

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Investor pada umumnya melakukan transaksi jual beli sekuritas di pasar modal. Seperti halnya pasar, pasar modal sendiri merupakan tempat bertemunya antara pembeli (investor) dan penjual (emiten) dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal bertujuan sebagai sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2007:11). Investor dapat memilih untuk berinvestasi pada berbagai sektor perusahaan di pasar modal sesuai dengan penilaian investor tersebut terhadap kinerja perusahaan. Dalam berinvestasi tentunya *risk and return* memiliki hubungan yaitu untuk mendapatkan *return* investasi yang tinggi para investor harus menanggung risiko yang tinggi sedangkan jika para investor mengambil investasi dengan risiko rendah maka *return* yang didapat juga rendah. Dalam hal ini tentunya investor ingin mendapatkan *return* yang tinggi, oleh karena itu para investor akan membandingkan keuntungan yang dihasilkan dengan risiko yang akan ditanggung oleh investasi tersebut di masa yang akan datang.

Para investor berusaha mencoba menggunakan berbagai strategi investasi agar mendapatkan keuntungan di atas normal (*abnormal return*) (Swandewi dan Mertha, 2013). *Abnormal return* adalah selisih antara

*return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2007:433). Strategi yang biasanya dilakukan investor dalam berinvestasi adalah membentuk portofolio saham. Portofolio merupakan kombinasi atau gabungan beberapa aset, baik berupa aset keuangan atau sekuritas maupun asset rill, (Sartono, 2001:151). Tujuan investor membentuk portofolio pada dasarnya untuk mengurangi risiko dalam berinvestasi. Jadi dalam hal pembentukan portofolio investor tidak akan menanamkan modalnya pada satu perusahaan saja, melainkan pada banyak perusahaan sehingga risiko pada suatu investasi dapat tertutupi oleh keuntungan investasi lain.

Menurut Saputro dan Badjra (2016) investor akan melakukan pembentukan dua jenis portofolio saham dalam berinvestasi, yakni portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser*. Portofolio saham *winner* merupakan kumpulan beberapa saham yang berkinerja baik dengan memiliki *return* positif (*winner*), sedangkan portofolio saham *loser* merupakan kumpulan beberapa saham yang memiliki *return* negatif (*loser*). Kinerja portofolio saham yang tergolong *winner* dan *loser* pun dapat berkaitan dengan strategi investasi yaitu strategi momentum dan strategi kontrarian. Strategi momentum bertujuan mendapatkan *continuation return* dimana para investor akan membeli saham-saham yang tergolong *winner* (*return* positif) dengan harapan saham tersebut memberikan *return* yang terus positif sampai jangka waktu tertentu, begitu pula dengan menjual saham-saham *loser* (*return* negatif) yang diperkirakan akan terus negatif hingga jangka waktu tertentu.

Strategi investasi momentum pertama kali diperkenalkan oleh Jegadeesh dan Titman (1993) dalam Wiksuana (2009), dengan menggunakan data saham di *New York Stock Exchange (NYSE)* dan *American Stock Exchange (AMEX)* dari tahun 1965-1989, yang menemukan bahwa strategi investasi momentum biaya nihil dari pembelian saham pemenang (*winner*) dan penjualan saham pecundang (*loser*) menghasilkan *abnormal return* yang signifikan sepanjang horizon investasi jangka menengah 3 bulan sampai 12 bulan.

Berbeda dengan strategi momentum yang bertujuan mendapatkan *continuation return*, strategi kontrarian memperoleh keuntungan melalui pembalikan keuntungan (*return reversal*). Strategi kontrarian memanfaatkan kesalahan investor pemula akibat perilaku ikut-ikutan (*herd behaviour*) dengan cara mengambil posisi melawan pasar. Artinya, investor yang menggunakan strategi ini melakukan pembelian saham ketika pasar sedang mengalami penurunan dan menjual saham ketika pasar sedang mengalami kenaikan, sementara investor lain sedang berusaha masuk membeli saham (Widiastuti dan Jaryono, 2011). Pengertian *return reversal* sendiri berarti bahwa investor menginginkan terjadinya pembalikan (*reversal*) terhadap *return* saham pada jangka waktu tertentu, yaitu tingkat *return* yang awalnya positif atau negatif diharapkan akan berbalik.

