ANALISIS STRATEGI MOMENTUM DIBURSA EFEK INDONESIA (Pada Perusahaan Manufaktur)

Nova Begawati, S.E., M.M.

NIDN. 1027118802

Lecturer at Management Study Program of Economic Faculty, Ekasakti University
Jalan Veteran Dalam No. 26 B Padang (25113) Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya penerapan momentum strategi di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini digunakan beberapa perusahaan manufaktur yang listed di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data sekunder dalam bentuk perkembangan harga saham perusahaan secara individu, dan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang diperoleh dari web-side www.yahoo.com/finance dan www.idx.co.id. Data yang digunakan adalah data bulanan dari tahun 2002 – 2012. Untuk melakukan tahapan pengolahan data maka digunakan pengujian uji beda dengan menggunakan uji statistik. Berdasarkan hasil pengujian diperoleh hasil yang menunjukkan adanya perbedaan cumulative average abnormal return setelah dilakukan pengurangan antara perusahaan winner dengan loser. Kecenderungan yang terbentuk menunjukkan bahwa nilai rata rata cumulative average abnormal return perusahaan winner berada diatas 0 dan nilai t-hitung bertanda positif yang menunjukkan bahwa perusahaan winner tidak mengalami perubahan posisi begitu pun dengan perusahaan loser kecenderungan pergerakan harga saham dan abnormal return yang diperoleh investor terus mengalami peningkatan. Kondisi ini menunjukkan implementasi momentum strategi berjalan dengan efektif.

Kata Kunci Investment Momentum Strategy, Abnormal Return, Cumulative Average Abnormal Return, Winner, Loser

Abstrak

This study attempts to prove the existence of the application of momentum strategy in the Indonesian stock exchange. To research is used some manufacturing companies who listed at the Indonesian stock exchange. The data used was secondary data in the form of the development of stock prices company individually, and composite stock price index (IHSG) obtained from web-side www.yahoo.com/finance and www.idx.co.id. The data used was monthly data from year 2002 - 2012. To do stage data processing so used testing test different by using statistical tests. Based on the results of testing the results that is indicative of differences in cumulative average abnormal return after conducted reduction between the company winners with loser. The formed showed that value on average cumulative average abnormal return company winners was sitting on 0 and value t-hitung marked positive which showed that company winners has not changed position it is with a company loser a tendency stock price movements and abnormal return obtained investors continues to increase. The condition showed the implementation of momentum strategy effective.

Kata Kunci Investmen Momentum Strategy, Abnormal Return, Cumulative Average Abnormal Return, Winner, Loser

PENDAHULUAN

Investor bersifat irasional dan menginginkan menjual saham-saham yang berkinerja buruk dengan cepat untuk menghindari kerugian sebelum informasi yang sebenarnya tersebar secara merata (De Bond dan Theler, 1985). Salah satu acuan yang menjadi indikator yang mendorong investor

melakukan pelepasan dan pembelian saham adalah momentum yang terbentuk. Investor cenderung akan menjual perusahaan loser. Indikasi loser terbentuk didalam image pelaku pasar momentum dimasa lalu menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan dan saham dengan nilai pasar yang biasa saja dan tidak jarang mengalami undervalue, keadaan mendorong investor yang pada umum

takut menghadapi risiko dan menderita kerugian lebih memilih perusahaan *winner*.

Keputusan seorang investor untuk membeli saham perusahaan *winner* adalah untuk menghindari risiko dan kerugian yang besar, sedangkan jika dilihat dari sisi perusahaan momentum yang menunjukkan mereka berada dalam posisi *winner* tentu membuat manajemen perusahaan lebih bersemangat untuk terus mempertahankan posisi tersebut. Untuk menjaga momentum agar selalu berada dalam posisi *winner* tentu manajemen berusaha menjaga stabilitas kinerja keuangan yang mereka miliki. Pasar modal merupakan tempat yang *fleksible* dan selalu rentan dengan risiko, sungguh menjadi tantangan yang sangat besar bagi perusahaan untuk menjaga momentum sebagai perusahaan *winner*. Secara logika perusahaan tentu dapat terus maju dan berkembang, oleh sebab itu tidak menutup kemungkinan perusahaan yang dimasa lalu berada didalam posisi *loser* beralih berganti predikat menjadi *winner*.

Perumusan Masalah

Berdasarkan kepada latar belakang masalah, maka diajukan sebuah permasalahan yang akan dibuktikan didalam penelitian ini yaitu sebagai berikut: Apakah terjadi momentum investasi strategi pada perusahaan manufaktur *winner* dan *loser* di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2012?

