

**KINERJA PORTOFOLIO SAHAM BERDASARKAN STRATEGI
INVESTASI *CONTRARIAN* PADA SAHAM LQ - 45
DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

**Diajukan untuk Memenuhi Salah satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen**



OLEH:

PUTRI ARDIANI KUSUMA WARDHANI

NIM : 2010210787

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

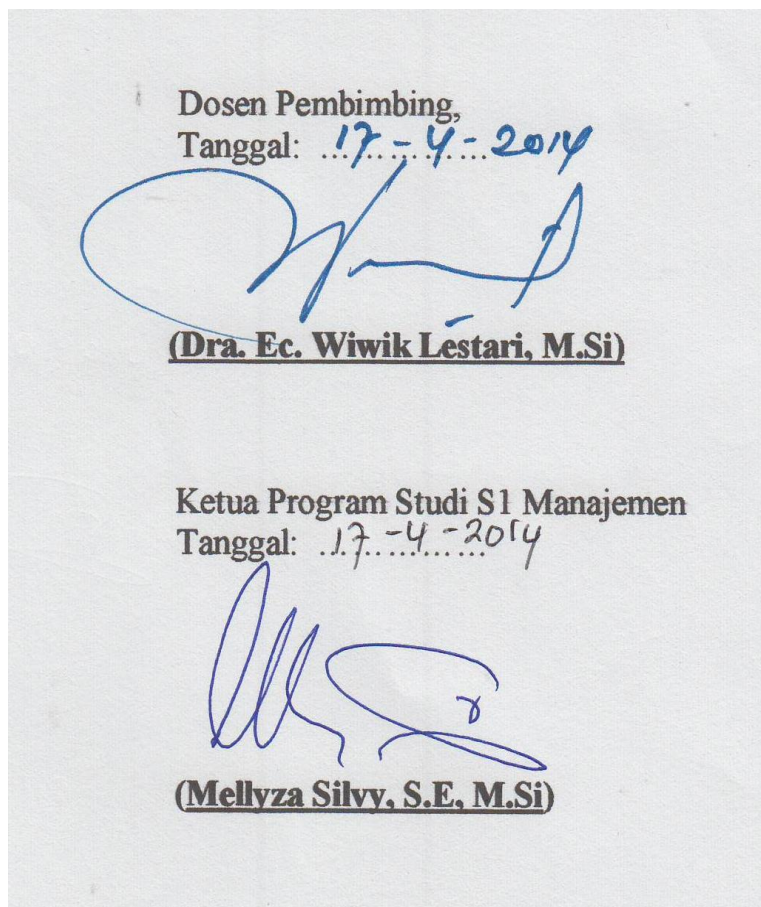
SURABAYA

2013

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Putri Ardiani Kusuma Wardhani
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 14 Maret 1991
N.I.M : 2010210787
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi
Contrarian Pada Saham LQ – 45 di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :



**KINERJA PORTOFOLIO SAHAM BERDASARKAN STRATEGI
INVESTASI *CONTRARIAN* PADA SAHAM LQ – 45
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Putri Ardiani Kusuma Wardhani
STIE Perbanas Surabaya
Email: wardhani.putriardiani@gmail.com

ABSTRACT

This study intends to test of the contrarian investment strategy was first discovered by Debondt and Thaler (1985) found that stocks that initially gave a positive rate of return (winners) or negative (losers) will experience a reversal in the later periods. Investors who use this strategy will purchase stocks losers and sell the shares after becoming winners that will earn significant abnormal return. This phenomenon is not in accordance with the efficient market hypothesis (EMH), that investors who plan to purchase shares of publicly traded can only expect to obtain a normal profit level. The data used in this study are all companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Study sample consisted of in the LQ-45 as the most active stocks traded company and has high liquidity that provide complete data and portfolio formation month and the next month testing period during the period January 2010-December 2012. Statistical methods used to test the research hypothesis is a statistical test one sample t-test for the first and second hypothesis and independent sample t-test to test the hypothesis of interaction for third.