Strategi investasi kontrarian pada mulanya dipopulerkan oleh DeBondt dan Thaler (1985) dalam Saputro dan Badjra (2016), melalui sebuah penelitian yang dilakukan di pasar modal Amerika Serikat. Penelitian tersebut menemukan bahwa investor hanya mengambil sepenggal informasi dan bereaksi secara berlebihan terhadap munculnya informasi baru dengan menetapkan harga saham cukup tinggi dan cukup rendah. Sehingga saham-saham yang pada awalnya menghasilkan tingkat *return* positif (*winner*) atau negatif (*loser*) akan mengalami suatu pembalikan atau *reversal* pada periode-periode selanjutnya. Profitabilitas strategi investasi kontrarian ini sebagian besar disebabkan oleh kenyataan bahwa investor bereaksi secara berlebihan (*overreaction*) terhadap informasi baru yang diterima.

Para investor memerlukan berbagai informasi yang akurat sebelum memutuskan membeli atau menjual saham. Untuk menarik para investor agar berpartisipasi dalam transaksi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat (Jogiyanto,2007:12). Hal ini berkaitan dengan hipotesis pada pasar efisien yaitu harga sekuritas terevaluasi dengan cepat oleh informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut (Tandelilin,2010:221).

Namun telah banyak perdebatan yang bertentangan dengan keadaan pasar modal yang selalu efisien sehingga terdapat penelitian yang membuktikan bahwa adanya penyimpangan terhadap hipotesis pasar efisien. Penyimpangan tersebut diungkapkan dengan adanya anomali pasar. Anomali pasar merupakan kejadian yang tidak dapat diantisipasi dan menyebabkan investor berpeluang untuk mendapatkan *abnormal return*. Telah banyak anomali yang terjadi di pasar modal seperti *January effect*, *size effect*, *neglected firm effect*, termasuk anomali *winner-loser*. *Market overreaction hypothesis* merupakan penyebab terjadinya anomali *winner-loser*. Menurut DeBondt dan Thaler (1985) dalam Widiastuti dan Jaryono (2011) *market overreaction hypothesis* menyatakan bahwa pasar hanya menggunakan informasi terbaru yang diperoleh untuk memproyeksikan kinerja saham di masa mendatang. Ini menunjukkan bahwa pasar tidak selalu efisien. Dalam hal ini para investor terlalu bereaksi secara berlebihan terhadap berita yang di nilai “baik” dengan menetapkan harga saham terlalu tinggi yang akan membuat harga saham menjadi turun. Sebaliknya, Investor akan menetapkan harga saham terlalu rendah yang berakibat harga saham menjadi naik atas reaksi terhadap berita yang di nilai “buruk”.

Tabel 1.1 menunjukkan rata-rata 5 perusahaan yang tergabung dalam indeks Kompas 100 selama periode 6 bulanan. Terlihat bahwa terdapat 2 perusahaan yang pernah terdaftar sebagai *Top Gainers* bulan Januari – Maret 2015 memang memberikan rata-rata *return* yang positif selama periode Februari 2015 – Juli 2015 dan mengalami pembalikan rata-

rata *return* menjadi negatif pada 6 bulan mendatang, sedangkan terdapat 3 perusahaan yang pernah terdaftar sebagai *Top Loser* selama bulan Juni – Juli 2015 dengan memberikan rata-rata *return* negatif selama periode Februari 2015 – Juli 2015 dan hanya 1 perusahaan saja yang mengalami pembalikan menjadi positif pada 6 bulan kedepan.

**Tabel 1.1**  
**Rata-rata *Return* Saham pada Februari 2015 - Juli 2015**  
**dan Agustus 2015 - Januari 2016**

	Feb 2015 – Jul 2015	Agust 2015 – Jan 2016
Lippo Karawaci	0,04 %	-0,05 %
Eagle High Plantation	0,14 %	-0,50 %
Adaro Energy	-0,40 %	-0,02 %
Aneka Tambang	-0,65 %	-0,08 %
Bank Negara Indonesia	-0,21 %	0,06 %

Sumber : finance.yahoo.com, data diolah

*Rata-rata return* saham perusahaan Lippo Karawaci dan Eagle High Plantation yang awalnya memberikan rata-rata *return* positif mengalami pembalikan rata-rata *return* ke arah negatif, sedangkan rata-rata *return* saham perusahaan Adaro Energy, Aneka Tambang, dan Bank Negara Indonesia yang semula menghasilkan rata-rata *return* negatif mengalami pembalikan rata-rata *return* menjadi positif meskipun hanya 1 perusahaan yaitu Bank Negara Indonesia sisanya hanya mengalami peningkatan rata-rata *return* yang tetap negatif. Ini mengindikasikan adanya anomali *winner-loser* di Bursa Efek Indonesia yang disebabkan oleh penilaian berlebihan terhadap harga saham yang dilakukan oleh pelaku pasar modal berakibat terjadinya *abnormal return* pada harga saham yang semula *winner-loser*.