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris terjadinya momentum investasi strategi pada perusahaan manufaktur *winner* dan *loser* di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN LITERATUR

Sebelum kita mengetahui apa yang dimaksud dengan strategi portofolio momentum terlebih dahulu harus diketahui bentuk bentuk strategi investasi yang dapat digunakan oleh investor seperti yang terlihat pada sub bab dibawah ini:

Passive Strategy

Strategi ini merupakan hasil dari kepercayaan investor dalam pasar efisien, sehingga mereka mempercayai bahwa harga saham merupakan sebuah estimasi terbaik dari nilai saham tersebut. Menurut Tandelilin (2001) secara garis besar *passive strategy* terdiri dari dua jenis strategi yaitu *buy and hold strategy* dan *index fund*.

Dalam melakukan *passive strategy* seorang investor cukup memilih saham saham tertentu dengan *return* dan risiko yang disesuaikan pertimbangan mereka. Untuk *buy and hold strategy* mereka hanya sekali membeli untuk kemudian memegangnya untuk waktu yang lama, selain itu strategi investasi *passive* juga dapat efektif dilaksanakan pada *index fund*. *Index fund* menunjukkan investasi yang dilakukan berdasarkan indeks gabungan didalam sebuah negara. Proses tersebut dilakukan dengan beberapa asumsi yaitu pasar sangat efisien, investasi dilakukan dengan biaya yang efisien, investasi dilaksanakan secara aktif dan investasi yang dilakukan memiliki keuntungan terhadap pajak.

Active Strategy

Investor yang melakukan strategi *active* berbeda pendapat dengan investor yang melakukan *passive strategy*. Didalam *passive strategy* seorang investor sangat aktif untuk melakukan pengumpulan informasi dan melakukan berbagai tindakan spekulatif untuk mendapatkan *abnormal return*. Semakin baik kemampuan seorang investor didalam mencari informasi yang cepat dan tepat dan melakukan spekulasi apakah menjual atau membeli saham baru tentu akan mempengaruhi keuntunagn investasi yang akan diperoleh.

Seorang investor yang mengembangkan *Active Strategy* cenderung untuk melakukan spekulasi jangka pendek dalam hal ini salah satu *Active Strategy* yang paling dikenal adalah momentum, didalam metode tersebut pasar atau investor harus jeli memilih saham yang dikategorikan *winner* dan menjual saham yang memiliki kategori *loser*. Spekulasi dengan membeli saham yang berada pada posisi *winner* dengan mengasumsikan bahwa momentum akan tetap mendorong terjadi peningkatan pada nilai pasar saham.

Momentum Investment Strategy

Strategi investasi menggambarkan bagaimana perilaku seorang investor mengatur investasinya. Didalam penentuan strategi investasi salah satu metode yang digunakan adalah pembentukan portofolio. Didalam pembentukan strategi portofolio ada dua jenis strategi yang digunakan yaitu portofolio aktif dan portofolio pasif. Strategi portofolio pasif meliputi tindakan manajer yang cenderung pasif dalam berinvestasi pada saham dan hanya mendasarkan pergerakan sahamnya pada pergerakan indeks pasar. Artinya investor tidak secara aktif mencari informasi atau melakukan jual beli saham yang bisa menghasilkan *abnormal return*.

Pada portofolio aktif pada dasarnya akan meliputi tindakan investor secara aktif dalam melakukan pemilihan dan jual beli saham, mencari informasi, mengikuti waktu dan pergerakan harga saham serta berbagai tindakan aktif lainnya untuk menghasilkan *abnormal return*. Dalam melaksanakan strategi ini seorang investor tentu harus berhati-hati dalam mengambil tindakan yang berhubungan dengan investasi (Jones, 2002).

Portofolio momentum merupakan salah satu strategi portofolio aktif yang dapat digunakan investor dan manajer investasi untuk meningkatkan kinerja portofolio saham. Strategi ini dilakukan dengan cara membeli saham yang sebelumnya memiliki kinerja yang baik dan menjual saham yang sebelumnya memiliki kinerja yang buruk (Sharpe et al 1995). Dalam strategi ini investor akan mencari momentum atau waktu yang tepat, pada saat harga saham tentu memberikan keuntungan bagi investor yaitu melalui tindakan menjual saham.