Keywords : Contratian Investment Strategy, Abnormal Return, Winners, Losers

PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi semakin banyak diminati oleh para calon investor. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya dana yang diserap dari masyarakat setiap harinya di Bursa Efek sehingga saham yang diperdagangkan sangatlah banyak pula. Dalam menganalisa suatu saham terdapat dua analisis yang umum dipakai oleh analis sekuritas, yakni analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal yaitu berusaha mencari pola pergerakan saham masa lalu. Para analis teknikal biasanya berusaha untuk meramalkan pergerakan saham di masa yang akan datang dengan menggunakan data masa lampau yaitu mempelajari grafik harga saham, volume perdagangan dan indeks harga saham gabungan serta lebih memperhatikan situasi yang terjadi di pasar. Hal demikian memungkinkan investor mengidentifikasi suatu saham. Di sisi lain, analisis fundamental adalah analisis yang sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Analisis ini memungkinkan calon investor dapat mengetahui kinerja operasional dari perusahaan tersebut berdasarkan pada data data perusahaan seperti *earning*, *dividen*, *penjualan* dan lain-lain.

Salah satu strategi investasi yang berdasarkan pada analisis teknikal adalah strategi investasi *contrarian* yang pertama kali ditemukan oleh Debondt dan Thaler (1985). Menurut strategi ini, Debondt dan Thaler menyatakan bahwa ditemukan saham-saham yang pada mulanya memberikan tingkat *return* positif (*winners*) atau negatif (*losers*) akan mengalami pembalikan (*reversal*) pada periode-periode berikutnya. Investor yang menggunakan strategi ini akan membeli saham-saham *losers* dan menjual saham-saham tersebut setelah menjadi *winners* sehingga akan memperoleh *abnormal return* yang signifikan. Fenomena ini tidak sesuai

dengan hipotesis pasar efisien (EMH), bahwa investor yang merencanakan untuk membeli saham yang diperdagangkan secara public hanya bisa mengharapkan memperoleh tingkat keuntungan normal.

Abnormal return yang diperoleh dari strategi investasi *contrarian* ini disebabkan oleh kenyataan bahwa investor bereaksi secara berlebihan (*overreaction*) terhadap informasi. Dalam kondisi ini, para pelaku pasar modal cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai baik. Sebaliknya, para pelaku pasar modal cenderung memberikan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap berita buruk. Strategi ini juga berlawanan dengan tindakan normal semua orang karena kebiasaan yang terjadi bahwa membeli saham ketika pasar naik dan menjualnya ketika pasar mau turun. Tindakan normal tersebut membuat keuntungan yang diperoleh lebih kecil bahkan dapat mengalami kerugian bila dibandingkan dengan menggunakan strategi *contrarian*.

Beberapa penelitian terdahulu membuktikan bahwa strategi perdagangan *contrarian* dapat diterapkan pada pasar modal dengan tujuan mendapatkan *abnormal return*. Salah satu penelitian tersebut dilakukan oleh Ni Luh Putu Wiagustini (2008) yang menguji kinerja portofolio saham dengan *price earning ratio (PER)* tinggi dibandingkan *PER* rendah. Pada penelitian ini terdapat faktor *PER* yang mempengaruhi strategi investasi dimana saham-saham yang mulanya memiliki *PER* tinggi atau *PER* rendah mengalami pembalikan *return* pada periode berikutnya. Hal ini mengindikasikan bahwa terjadi anomali pasar yang berkaitan dengan hipotesis *overreaction*.

Rowland Bismark Fernando Pasaribu (2011) menguji penerapan strategi *contrarian* pada saham LQ-45 sebagai pembanding dalam menghadapi adanya

overreaction yang akan menyebabkan *return* negatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa strategi *contrarian* masih belum bisa dipergunakan pada Bursa Efek Indonesia untuk menghasilkan *abnormal return* menggunakan indeks LQ-45. Adanya perbedaan dan ketidakkonsistenan akan hasil dari penelitian sebelumnya menjadi latar belakang untuk dilakukan pengujian kembali. Oleh karena itu peneliti dalam penelitian ini, menguji apakah kinerja strategi investasi *contrarian* mampu menghasilkan *abnormal return* negatif pada saham *winner*s dan *abnormal return* positif pada saham *loser*s serta apakah *abnormal return* saham *loser*s dapat lebih besar daripada *abnormal return* saham *winner*s.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang mengkaji anomali *winner*s-*loser*s dengan periode pembentukan portofolio enam bulanan dan tiga bulanan. Penelitian ini akan mengkaji anomali *winner*s-*loser*s dengan pembentukan portofolio satu bulan dan periode pengujianya satu bulan berikutnya selama periode Januari 2010–Desember 2012.

