

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

# BAB 1

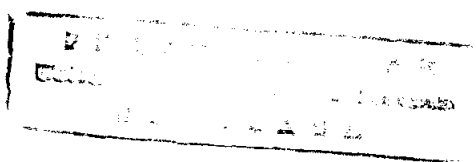
## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Permasalahan.

Investasi dapat didefinisikan sebagai penggunaan dana untuk mendapatkan aset yang menghasilkan suatu imbal hasil (*return*). Aset ini dapat berupa aset *real* (tanah, bangunan, mesin industri, emas, dsb) atau aset finansial (saham, *bond*, *derivative*, *mutual fund*, dsb). Aset finansial ini dapat dipandang sebagai bukti kepemilikan atas aset *real*. Salah satu jenis aset finansial yang kini makin banyak diminati masyarakat adalah saham.

Pasca krisis keuangan Asia yang terjadi tahun 1998-1999, Indeks Harga Saham Gabungan meningkat dengan tajam dari sekitar 425 pada Januari 2001 hingga mencapai puncaknya pada tingkat sekitar 2700 pada periode akhir 2007 sampai awal 2008. Pada periode selanjutnya, IHSG menurun tajam ke tingkat sekitar 1300 pada awal 2009 akibat krisis keuangan global yang melanda dunia saat itu. Hal ini berarti pada periode antara awal 2001 sampai dengan awal 2008, IHSG meningkat 535% atau lebih dari 30% per tahun. Sebagai perbandingan, rata-rata BI *rate* antara Juni 2005 sampai dengan Januari 2008 hanyalah 10,21%. Kenyataan ini menunjukkan keuntungan yang bisa didapatkan investor dari pasar saham di Indonesia adalah cukup besar. Permasalahan yang dihadapi investor adalah menentukan metode yang akan digunakan dalam memilih saham yang akan dibeli sehingga bisa didapatkan imbal hasil yang maksimal.

Salah satu cara yang banyak digunakan dalam meramalkan *return* saham adalah efek *return momentum*. Jegadeesh dan Titman (1993) menunjukkan bahwa



saham-saham yang memberikan imbal hasil terbaik (terburuk) dalam periode 3 sampai 12 bulan cenderung untuk terus memberikan imbal hasil yang baik (buruk) dalam jangka waktu 3 sampai 12 bulan berikutnya.

Para pelaku dalam industri keuangan di Amerika Serikat menyadari adanya *return momentum* ini. Chen, Jegadeesh, dan Wermers (2000) menunjukkan bahwa reksadana di Amerika cenderung untuk membeli saham-saham yang baru menunjukkan imbal hasil baik dan menjual saham-saham dengan imbal hasil buruk. Walaupun strategi *return momentum* ini banyak digunakan, tidak ditemukan tanda-tanda bahwa efek *return momentum* ini berkurang. Jagadeesh dan Titman (2001) menunjukkan bahwa efek *return momentum* tetap ada pada akhir 90an, dan Fama dan French (2008) menunjukkan bahwa antara 1963 sampai 2005 efek *return momentum* adalah salah satu faktor yang secara konsisten menghasilkan *abnormal return* di samping faktor *net stock issues* dan *accruals*.

Efek *return momentum* juga nampak pada pasar Eropa. Rouwenhorst (1998) menunjukkan bahwa pengulangan penelitian Jegadeesh dan Titman (1993) di pasar Eropa pada periode 1980 – 1995 menunjukkan hasil yang sama. Drew, Veeraraghavan, dan Ye (2004) menunjukkan adanya *return momentum* pada pasar Australia pada periode 1988 – 2002. Demikian pula Hurn dan Pavlov (2003) juga menunjukkan adanya *return momentum* pada pasar Australia pada periode 1973 – 1998. Penelitian yang dilakukan Griffin, Ji, dan Martin (2003) pada periode antara awal 90an sampai 2000 menunjukkan adanya *return momentum* secara regional pada semua wilayah yang diteliti yaitu Afrika, Amerika (tidak termasuk Amerika

Serikat), Eropa, dan Asia. Akan tetapi beberapa negara (termasuk Indonesia) tidak menunjukkan adanya *return momentum*.