Beberapa penelitian terdahulu yang mendukung adanya pembalikan *return* saham *winner-loser*, penelitian Swandewi dan Mertha (2013) yang melakukan penelitian tentang portofolio *winner-loser* saham Manufaktur di BEI menemukan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara portofolio *winner-loser* saham Industri Manufaktur di Pasar Modal Indonesia selama 4 tahun. Suarmanayasa dan Jana Susila (2012) melakukan penelitian terhadap anomali *winner-loser* saham Industri di Pasar Modal Indonesia menemukan bahwa saham-saham yang awalnya memberikan *return* positif (*winner*) mengalami pembalikan *return* ke arah negatif (*loser*) sedangkan saham yang memberikan *return* negatif (*loser*) mengalami pembalikan *return* ke arah positif (*winner*). Saputro dan Badjra (2016) melakukan penelitian yang menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja portofolio *winner-loser* pada periode formasi dengan kinerja portofolio *winner-loser* periode kepemilikan selanjutnya.

Namun terdapat beberapa penelitian terdahulu yang tidak menemukan anomali *winner-loser*, Pasaribu (2011) meneliti mengenai anomali *overreaction* pada saham LQ 45 menemukan bahwa gejala anomali *overreaction* tidak terjadi di Bursa Efek Indonesia khususnya saham yang tergabung dalam LQ 45. Widiastuti dan Jaryono (2011) melakukan penelitian terhadap strategi investasi kontrarian di Bursa Efek Indonesia membuktikan bahwa tidak terdapat anomali *winner-loser* dan *market overreaction* di BEI.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka peneliti bermaksud untuk melakukan penelitian mengenai “*Abnormal Return* Portofolio *Winner-Loser* Saham Perusahaan Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012 – 2016)”.

### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang diambil dalam penelitian ini adalah “Apakah terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* portofolio saham *winner-loser* Kompas 100 pada periode formasi dengan rata-rata *abnormal return* portofolio saham *winner-loser* Kompas 100 pada periode pengujian di Bursa Efek Indonesia?”

### **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan rata-rata *Abnormal Return* portofolio saham *winner-loser* Kompas 100 pada periode formasi dengan rata-rata *Abnormal Return* portofolio saham *winner-loser* Kompas 100 pada periode pengujian di Bursa Efek Indonesia.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

##### 1. Investor

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi serta strategi dalam berinvestasi agar mendapatkan keuntungan yang diharapkan.

##### 2. Akademisi Keuangan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah rujukan dalam pengembangan studi mengenai anomali *winner-loser* serta dapat menjadi referensi bagi para peneliti yang tertarik menguji fenomena lain di pasar modal.

#### **E. Sistematika Penulisan**

Penulisan isi dari kelima bab dalam penelitian ini memiliki sistematika penulisan sebagai berikut:

#### **BAB I: PENDAHULUAN**

Dalam bab ini membahas mengenai latar belakang dari masalah penelitian, identifikasi masalah, penelitian terdahulu, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## **BAB II: LANDASAN TEORI**

Dalam bab ini membahas mengenai teori-teori yang berkaitan dengan penelitian ini serta terdapat penelitian terdahulu yang mendukung hipotesis dalam penelitian ini.

## **BAB III: METODOLOGI PENELITIAN**

Dalam bab ini membahas mengenai ruang lingkup penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, metode analisis data dan definisi operasional variabel penelitian.

## **BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini membahas mengenai hasil analisis dari penelitian ini dengan menggunakan metode yang telah ditetapkan sebelumnya.

## **BAB V: PENUTUPAN**

Dalam bab ini dibahas mengenai kesimpulan dari hasil penelitian yang telah diuji sebelumnya, keterbatasan penelitian serta saran-saran bagi para penelitian selanjutnya.