Berdasarkan uraian dari latar belakang diatas maka dalam penelitian ini, peneliti mengambil sampel yang terdapat dalam saham LQ-45 sebagai saham perusahaan yang teraktif diperdagangkan serta memiliki likuiditas yang tinggi. Oleh karena itu peneliti mengambil judul :“**Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi *Contrarian* Pada Saham LQ – 45 Di Bursa Efek Indonesia.**”

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Definisi Pasar Efisien

Konsep pasar efisien dalam dikemukakan oleh Jogiyanto (2003:370) menyatakan bahwa pasar efisien adalah pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang tersedia untuk

mencapai harga keseimbangan yang baru. Menurut Suad Husnan (1996: 246) pasar efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Oleh sebab itu semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas maka semakin efisien pasar modal tersebut dengan demikian akan sangat sulit (atau bahkan hampir tidak mungkin) bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek.

Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar

Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja oleh Jogiyanto (2003:371) disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*), sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).Tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan tiga bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi masa sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*) yaitu yaitu jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) yaitu jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) yaitu jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang

privat serta tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Anomali *Winners-Losers*

Jones (1996) dalam Jogiyanto (2003:423) mendefinisikan anomali (ketidaknormalan) pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien, sehingga investor dapat menghasilkan abnormal return. Oleh karena itu hal tersebut dianggap sebagai anomali.

Anomali *winners-losers* merupakan salah satu bentuk anomali pasar modal yang bertentangan dengan konsep hipotesis pasar efisien. Debondt dan Thaler (1985), menyatakan bahwa penyebab anomali *winners-losers* adalah *overreaction hipotesis*. Hipotesis ini menyatakan bahwa pasar telah bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi. Para pelaku pasar cenderung menetapkan harga saham terlalu tinggi terhadap informasi yang dianggap baik dan sebaliknya para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu rendah terhadap informasi buruk. Saham-saham yang pada mulanya memberikan tingkat keuntungan sangat positif (*winners*) atau sangat negatif (*losers*) akan mengalami pembalikan (*reversal*) pada periode-periode berikutnya. Berdasarkan pada uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1: Strategi investasi *contrarian* menghasilkan *abnormal return* bernilai negatif signifikan pada saham *winners*.
- H2: Strategi investasi *contrarian* menghasilkan *abnormal return* bernilai positif signifikan pada saham *losers*.
- H3: *Abnormal return* saham *losers* pada periode pengujian lebih besar daripada *abnormal return* saham *winners* pada periode pengujian.

Return

Return merupakan harapan keuntungan di masa datang yang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan, imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi tersebut. Menurut Tandelilin (2001:47) sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan maupun kerugian bagi investor. *Capital gain (loss)* dapat diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. Secara sistematis return total suatu investasi dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Return\ total = yield + capital\ gain\ (loss)$$

Return Sesungguhnya (*Realized Return*)

Return Sesungguhnya menurut Jogiyanto (2003:110) merupakan return yang terjadi pada periode t yang merupakan selisih dari harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Rumusnya adalah :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

- R_{it} = *Return* relisasi saham
- P_t = harga penutupan saham pada periode ke-t
- P_{t-1} = harga penutupan saham pada periode ke- t-1

Return ekspektasi

Return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi yaitu dengan menghitung return yang diharapkan atas sekuritas tersebut. Pada penelitian ini menggunakan *market-adjusted model*.

Market-adjusted model menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar atau dengan formula:

$$ER_{i,j} = R_{m,j}$$

Keterangan:

Expected Return = Market Return
yaitu dibentuk berdasarkan *Return* pasar (*Market Return*) merupakan *expected Return*.

Abnormal Return

Efisiensi pasar menurut Jogiyanto (2003:415) diuji dengan melihat return tidak normal yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Return normal* merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian menghitung *abnormal return* saham dengan menggunakan formula:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *Actual return* yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t.