Penelitian Terdahulu

Zarowin (1990) menemukan bahwa kecenderungan saham *loser* mengungguli saham *winner* tidak tergantung pada reaksi berlebihan, tetapi adanya perbedaan ukuran perusahaan saham *loser* yang lebih kecil dari pada ukuran perusahaan saham *winner*. Hal ini disebabkan karena terjadinya kapitalisasi pasar oleh perusahaan skala besar. Hasil penelitian tersebut perusahaan *winner* selalu berusaha menjaga momentum berada dalam posisi

winner. Asness (1997) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa hubungan nilai dan momentum untuk keuntungan masa mendatang tidak hanya kuat memegang variabel konstan lainnya, mereka tergantung pada satu sama lain. Chan et al (1999) dalam penelitiannya menunjukkan bukti keuntungan momentum yang secara statistik signifikan dan ekonomis, terutama untuk periode memegang jangka pendek (kurang dari 4 minggu). Goetzmann and Massa (2000) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa Secara khusus, penelitian ini telah menemukan pedagang umpan balik positif atau investor momentum.

Jegadeesh and Titman (2001) yang menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa strategi investasi momentum masih terus menguntungkan sepanjang periode sampel setelah periode yang digunakan pada penelitian sebelumnya (1965-1998). Cooper dan Gustierrez (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa laba strategi momentum tergantung pada keadaan pasar. George dan Hwang (2004) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran 52 minggu memiliki daya prediksi apakah atau tidak pada saham individu memiliki *return* masa lalu yang ekstrim. Nugroho (2008) berhasil menemukan bahwa terdapat profitabilitas momentum pada pasar modal Indonesia selama periode Januari 2003 – Desember 2007.

Serban (2009) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa menggunakan strategi trading, yang sebelumnya diterapkan hanya untuk pasar saham yang menciptakan *abnormal return* di pasar FX. Hasilnya juga kuat dibandingkan dengan strategi yang dikembangkan khusus untuk pasar FX. Biaya transaksi tidak mengubah hasil secara signifikan. Rastogi, et al (2009) meneliti momentum dan *overreaction* di pasar modal India menyimpulkan bahwa investor bisa memperoleh keuntungan dengan membeli *winner* dan menjual *loser*. Ali, et al (2009) yang meneliti apakah pasar Malaysia berreaksi berlebihan selama periode antara Januari 1987 dan Desember 2006. Penelitian ini mengungkapkan bahwa portofolio *loser* menunjukkan perilaku *winner* sedangkan portofolio *winner* menjadi *loser* dalam periode pengujian. Lobe dan Rieks (2010) penelitian yang berjudul pasar jangka pendek *overreaction* di pasar modal Frankfurt menyatakan bahwa

saham di Jerman yang mengalami suatu peristiwa mendapatkan *abnormal return* jangka pendek. Penelitian ini menemukan bukti yang signifikan.

Ali, et al (2011) penelitian mengenai *overreaction* pasar saham dan volume perdagangan di Malaysia menemukan bukti kuat untuk mendukung hipotesis *overreaction* di pasar Malaysia untuk periode mulai dari 1 sampai 52 minggu. Berdasarkan temuan penelitian ini, strategi kontrarian membeli saham *loser* dan menjual saham *winner* bisa menghasilkan keuntungan yang signifikan terutama untuk jangka waktu antara 1 dan 12 minggu.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_0 $CAAR_{w,t} - CAAR_{L,t} = 0$ jika hasil yang diperoleh sesuai dengan kriteria menunjukkan momentum tidak terjadi

H_1 $CAAR_{w,t} - CAAR_{L,t} > 0$ jika hasil yang diperoleh sesuai dengan kriteria tersebut menunjukkan hipotesis yang menyatakan momentum terjadi di terima

METODE PENELITIAN

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi, dimana data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, yang meliputi data harga saham individual bulanan dan harga saham yang diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Kedua jenis data ini dikumpulkan mulai dari tahun 2002 hingga 2012.

Metode yang di gunakan

Dalam melakukan penelitian untuk membuktikan adanya momentum di BEI, penulis menggunakan metode dan cara perhitungan dengan menggunakan lamanya periode formasi dan observasi yang masing-masing selama satu tahun, dua tahun, tiga tahun, dan lima tahun lamanya periode penelitian, disini penulis hanya 3 bulan baik itu

periode formasi dan observasi portofolio. Adapun langkah-langkah pengambilan sampel dijelaskan sebagai berikut :