Pada umumnya peneliti berusaha menjelaskan fenomena *return momentum* melalui pendekatan *behavioral* atau pendekatan resiko. Jegadeesh dan Titman (1993) dan Chan, Jegadeesh, dan Lakonishok (1996) berpendapat *return momentum* disebabkan oleh *under reaction* terhadap informasi. Hal ini terjadi ketika informasi yang mempengaruhi harga saham tidak tercermin secara seketika dalam harga saham, melainkan memerlukan jangka waktu tertentu. Barberis *et al.* (1998), Daniel *et al.* (1998), dan Hong dan Stein. (1998) berpendapat bahwa *under reaction* yang kemudian menyebabkan *return momentum* berasal dari beberapa konsep dalam *behaviour theory* yaitu konservatisme, *overconfidence*, dan *self-attribution bias* pada investor dalam menganalisis saham. Moskowitz dan Grinblatt (1999) berpendapat bahwa *return momentum* adalah cerminan dari adanya momentum dalam industri. Conrad dan Kaul (1998) berpendapat bahwa *return momentum* terjadi semata-mata karena perbedaan *expected return* tiap saham terkait dengan resiko yang berbeda dari tiap saham.

Fenomena *return momentum* menarik untuk dikaji karena hal ini berarti adanya suatu metode yang sangat sederhana untuk meramalkan *return* suatu saham. Fenomena ini juga merupakan tantangan serius terhadap *efficient market hypothesis* yang menyatakan bahwa harga saham merefleksikan secara tepat seluruh informasi yang ada, sehingga tidak ada gunanya bagi investor untuk meneliti suatu informasi dengan tujuan mendapatkan keuntungan.

Teori yang banyak digunakan untuk menjelaskan *return* dari saham adalah *Capital Asset Pricing Model*. *Capital Asset Pricing Model* dikembangkan oleh

Sharpe, Treynor, Lintner, dan Mossin pada pertengahan dasawarsa 60an. Dalam teori ini *return* dipandang sebagai imbalan yang diperoleh investor karena menanggung suatu resiko. Terdapat hubungan yang linear antara *expected return* (besarnya *return* yang diharapkan oleh investor terkait dengan resiko yang ditanggung) dengan sensitifitas *return* suatu saham terhadap *return* market, di mana sensitifitas ini disebut beta. Beta adalah proksi dari resiko yang ditanggung oleh investor. Besar kecilnya resiko kepemilikan saham tergantung dari volatilitas *return* saham tersebut relatif terhadap volatilitas pasar secara keseluruhan, di mana hal ini tercermin dalam nilai beta. Semakin tinggi beta, berarti semakin tinggi resiko, sehingga investor menuntut *return* yang lebih tinggi pula. Maka menarik untuk diteliti hubungan antara *return momentum* dengan resiko, yang dalam hal ini diwakili oleh beta.

Pada penelitian ini diteliti efek *return momentum* pada saham-saham yang diperdagangkan di BEI antara tahun 2003 sampai dengan 2007. Jangka waktu tersebut dipilih untuk menghilangkan faktor krisis finansial Asia pada tahun 1997-1999 dan faktor krisis keuangan global 2008. Penelitian mengenai *return momentum* di Indonesia belum banyak dipublikasikan melalui internet. Pencarian pada mesin pencari Yahoo dan Google untuk laman (*website*) dari Indonesia menggunakan kata '*momentum investing*' dan '*return momentum*' hanya menemukan satu penelitian.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang permasalahan, maka rumusan masalah ditetapkan sebagai berikut:

Apakah terdapat fenomena *return momentum* pada saham-saham BEI antara tahun 2003 sampai dengan 2007?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Membuktikan bahwa terdapat fenomena *return momentum* pada saham-saham BEI antara tahun 2003 sampai dengan 2007.

### 1.4 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti dan investor.

Manfaat tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut:

Bagi peneliti:

- Mengetahui ada atau tidaknya fenomena *return momentum*
- Mengembangkan teori tentang peramalan *return* suatu saham

Bagi investor:

- Memberikan suatu acuan pada investor dalam berinvestasi dalam saham, sehingga memberikan keuntungan yang maksimal.