Average Abnormal Return

Pengujian adanya *abnormal return* menurut Jogiyanto (2003:569) tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji

rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. *Average abnormal return* untuk hari ke t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmetika sebagai berikut :

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

AAR_t = *Average Abnormal Return* saham i pada periode ke-t

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Cumulative Abnormal Return

Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa menurut Jogiyanto (2003:572) juga menggunakan akumulasi return tidak normal atau (*cumulative abnormal return*) merupakan penjumlahan *abnormal return* hari sebelumnya didalam periode peristiwa untuk masing-masing saham sebagai berikut:

$$CAR_{i,t} = \sum_{i=1}^k AR_{i,t}$$

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative Abnormal Return* saham i pada periode ke-t.

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode awal sampai periode ke-t

K = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Cumulative Average Abnormal Return

Beberapa penelitian mengenai studi peristiwa menurut Jogiyanto (2003:573) jika terdapat beberapa buah sekuritas, maka *Cumulative average Abnormal Return* yang dapat dihitung dengan rumus:

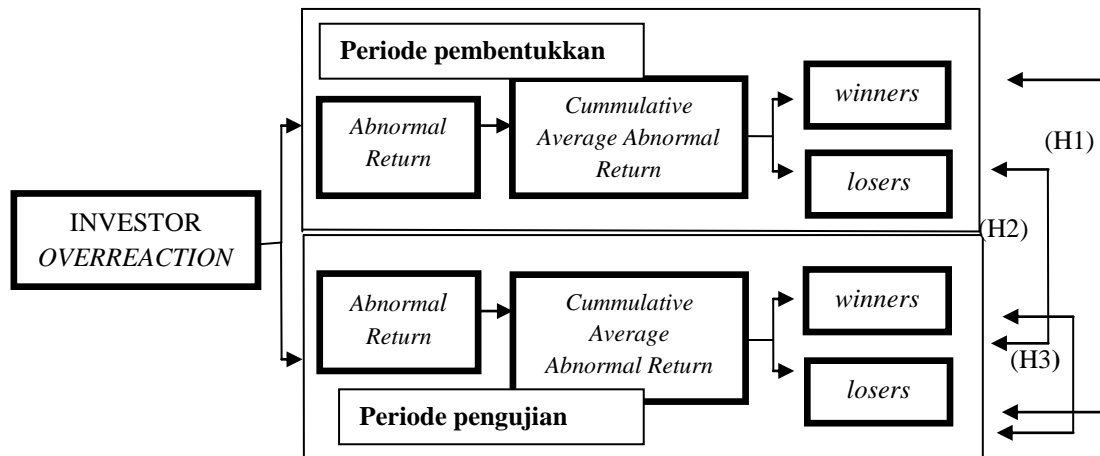
$$CAAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k CAR_{i,t}}{k}$$

sekuritas ke-i pada periode awal sampai periode ke-t.
 k = Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Keterangan :

$CAAR_t$ = *Cumulative Average Abnormal Return* saham i pada periode ke-t.

$CAR_{i,t}$ = *Cumulative Abnormal Return*



Sumber: Data Diolah

Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Spesifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah saham-saham yang memenuhi kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Penelitian ini, kriteria yang digunakan adalah saham-saham yang selalu ada dalam LQ-45 selama periode penelitian yang digunakan yaitu dari Januari 2010-Desember 2012.

Data Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat menggunakan metode dokumentasi, yaitu suatu data perusahaan yang telah tersedia dan telah dipublikasikan. Data

tersebut berupa data *adjusted closing price* yang telah disesuaikan dengan dividen dan *stock split* serta data harga pasar saham yang diwakili oleh Indeks LQ-45 selama periode penelitian yaitu Januari 2010 hingga Desember 2012

Variable Penelitian

Dalam penelitian ini variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat keuntungan yang diukur dengan *Abnormal Return*.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dan pengukuran variabel *Abnormal Return* yang digunakan dalam penelitian ini merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang direalisasikan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor pada harga saham tersebut menurut Jogiyanto

(2003:415). Menurut Suad Husnan (1996:257) *Abnormal Return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Alat Analisis