- 1 Mencari informasi terlebih dahulu selama periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2012, jika ditemukan sejumlah perusahaan yang baru *listing* perusahaan tersebut tidak dimasukan sebagai sampel.
- 2 Melakukan penghitungan *return* dari masing-masing saham, apabila terdapat saham yang tidak diperdagangkan pada salah satu tanggal dari periode penelitian maka harga saham tersebut disesuaikan dengan harga penutupan tanggal transaksi terakhir dari saham yang bersangkutan.
- 3 Selanjutnya melakukan perhitungan *abnormal return* dari masing-masing saham dengan menggunakan data IHSG yang terdapat dalam periode observasi, dalam hal ini data observasi yang diperoleh mengurutkannya secara *ascending*, maka akan memilih hasil *abnormal return* dari seluruh saham yang ada dengan kriteria sebagai berikut :
 - a. Untuk sampel saham-saham *winner* (atau disebut juga sebagai portofolio *winner*), maka peneliti memilih saham-saham yang termasuk dalam 30% data terbawah dari *abnormal return* berdasarkan periode formasi dan pengujian yang ada.
 - b. Untuk sampel saham-saham *loser* (atau disebut juga sebagai portofolio *loser*), maka peneliti memilih saham-saham yang termasuk dalam 30% data teratas dari *abnormal return* berdasarkan periode formasi dan pengujian yang ada.

Secara umum proses atau tahapan pembentukan portofolio yang digunakan dalam penelitian ini terlihat dibawah ini:

1. Menghitung *return* bulanan dari harga saham yang ada selama periode pembentukan yaitu selama 3 bulan, dipilihnya periode waktu perhitungan *return* selama tiga bulan karena pergerakan dari saham sifatnya adalah jangka pendek, sehingga didalam tiga bulan diprediksi nilai harga pasar saham secara psikologis tentu di prediksi akan berubah, sehingga dapat dijadikan alat untuk membantu gejala terjadinya momentum. Secara umum *return* saham dapat dicari dengan rumus (Jogiyanto, 2003) :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

R_{it} : Return sesungguhnya

P_{it} : Harga penutupan (*closing price*) saham i pada waktu t

P_{it-1} : Harga penutupan (*closing price*) saham i pada waktu t-1

2. Menghitung return pasar bulanan, dengan rumus (Jogiyanto, 2003):

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} : Return pasar

$IHSG_t$: IHSG (*closing price*) saham pada waktu t

$IHSG_{t-1}$: IHSG (*closing price*) saham waktu t-1

3. Menghitung *Abnormal return* dihitung dengan cara mengurangi *return* saham dengan *return* pasar seperti terlihat pada rumus berikut ini (Jogiyanto, 2003):

$$AR_t = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana:

AR_t : Return tidak normal (*abnormal return*) saham pada bulan ke t

R_{it} : Return saham i pada bulan t

R_{mt} : Return pasar pada bulan t

4. Mengkumulatifkan return selama tiga bulan (*formation period*) untuk membentuk CAR tiga bulan:

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

Dimana:

$CAR_{i,t}$: Cumulative Abnormal Return saham i pada waktu t (triwulan ke-t, dimana t = 1, 2, 3..)

$AR_{i,t}$: Abnormal Return i pada waktu t (triwulan ke-t, dimana t = 1, 2, 3..)

Setelah terbentuk portofolio *winner* dan *loser*, maka tahap berikutnya adalah mengamati perilaku *return* pada periode observasi atau

pengujian. Secara lebih jelas, tahap-tahap pada periode observasi dengan metode ini adalah sebagai berikut :

- 1 Menghitung *return* bulanan, untuk saham-saham yang termasuk dalam kedua portofolio, dengan menggunakan harga saham yang ada selama periode observasi.

- 2 Menghitung *return* pasar bulanan dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan. Perhitungan *return* pasar dilakukan sesuai dengan periode observasi selama triwulan.

- 3 Menghitung *abnormal return* saham triwulan untuk saham-saham pada portofolio *winner* dan *loser*, dengan rumus (Jogiyanto, 2003):

$$AR_t = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana:

AR_t : Return tidak normal (*abnormal return*) saham pada bulan ke t

R_{it} : Return saham i pada bulan t

R_{mt} : Return pasar pada bulan t

- 4 Menghitung CAR portofolio *winner* dan *loser* selama jangka waktu periode observasi, dengan rumus :

$$CAR_{p,T} = \sum AR_{p,t}$$

Dimana :

$CAR_{p,T}$ = cumulative abnormal return portofolio (baik *winner* maupun *loser*) selama T hari.

$AR_{p,t}$ = abnormal return portofolio pada hari ke-t.

- 5 Setelah CAR portofolio *winner* dan *loser* diperoleh, maka tahap selanjutnya adalah mencari abnormal profit yang ada. Abnormal profit ini diperoleh dengan cara mengurangi CAR portofolio *winner* dengan CAR portofolio *loser* selama periode observasi.

