strategi momentum lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil khususnya dalam jangka pendek.

Namun begitu, penelitian- penelitian mereka masih menunjukkan hasil yang berbeda- beda. Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut akan membuat lemah teori yang dibangun. Beberapa kelemahan dari penelitian di Indonesia, yaitu pertama, penelitian tersebut membatasi sampel perusahaan hanya pada satu sektor industri (Jaryono dan Widiastuti, 2011; Swandewi dan Mertha, 2013). Kedua, pendeknya rentang waktu pada periode formasi dan pengujian yaitu hanya sampai 12 bulan. Ketiga, penelitian tersebut hanya memfokuskan pada salah satu jenis strategi dan tanpa menganalisis sumber lain dari *return* yang dihasilkan.

Dalam hal ini, penelitian ini akan mencoba untuk meminimalisir kelemahan pada penelitian tersebut. Peneliti menggunakan beberapa perbedaan dari penelitian lain di Indonesia. Pertama, penelitian ini menggunakan sampel saham Kompas 100 yang terdiri dari berbagai macam industri. Kedua, rentang waktu pada periode formasi dan pengujian dibedakan dalam jangka menengah dan jangka panjang hingga 36 bulan agar memberikan hasil yang jelas. Ketiga, peneliti mencoba menganalisis sumber lain dari *return* yang dihasilkan dengan menambah variabel *Price to Book Value* dan ukuran perusahaan (MC).

Penelitian ini menggunakan unit analisis pada saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2009 hingga 2014, khususnya Kompas 100 dan analisis *robustness check* dengan variabel PBV dan ukuran perusahaan (MC). Penelitian ini diharapkan dapat memperkuat hasil penelitian dan teori yang sudah ada berkaitan

dengan strategi kontrarian dan momentum. Sehingga, dapat dikembangkan dengan penelitian-penelitian selanjutnya.

1.2 Identifikasi Masalah

Dari latar belakang diatas terkait strategi kontrarian dan momentum maka alasan penting yang mendasari dilakukannya penelitian ini, diantaranya adalah sebagai berikut:

- 1.2.1 Terfokusnya sampel penelitian sebelumnya, yang dilakukan di Indonesia, pada sektor perusahaan tertentu dan periode penelitian yang pendek.
- 1.2.2 Ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian sebelumnya tentang strategi kontrarian dan momentum dalam jangka menengah ataupun jangka panjang.
- 1.2.3 Pentingnya meneliti strategi investasi kontrarian dan momentum untuk dapat dijadikan sebagai pilihan terbaik bagi investor dalam melakukan investasi.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dalam penelitian ini didapatkan pertanyaan penelitian, yaitu:

- 1.3.1 Strategi manakah, di antara strategi kontrarian dan momentum, yang mampu menghasilkan *return* lebih tinggi di Bursa Efek Indonesia, khususnya untuk saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100, dalam jangka menengah?
- 1.3.2 Strategi manakah, di antara strategi kontrarian dan momentum, yang mampu menghasilkan *return* lebih tinggi di Bursa Efek Indonesia, khususnya untuk saham yang tergabung dalam Indeks Kompas 100, dalam jangka panjang?

1.4 Tujuan Penelitian

Dari pertanyaan penelitian yang di ajukan, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1.4.1 Untuk menguji superioritas return pada strategi kontrarian dan strategi momentum di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada saham yang tergabung dalam indeks Kompas 100 dalam jangka menengah.

1.4.2 Untuk menguji superioritas return pada strategi kontrarian dan strategi momentum di Bursa Efek Indonesia, khususnya pada saham yang tergabung dalam indeks Kompas 100 dalam jangka panjang.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diharapkan dalam penelitian ini dibedakan dalam dua macam, yaitu:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori keperilaku keuangan yang berkaitan dengan fenomena *overreaction* dan *underreaction*, yang dapat memunculkan strategi kontrarian dan momentum. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian akan memberikan hasil superioritas *return* dan adanya sumber lain pada kedua strategi tersebut dengan memperhatikan variabel PBV serta ukuran perusahaan (MC).

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi bagi investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal. Selain itu, sebagai dasar

dalam menerapkan strategi investasi yang tepat diantara strategi momentum dan strategi kontrarian, sehingga dapat memberikan tingkat keuntungan maksimal kaitannya dengan fenomena *overreaction* dan *underreaction* yang terjadi.