Uji statistik untuk menjawab hipotesis 1 dan 2 dalam penelitian ini menggunakan uji statistik *one sample t-test* dan *independent sample t-test* untuk menjawab hipotesis 3 dengan bantuan Program SPSS for windows. *One sample t-test* digunakan untuk menguji apakah suatu nilai tertentu (yang diberikan sebagai pembanding) berbeda secara nyata ataukah tidak dengan rata-rata sebuah sampel. sedangkan *independent sample t-test* digunakan untuk membandingkan dua kelompok mean dari dua sampel yang berbeda (*independent*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Gambaran perhitungan statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Berikut ini dijelaskan statistik data penelitian berikut:

Tabel 1
DESKRIPSI SAHAM WINERS DAN LOSERS
DARI JANUARI 2010 – DESEMBER 2012

Ket.	Januari 2010 – Desember 2012			
	Periode Pembentukan		Periode Pengujian	
	Winners	Losers	Winners	Losers
N	105	105	105	105
Mean	0.1506	-0.1370	-0.0110	-0.0042
Std.Dev	0.0612	0.0885	0.0795	0.0995
Maksimal	0.3609	-0.0564	0.2332	0.2451
Minimal	0.0461	-0.8241	-0.2084	-0.2544

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 1 diatas, menunjukkan bahwa nilai *mean Abnormal*

return saham *winners* periode pembentukan sebesar 0.15067 lebih tinggi daripada periode pengujian sebesar -0.01108. Hal tersebut mencerminkan bahwa secara rata-rata *abnormal return* mengalami penurunan *return* ke arah negatif. Nilai *mean Abnormal return* saham *losers* periode pembentukan sebesar -0.13709 lebih kecil daripada periode pengujian sebesar -0.00428. Hal tersebut mencerminkan bahwa secara rata-rata *abnormal return* mengalami peningkatan *return* ke arah positif. Apabila dibandingkan dengan *mean abnormal return* saham *winners-losers* pada periode pengujian sebesar -0.01108 saham lebih besar daripada saham *losers* sebesar -0.00428. Dimana artinya saham *winners* mempunyai variasi dan risiko lebih tinggi daripada saham *losers*.

Nilai standart deviasi periode pengujian saham *losers* sebesar 0.09954 lebih tinggi daripada standart deviasi saham *winners* sebesar 0.07951 sehingga dalam konteks risiko yang diwakili oleh standart deviasi, maka saham *losers* memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi daripada saham *winners*.

Nilai maksimum dari variabel *abnormal return* saham *winners* sebesar 0.23328 adalah yang dimiliki oleh saham Energi Mega Persada Tbk. Hal ini diakibatkan Energi Mega Persada Tbk mendapat pinjaman jangka panjang yang digunakan untuk membiayai pengeluaran modal dan pengembangan usaha sehingga volume perdagangan meningkat sebesar 82.2% (sumber www.energy-mp.com). Sedangkan nilai minimum sebesar -0.20848 yang dimiliki oleh saham Indika Energy Tbk diakibatkan karena perusahaan mengalami permasalahan piutang dari (sumber www.indikaenergy.co.id).

Nilai maksimum dari variabel *Abnormal return* saham *losers* sebesar 0.24514 adalah yang dimiliki oleh saham Bank Negara Indonesia Tbk. Hal ini

disebabkan Bank Negara Indonesia Tbk melakukan pengembangan usaha di bidang syariah sehingga volume perdagangan meningkat sebesar 34.83% (sumber www.bni.co.id) Sedangkan nilai minimum sebesar -0.25447 yang dimiliki oleh saham Bumi Resources Tbk diakibatkan karena perusahaan mengalami permasalahan utang dan sentimen negatif dari kabar buruk dari masyarakat sehingga volume perdagangan turun sebesar 55.1% dari (sumber <http://economy.okezone.com>).