- 6 Menghitung CAAR (*Cumulative Average Abnormal Return*) portofolio *winner*. CAAR dengan rumus :

$$CAAR_{w,t} = \frac{\sum_{i=1}^k CAR_{w,i,t}}{K}$$

$$CAAR_{L,t} = \frac{\sum_{i=1}^k CAR_{L,i,t}}{K}$$

Dimana:

$CAAR_{W,t}$: Akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cummulative average abnormal return*) *winner* pada hari ke- t

$CAAR_{L,t}$: Akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cummulative average abnormal return*) *loser* pada hari ke- t

$CAR_{W,i,t}$: Akumulasi *return* tidak normal (*cummulative abnormal return*) *winner* sekuritas ke- i pada hari ke- t

$CAR_{L,i,t}$: Akumulasi *return* tidak normal (*cummulative abnormal return*) *loser* sekuritas ke- i pada hari ke- t

k : Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

- 7 Menghitung selisih CAAR portofolio *loser* dengan CAAR portofolio *winner* dengan rumus :

$$\Delta CAAR_t = CAAR_{W,t} - CAAR_{L,t}$$

Dimana:

$\Delta CAAR_t$ = Selisih antara $CAAR_{L,t}$ dengan $CAAR_{W,t}$ pada hari ke- t

$CAAR_{W,t}$ = Akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cummulative average abnormal return*) *winner* pada hari ke- t

$CAAR_{L,t}$ = Akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cummulative average abnormal return*) *loser* pada hari ke- t

- 8 Menghitung t-statistic untuk menguji tingkat signifikansi selisih nilai CAAR *loser* dan CAAR *winner*. Pada model pengujian nilai tingkat kesalahan yang digunakan adalah 0,05. Jika nilai signifikan yang diperoleh berada dibawah tingkat kesalahan menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dan sebaliknya.

- 9 Menarik kesimpulan ada tidaknya anomali *winner loser* berdasarkan hasil yang diperoleh.

PEMBAHASAN

Mengidentifikasi Nilai *Abnormal Profit*

Pada Tabel 1 terlihat terjadi variasi nilai *Abnormal Profit* sepanjang periode observasi. Jika lihat dari bulan pertama periode observasi nilai rata rata *Abnormal Profit* yang diperoleh adalah sebesar 2,45267 nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai *Abnormal Profit* yang diperoleh oleh investor akan menunjukkan perkembangan naik, sedangkan nilai standar deviasi yang diperoleh dalam pengujian adalah sebesar 2,42878. Jika dilakukan pengujian secara statistik diperoleh nilai t-hitung sebesar 6,622 dengan nilai signifikan sebesar 0,000. Tahapan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar $0,000 < \alpha 0,05$ maka dapat disimpulkan terjadi perbedaan nilai *Abnormal Profit* pada bulan pertama periode observasi dengan kecenderungan naik.

Pada bulan kedua diperoleh nilai rata rata *Abnormal Profit* sebesar 0,96876 nilai tersebut menunjukkan bahwa terjadi kecenderungan naik dari nilai rata rata *Abnormal Profit* yang diperoleh oleh investor, hasil pengujian juga menunjukkan nilai standar deviasi sebesar 1,50203. Pada tahapan observasi diperoleh nilai t-hitung sebesar 4,229 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000. Tahapan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar $0,000 < \alpha 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai *Abnormal Profit* dalam hal ini kecenderungan yang terjadi adalah penurunan nilai *Abnormal Profit* dari periode bulan pertama kebulan kedua.

Analisis *Cumulative average abnormal return* Antara Perusahaan *Loser* dan *Winner*

Pada Tabel 2 terlihat nilai rata rata hasil pengurangan antara *cummulative average abnormal return* perusahaan *winner* dengan *loser* adalah sebesar 2,54273, didalam hal pengujian diperoleh nilai standar deviasi sebesar 1,54679. Hasil yang diperoleh menunjukkan kecenderungan dari portofolio *winner* menunjukkan kenaikan *cummulative average abnormal return*, didalam tahapan

pengujian statistik diperoleh nilai t-hitung sebesar 10,780. Tahapan pengolahan data dilakukan dengan menggunakan tingkat kesalahan 0,05. Hasil yang diperoleh mengidentifikasi bahwa nilai signifikan $0,000 < \alpha 0,05$ maka dapat disimpulkan terdapat perbedaan nilai *cumulative average abnormal return* setelah dilakukan pengurangan *winner* dengan *loser*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kecenderungan perusahaan *winner* untuk terus mengguguli perusahaan *loser* akan terus terjadi, sehingga strategi momentum terjadi.

Dalam penelitian ini menunjukkan momentum strategi investasi dapat dilakukan dengan baik oleh perusahaan *winner*. Dalam hal ini manajemen perusahaan *winner* berusaha menjaga momentum posisi mereka dipasar sekunder, dalam hal ini perusahaan *winner* terus mempertahankan komposisi nilai pasar yang tinggi, dengan cara menjaga stabilitas kinerja keuangan dan menjaga *image* perusahaan didalam pandangan investor atau pelaku pasar. Kondisi ini juga menunjukkan bahwa *loser* terus berada dalam posisi yang sama, walaupun mereka berusaha menciptakan momentum untuk memperbaiki posisi dari perusahaan *loser* ke perusahaan *winner*.

Kesimpulan

Berdasarkan kepada analisis dan pembahasan hasil pengujian hipotesis dapat diajukan sejumlah kesimpulan yang merupakan jawaban dari permasalahan yang dibahas didalam penelitian ini yaitu:

1. Berdasarkan analisis data teridentifikasi bahwa terdapat perbedaan nilai *Abnormal Profit* pada perusahaan *loser* maupun *winner*, didalam penelitian teridentifikasi nilai rata rata *Abnormal Profit* yang diperoleh adalah positif, dalam hal ini *Abnormal Profit* perusahaan *winner* masih menunjukkan kecenderungan naik, sedangkan perusahaan *loser* terus menunjukkan *Abnormal Profit* dengan kondisi sebaliknya.
2. Hasil analisis yang dihasilkan juga menunjukkan bahwa nilai *cumulative average abnormal return* perusahaan *winner* jauh lebih unggul dari *average abnormal return* perusahaan *loser*. Kondisi ini menunjukkan aktifitas investasi yang dilakukan pelaku

pasar lebih baik dilakukan pada perusahaan *winner*.

3. Hasil analisis data menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan nilai *cumulative average abnormal return* setelah dilakukan pengurangan antara perusahaan *winner* dengan *loser*. Kecenderungan yang terjadi adalah kenaikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa momentum perusahaan *winner* untuk terus menjaga posisinya selalu terjaga dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. "Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio". Edisi Revisi. Jakarta : PT. Asdi Mahasatya.
- Ali Ruhani, Ahmad Zamri and Anusakumar S. 2011. "Stock Market Overreaction and Trading Volume Evidence From Malaysia". AAMJAF Vol. 7 No. 2. 103-119
- Ali Norli, Nasssir, HassanTaufiq and AbidinSazali Z. 2009. "Does Bursa Malaysia Overreact". International Research Journal Of Finance and Economic. ISSN 1450-2887 Issue 34
- Anusakumar, Ali dan Wooi. 2012. "Momentum and Investor Sentiment : Evidence from Asian Stock Markets".
- Asness, Clifford. 1997. "The Interaction of Value and Momentum Strategi". Financial Analyst Journal.
- Chan Kolok, Hameed Allaudeen and Tong Wilsom. 1999. "Profitability of Momentum Strategies in the International Equity Markets". Departement of Finance Hong Kong University of Science and Technology.
- Cooper, M and Gutierrez R. 2004. "Market Stated and Momentum". The Journal of Finance. Vol. LIX. No. 3.
- De Bond, W and R Thaler. 1985. "Does security Analysts Overreact?". The American Economic Review. Volume 80. 52-57.
- Fama, F Eguene.1997. "Market Efficiency, Long-Term Return and Behavioral Finance". Journal of Financial Economic, Vol. 49. 283-306.

- George Thomas and Hwang Chuan-yang. 2004. "The 52-Week High and Momentum Investing". *The Journal of Finance*. Vol. LIX. No. 5
- Goetzmann W and Massa M. 2000. "Daily Momentum and Contarian Behavior of Index Fund Investors". *National Bureau of Economic Research*.
- Husnan, S. 2005. "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas". Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Jegadeesh, N and S. Titman. 2001. "Profitability of Momentum Strategies: An Evaluation of Alternative Explanations", *The Journal of Finance*, Vol. LVI (2), pp.699-720.
- Jogiyanto. 2003. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.
- Kowanda, Dionsyia dan Pasaribu, Bismark. 2012. "Strategi Investasi Momentum: Profit Momentum Portofolio Pemenang-Pecundang di Indonesia". *Journal of Economics and Business*. ISSN : 1978-3116. Vol. 5. No.5. Hal. 87-115.
- Lobe Sebastian and Riexs Juhannes. 2010. "Short-Term Market Overreaction on the Frankfurt Stock Exchange". *Center Of Finance, University Of Regensburg : Germany*.
- Nugroho , Yuliarto. 2008. "Profitabilitas Strategi Momentum di Bursa Efek Indonesia (Periode Januari 2003 – Desember 2007)". *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 12 No. 3, Hal: 175–186
- Rastogi Nikhil, Chaturvedula Chakrapani dan Bang Nupur Pavan. 2009. "Momentum and Overreaction in Indian Capital Market". *International Research Journal of Fiance and Economics*. ISSN 1450-2887 issue 32
- Santoso, Agus. 2000. "Overreaction of the Indonesia Capital Market". *Gajah Mada International Jurnal of Buainess*, Vol.2
- Samsul, Mohamad. 2006. "Pasar Modal dan Manajemen Portofolio". Jakarta : Erlangga.
- Serban, Alina. 2009. "Combining Mean Reversion and Momentum Trading Strategies in Foreign Exchange Markets". *Departement of Economics, West Virginia University*.
- Sharpe. 1995. "The Investmen Theory of Party Compotition". Printed in *The United Stated of Amerika*.
- Pasaribu, Fernando. 2011. "Anomali Overreaction di Bursa Efek Indonesia". ISSN : 1978-3116. Vol. 5, No. 2.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. "Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio". Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Zarowi, Paul. 1990 "Size, Seasonality, and Stock Market Overreaction". *Journal Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 25, No. 1: 113-125.