Hasil Analisis Dan Pembahasan

Tabel 2
HASIL UJI *ABNORMAL RETURN* PORTOFOLIO
WINNERS DAN *LOSERS*

Ket.	Januari 2010 – Desember 2012			
	<i>Winners</i>		<i>Losers</i>	
	Periode Bentuk	Periode Uji	Periode Bentuk	Periode Uji
t-statistik	-	-1.428	-	-0.441
df	-	104	-	104
t-tabel	-	-1.6602	-	1.6602
mean	0.1506	-0.0111	-0.1370	-0.0042
Std. Dev	0.0612	0.0795	0.0885	0.0995
kesimpulan		H0 diterima		H0 diterima

Sumber: Data diolah

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan untuk hipotesis 1, menunjukkan bahwa t-statistik yaitu sebesar -1.428 lebih besar dengan nilai t-tabel sebesar -1.6602. Hal ini dapat dapat disimpulkan bahwa H0 diterima artinya portofolio saham *winners* mendapat *abnormal return* tidak negatif pada signifikan. Sedangkan untuk hipotesis 2 menunjukkan bahwa t-statistik yaitu sebesar -0.441 lebih kecil dengan nilai t-tabel sebesar 1.6602. Hal ini dapat dapat disimpulkan bahwa H0 diterima artinya portofolio saham *losers* mendapat *abnormal return* tidak positif.

Tabel 3
HASIL UJI *DAR*
PORTOFOLIO *WINNERS* DAN *LOSERS*

Keterangan	Januari 2010 – Desember 2012
	Periode Pengujian
t-statistik	-0.547
df	208
t-tabel	1.6525
Mean AR saham <i>winners</i> pada periode pengujian	-0.01108
Mean AR saham <i>losers</i> pada periode pengujian	-0.00428
Std.Dev AR saham <i>winners</i> pada periode pengujian	0.07951
Std. Dev AR saham <i>losers</i> pada periode pengujian	0.09954
kesimpulan	H0 diterima

Sumber: Data diolah

Hasil pengujian pada table 3 menunjukkan secara statistik yang dilakukan dengan membandingkan t-statistik yaitu sebesar -0.547 dengan nilai t-tabel sebesar 1.6525, dimana t-tabel lebih besar daripada t-statistik. Dapat disimpulkan bahwa H0 diterima atau H1 ditolak yang artinya portofolio saham *losers* tidak secara signifikan menghasilkan *abnormal return* lebih tinggi daripada portofolio *winners* periode pengujian pada signifikan $\alpha = 5\%$. Hal ini menyimpulkan penerapan strategi *contrarian* yang bertujuan untuk mendapatkan *abnormal return* positif tidak dapat diterapkan di Indeks LQ-45 pada periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2012.

Tidak berlakunya pembalikan *return* saham pada penelitian ini dapat disebabkan oleh cepatnya informasi yang dapat diakses investor setiap waktu. sehingga mengakibatkan para investor dituntut untuk berpikir secara rasional terhadap informasi yang diterima. Dengan demikian, investor tidak melakukan reaksi yang berlebihan terhadap informasi tersebut. Apabila investor cenderung bereaksi berlebihan terhadap informasi maka investor cenderung menetapkan harga terlalu tinggi terhadap informasi yang dianggap bagus (*good news*)

dan sebaliknya cenderung menetapkan harga terlalu rendah terhadap informasi yang dianggap buruk (*bad news*). Fenomena reaksi berlebihan ini mengindikasikan bahwa para investor tidak semua terdiri dari orang-orang yang rasional. Jika sebagian investor bereaksi berlebihan terhadap informasi, terlebih jika informasi tersebut adalah informasi buruk, investor secara emosional akan menilai saham terlalu rendah.

Untuk menghindari kerugian, para investor akan berperilaku tidak rasional dan menginginkan menjual saham-saham yang berkinerja buruk dengan cepat sehingga *return* saham menjadi terbalik. Saham-saham yang biasanya diminati pasar karena mempunyai *return* tinggi menjadi kurang diminati, sedangkan saham-saham yang bernilai rendah dan kurang diminati mulai dicari oleh pasar. Kondisi ini mengakibatkan *return* saham yang sebelumnya tinggi (*winner*s) menjadi rendah, dan *return* saham yang sebelumnya rendah (*loser*s) menjadi tinggi.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian DeBondt and Thaler (1985) yang mempopulerkan strategi investasi *contrarian* bahwa investor reaksi berlebihan terhadap informasi sehingga mengindikasikan anomali *winner*s-*loser*s yang bertentangan dengan konsep efisiensi pasar. Demikian pula penelitian Gunarsa dan Seri Ekayanti (2011) selama periode Januari 2009-Desember 2010 membuktikan adanya kecenderungan anomali *winner*s-*loser*s saham industri manufaktur yaitu saham-saham yang pada mulanya memberikan return positif atau negatif mengalami pembalikan pada akhir periode pengujian. Tidak ditemukannya anomali *winner*s-*loser*s pada penelitian ini bisa disebabkan karena adanya pergeseran faktor efisiensi pasar modal yang menyebabkan tidak terjadinya *overreaction*. Berarti, dapat dikatakan bahwa tidak terjadi efisiensi pasar dalam