Tabel 1
Perkembangan Nilai *Abnormal Profit*

Observasi	Winner – loser		
	Bulan 1	Bulan 2	Bulan 3
1	14.64861	0.10687	2.20714
2	3.15822	0.12035	3.26815
3	1.68374	1.24486	5.17747
4	3.85411	-1.74408	3.60621
5	3.12340	-0.98874	-0.34060
6	1.61569	-0.67023	-1.03922
7	1.20315	-1.55665	-0.73544
8	1.15060	2.15789	2.09156
9	2.62009	0.07099	3.34593
10	1.66081	-0.76142	0.75508
11	4.90564	-0.53640	0.82588
12	3.10439	-0.63967	3.09717
13	-1.05730	0.17562	3.19737
14	0.69252	1.44128	1.21354
15	2.66878	1.19884	2.90588
16	1.49712	0.47664	3.64054
17	0.19401	1.38535	2.44372
18	2.60491	-0.01635	2.27317

19	3.09187	0.41592	0.13050
20	3.30648	2.98422	0.58465
21	3.01092	3.41248	-2.35078
22	1.38687	1.26959	-0.70590
23	4.20359	1.09121	3.45746
24	3.60212	2.01354	1.77669
25	-0.41220	3.57729	3.02633
26	1.18205	3.49846	4.19441
27	4.09032	1.89648	0.93417
28	4.31949	1.78057	-1.56889
29	0.43429	3.87570	0.63396
30	-1.02772	3.51763	2.01060
31	0.64898	1.95293	1.51485
32	1.90358	2.39617	1.75925
33	2.29295	2.17986	1.89127
34	2.48153	1.59428	1.99729
35	3.30842	0.52705	1.90202
36	0.92719	-0.95615	0.87210
37	-0.52135	-1.69888	0.53124
38	2.33850	0.18110	0.43294
39	4.12356	0.76698	0.26499
40	4.26976	-0.24486	2.68527
41	3.51980	1.30287	3.49120
42	2.21325	2.07974	2.51294
43	1.44217	0.77757	1.64057
Rata Rata	2.45267	0.96876	1.66401
Std Deviasi	2.42878	1.50203	1.62778
T-hit	6.622	4.229	6.703
Sig	0,000	0,000	0,000

Tabel 2
Perkembangan Nilai Cumulative Average Abnormal Return (Winner - Loser)

Observasi	CAAR Kombinasi			W-L
	Bulan 1	Bulan 2	Bulan 3	
1	7.32431	0.05343	1.10357	8.48131
2	1.57911	0.06018	1.63408	3.27336
3	0.84187	0.62243	2.58874	4.05304
4	1.92706	-0.87204	1.80310	2.85812
5	1.56170	-0.49437	-0.17030	0.89703
6	0.80784	-0.33511	-0.51961	-0.04688
7	0.60157	-0.77832	-0.36772	-0.54447
8	0.57530	1.07895	1.04578	2.70003
9	1.31005	0.03549	1.67296	3.01850
10	0.83040	-0.38071	0.37754	0.82724
11	2.45282	-0.26820	0.41294	2.59756
12	1.55219	-0.31984	1.54858	2.78094
13	-0.52865	0.08781	1.59869	1.15785
14	0.34626	0.72064	0.60677	1.67367
15	1.33439	0.59942	1.45294	3.38675
16	0.74856	0.23832	1.82027	2.80715
17	0.09701	0.69268	1.22186	2.01154
18	1.30245	-0.00817	1.13658	2.43087
19	1.54594	0.20796	0.06525	1.81915
20	1.65324	1.49211	0.29233	3.43767
21	1.50546	1.70624	-1.17539	2.03631
22	0.69343	0.63479	-0.35295	0.97528
23	2.10180	0.54561	1.72873	4.37613
24	1.80106	1.00677	0.88835	3.69618
25	-0.20610	1.78865	1.51317	3.09572
26	0.59102	1.74923	2.09721	4.43746
27	2.04516	0.94824	0.46709	3.46049
28	2.15974	0.89028	-0.78444	2.26558
29	0.21714	1.93785	0.31698	2.47197
30	-0.51386	1.75881	1.00530	2.25025
31	0.32449	0.97646	0.75743	2.05838
32	0.95179	1.19809	0.87962	3.02950