bentuk setengah kuat di Bursa Efek Indonesia. Pada pasar modal bentuk setengah kuat, jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Dengan demikian dalam pasar bentuk sekarang ini strategi perdagangan dengan menggunakan return masa lalu seperti strategi *contrarian* tidak mampu menghasilkan *abnormal return*. Hal ini diperkuat dengan penelitian Rowland Bismark Fernando Pasaribu (2011), yang membuktikan bahwa strategi kontrarian masih belum bisa dipergunakan di Bursa Efek Indonesia untuk menghasilkan *abnormal return* yang signifikan untuk kelompok saham *winner*s dan *loser*s dengan menggunakan indeks LQ-45. Lebih lanjut penelitian Rowland Bismark Fernando Pasaribu ini menyimpulkan untuk mendapatkan *abnormal return* yang signifikan bisa menggunakan strategi momentum profit atau lebih dikenal dengan strategi konvensional yaitu membeli di saat pasar naik (*bullish*) dan menjual di saat pasar turun (*bearish*).

Pada penelitian ini, tidak adanya perilaku pembalikan *abnormal return* pada akhir periode pengujian mengimplikasikan bahwa dimungkinkan adanya penggunaan strategi investasi momentum di pasar modal Indonesia. Strategi investasi momentum merupakan strategi investasi yang memanfaatkan pergerakan saham atau pasar dengan harapan pergerakan tersebut terus berlanjut. Investor yang menggunakan strategi investasi momentum akan membeli saham pada saat harga sedang bergerak naik dengan harapan pergerakan naik tersebut akan terus berlanjut di masa depan. Investor akan menjual kembali saham-saham tersebut apabila dirasa pergerakan naik telah melemah atau malah telah berhenti dan berbalik arah. Dengan demikian, strategi investasi momentum terjadi pada saham

*winner*s yang menghasilkan *abnormal return* positif dan portofolio saham *losers* yang menghasilkan *abnormal return* negatif pada akhir periode pengujian.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah strategi investasi *contrarian* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* saham pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. Dimana dalam penelitian ini menguji apakah terdapat adanya *abnormal return* yang negatif signifikan pada saham-saham *winner*s, adanya *abnormal return* yang positif signifikan pada saham-saham *losers* dan untuk menguji adanya perbedaan besaran *abnormal return* saham *losers* pada periode pengujian dengan *abnormal return* saham *winner*s pada periode pengujian. Waktu periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2012 di bursa efek indonesia, diperoleh sebanyak 29 emiten, setelah melakukan penyaringan dengan tidak melibatkan emiten yang keluar dari indeks LQ-45 pada periode penelitian.

Berdasarkan hasil analisa baik secara deskriptif maupun statistik, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Dari pengujian statistik yang telah dilakukan terhadap saham *losers* dan *winner*s pada penerapan strategi perdagangan *contrarian* selama periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2012, dapat disimpulkan bahwa selama periode pengujian tidak terjadi *market overreaction* yang signifikan.
2. Saham *winner*s pada indeks LQ-45 mendapatkan *abnormal return* positif signifikan pada periode pengujian strategi investasi *contrarian*. Dengan demikian

hipotesis pertama pada penelitian ini ditolak.

3. Saham *losers* pada indeks LQ-45 mendapatkan *abnormal return* negatif signifikan pada periode pengujian strategi investasi *contrarian*. Dengan demikian hipotesis kedua pada penelitian ini ditolak.
4. Saham *losers* pada indeks LQ-45 mendapatkan *abnormal return* lebih besar daripada saham *winner*s. akan tetapi hasil statistik signifikan lemah pada periode pengujian strategi investasi *contrarian*. Dengan demikian hipotesis ketiga pada penelitian ini ditolak.