19	3.09187	0.41592	0.13050
20	3.30648	2.98422	0.58465
21	3.01092	3.41248	-2.35078
22	1.38687	1.26959	-0.70590
23	4.20359	1.09121	3.45746
24	3.60212	2.01354	1.77669
25	-0.41220	3.57729	3.02633
26	1.18205	3.49846	4.19441
27	4.09032	1.89648	0.93417
28	4.31949	1.78057	-1.56889
29	0.43429	3.87570	0.63396
30	-1.02772	3.51763	2.01060
31	0.64898	1.95293	1.51485
32	1.90358	2.39617	1.75925
33	2.29295	2.17986	1.89127
34	2.48153	1.59428	1.99729
35	3.30842	0.52705	1.90202
36	0.92719	-0.95615	0.87210
37	-0.52135	-1.69888	0.53124
38	2.33850	0.18110	0.43294
39	4.12356	0.76698	0.26499
40	4.26976	-0.24486	2.68527
41	3.51980	1.30287	3.49120
42	2.21325	2.07974	2.51294
43	1.44217	0.77757	1.64057
Rata Rata	2.45267	0.96876	1.66401
Std Deviasi	2.42878	1.50203	1.62778
T-hit	6.622	4.229	6.703
Sig	0,000	0,000	0,000

Tabel 2

Perkembangan Nilai *Cumulative Average Abnormal Return (Winner - Loser)*

Observasi	CAAR Kombinasi			W-L
	Bulan 1	Bulan 2	Bulan 3	
1	7.32431	0.05343	1.10357	8.48131
2	1.57911	0.06018	1.63408	3.27336
3	0.84187	0.62243	2.58874	4.05304
4	1.92706	-0.87204	1.80310	2.85812
5	1.56170	-0.49437	-0.17030	0.89703
6	0.80784	-0.33511	-0.51961	-0.04688
7	0.60157	-0.77832	-0.36772	-0.54447
8	0.57530	1.07895	1.04578	2.70003
9	1.31005	0.03549	1.67296	3.01850
10	0.83040	-0.38071	0.37754	0.82724
11	2.45282	-0.26820	0.41294	2.59756
12	1.55219	-0.31984	1.54858	2.78094
13	-0.52865	0.08781	1.59869	1.15785
14	0.34626	0.72064	0.60677	1.67367
15	1.33439	0.59942	1.45294	3.38675
16	0.74856	0.23832	1.82027	2.80715
17	0.09701	0.69268	1.22186	2.01154
18	1.30245	-0.00817	1.13658	2.43087
19	1.54594	0.20796	0.06525	1.81915
20	1.65324	1.49211	0.29233	3.43767
21	1.50546	1.70624	-1.17539	2.03631
22	0.69343	0.63479	-0.35295	0.97528
23	2.10180	0.54561	1.72873	4.37613
24	1.80106	1.00677	0.88835	3.69618
25	-0.20610	1.78865	1.51317	3.09572
26	0.59102	1.74923	2.09721	4.43746
27	2.04516	0.94824	0.46709	3.46049
28	2.15974	0.89028	-0.78444	2.26558
29	0.21714	1.93785	0.31698	2.47197
30	-0.51386	1.75881	1.00530	2.25025
31	0.32449	0.97646	0.75743	2.05838
32	0.95179	1.19809	0.87962	3.02950

33	1.14648	1.08993	0.94564	3.18204
34	1.24077	0.79714	0.99865	3.03655
35	1.65421	0.26353	0.95101	2.86874
36	0.46359	-0.47807	0.43605	0.42157
37	-0.26067	-0.84944	0.26562	-0.84449
38	1.16925	0.09055	0.21647	1.47627
39	2.06178	0.38349	0.13249	2.57776
40	2.13488	-0.12243	1.34263	3.35508
41	1.75990	0.65143	1.74560	4.15693
42	1.10662	1.03987	1.25647	3.40297
43	0.72108	0.38878	0.82029	1.93015
Rata Rata				2.54273
Standar Deviasi				1.54679
t-hitung				10.780
Sig				0,000