Keterbatasan Penelitian dan saran

Dari pengujian tentang penerapan strategi investasi *contrarian* selama periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2012 dengan mengambil sampel penelitian LQ-45 di Bursa Efek Indonesia terdapat beberapa keterbatasan, diantaranya:

1. Penelitian ini hanya menganalisis profitabilitas portofolio saham pada indeks LQ-45 untuk menguji strategi investasi *contrarian*. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel penelitian pada sampel *non*-indeks LQ-45 untuk menguji strategi investasi *contrarian* dan menggunakan strategi lain untuk mendapatkan *abnormal return* misalnya strategi investasi momentum
2. Data yang digunakan untuk menjadi sampel dalam penelitian relatif kecil (hanya saham yang tergabung dalam indeks LQ-45) dan periode penelitian yang digunakan masih terbatas yaitu hanya dalam rentang waktu tiga tahun yaitu selama periode Januari 2010 sampai dengan Desember 2012. Sehingga untuk peneliti selanjutnya perlu melakukan penelitian lebih

jauh mengenai fenomena *market overreaction* di pasar modal Indonesia seperti memperpanjang periode penelitian misalnya 5 (lima) tahun atau 10 (sepuluh) tahun dan memperpendek atau memperpanjang durasi waktu periode pembentukan dan pengujian yaitu 1 (minggu) sampai 6 (enam) bulan. Karena lamanya periode penelitian juga akan menentukan terjadinya '*market overreaction*'.

3. Penelitian ini hanya menggunakan perhitungan *ekspected retrun* menggunakan model *market adjusted model*. Penelitian selanjutnya hendaknya dalam perhitungan *ekspected retrun* menggunakan model lain atau menggunakan ketiga model sekaligus yang dijelaskan dalam buku Jogiyanto (2003) yaitu *mean adjusted model, market model dan market adjusted model* agar dapat diketahui terjadinya *overreaction*.
4. Penelitian ini menggunakan teknik pemilihan saham *winner-losers* sebesar 10%, dimana dimungkinkan dapat menjadi penyebab tidak signifikannya hasil yang diperoleh karena sampel saham yang diambil sangat kecil. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan teknik pemilihan saham *winner-losers* yang dapat memperbanyak sampel saham yang digunakan dalam penelitian sehingga dimungkinkan dapat menjawab anomali *winner-losers*.

DAFTAR RUJUKAN

DeBondt, Werner dan Thaler, Richard, 1985. "Does The Stock Market Overreact?". *Journal Of Finance*. Vol.40, No.3, (July). pp 793-805.

Gunarsa dan Seri Ekayani, 2011. "Pengujian Eksistensi Anomali *Winner-Loser*

Saham Industri Manufaktur Di PT. Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi Stie Triatma Mulya*, vol. 16, no. 2, Desember: 34-41.

Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketiga. Penerbit BPFE, Yogyakarta.

(<http://www.bni.co.id>, diakses pada tanggal 14 Januari 2012)

(<http://economy.okezone.com/read/2012/05/15/278/629783/harga-saham-bumi-masih-tergerus.html>, Diakses 13 Januari 2014)

(<http://www.energy-mp.com>, diakses pada tanggal 14 Januari 2012)

(<http://www.finance.yahoo.com>, diakses pada tanggal 14 Januari 2012)

(<http://www.idx.com>, diakses pada tanggal 14 Januari 2012)

(<http://www.indikaenergy.co.id>, diakses pada tanggal 14 Januari 2012)

I Gst. Bgs.Wiksuana, 2009. "Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi Momentum di Pasar Modal Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol.11, no.1, Maret: 73-84.

Imam Ghozali, 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan IV. BP: Undip.

Ni luh Putu Wiagustini, 2008. "Profitabilitas Strategi Investasi Kontrarian Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.10, no.2, September: 105-114.

Rowland Bismark Fernando Pasaribu, 2011. "Anomali *Overreaction* di Bursa Efek Indonesia: Penelitian Saham LQ-45". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, vol. 5, no. 2, Juli: 87-115.

Suad Husnan. 1996, "*Dasar-Dasar Teori Pasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*". Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN