

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sudah banyak studi yang menunjukkan bahwa strategi investasi dengan berdasarkan *trend* atau momentum berhasil menghasilkan keuntungan. Strategi momentum ini percaya bahwa saham yang mempunyai *trend* yang naik akan terus naik, begitupun sebaliknya. Pada studi yang telah ada, merancang portofolio saham dengan *trend* naik ataupun turun dapat dilakukan dengan *cross sectional momentum* dan *time series momentum*.

Cross sectional momentum adalah pendekatan pemilihan saham unggulan (*winner*) dan non unggulan (*loser*) berdasarkan performa relatif antar saham, sedangkan *time series momentum* adalah pendekatan pemilihan saham unggulan (*winner*) dan non unggulan (*loser*) berdasarkan performa saham itu sendiri. Jegadeesh dan Titman (1993) melakukan penelitian tentang *cross sectional momentum* untuk mengetahui bagaimana *return* yang didapatkan dari saham di Amerika Serikat. Di penelitian tersebut, Jegadeesh dan Titman memilah saham unggulan (*winner*) dan non unggul (*loser*) berdasarkan kinerja enam bulan terakhir, kemudian melakukan *long position* untuk saham unggulan serta *short position* untuk saham non unggulan. *Position* tersebut ditahan selama enam bulan dan kemudian direalisasikan. Pada akhirnya portofolio tersebut secara rata – rata memberikan *excess return* sebesar 12.01% per tahun.

Di pihak yang lain, Moskowitz, Ooi, dan Pedersen (2012) menyatakan *time series momentum* jauh lebih menguntungkan dibandingkan *cross sectional momentum*. *Time series momentum* ini mengambil *long* dan *short position* berdasarkan kinerja historis aset itu sendiri dan bukan berdasarkan kinerja relatif antar aset (*relative rank across cross section*). Lebih lanjut lagi Moskowitz, Ooi, dan Pedersen (2012) menyimpulkan bahwa *time series momentum* dapat menjelaskan dan telah menaungi *cross sectional momentum*.

Goyal dan Jegadeesh (2017) kembali membandingkan kedua strategi ini dengan berdasar pada *return* historisnya di bursa saham Amerika Serikat. Hasil yang didapatkan dari penelitian ini tidak jauh berbeda dengan apa yang telah didapatkan Moskowitz, Ooi, dan Pedersen (2012). Pada semua skenario *ranking period* (*formation period*) dan *holding period* yang ditampilkan, menunjukkan bahwa *time series momentum* jauh lebih menguntungkan.

Bagaimana dengan di Indonesia? Penelitian sejenis seperti yang telah dilakukan oleh Jegadeesh dan Titman (1993), Moskowitz, Ooi, dan Pedersen (2012), serta Goyal dan Jegadeesh (2017) dalam memprediksi *return* saham masih minim dilakukan di Indonesia. Kowanda dan Pasaribu (2012) menggunakan pendekatan Jegadeesh dan Titman (1993) pada saham LQ-45 selama lima tahun (2005 – 2010) mendapati bahwa saham unggulan memberikan profit ketika *formation period*-nya tiga bulan dan *ranking period*-nya sembilan bulan. Sedangkan saham non unggulan memberikan profit di *holding period* sembilan dan 12 bulan. Najmudin (2009) meneliti kinerja momentum di Indonesia selama Juli 2004

sampai dengan Juni 2007, mendapati bahwa selama *formation period* enam bulan dan *testing period* enam bulan, fenomena momentum terjadi signifikan. Wiksuana (2009) mendapati hal yang berbeda lagi ketika meneliti *formation period* tiga bulan dan *testing period* selama tiga bulan. Hasil yang didapatkan menunjukkan bahwa fenomena *contrarian* yang muncul. Dengan demikian akan sangat menarik lagi bila eksplorasi momentum perdagangan saham di Indonesia secara menyeluruh dengan periode yang lebih panjang dapat dilakukan.

Pada penelitian ini, eksplorasi momentum akan dilakukan pada *percentile* 80 saham berkapitalisasi besar di bursa efek Indonesia yang eksis pada periode 1997 s/d 2018 secara keseluruhan ataupun sektoral, serta kombinasi portofolio yang beragam, yaitu *ranking period (formation period)* satu bulan, tiga bulan, enam bulan, 12 bulan, 36 bulan, dan 60 bulan serta *holding period* satu bulan, tiga bulan, enam bulan, 12 bulan, 36 bulan, dan 60 bulan. Selain itu, penelitian ini akan berfokus pada perbandingan strategi momentum secara *cross sectional* dan *time series*. Dengan demikian pendekatan penelitian sejenis ini untuk saham di Indonesia menjadi sesuatu yang menarik dan layak ditunggu hasilnya seperti apa.

1.2. Masalah Penelitian

Dengan adanya penelitian sebelumnya oleh Goyal dan Jegadeesh (2017) di Amerika Serikat yang menunjukkan bahwa kinerja *time series momentum* lebih baik bila dibandingkan *cross sectional momentum*, maka muncul dugaan yang sama bila hal ini diterapkan di pasar saham Indonesia. Dengan demikian maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) apakah kinerja *time series momentum* lebih baik dibandingkan dengan *cross sectional momentum* untuk perdagangan saham di Indonesia secara keseluruhan ataupun pada industri tertentu?
- 2) apa yang menyebabkan terjadinya perbedaan kinerja *time series momentum* dan *cross sectional momentum* pada perdagangan saham di Indonesia?
- 3) bagaimana kinerja *time-series momentum* bila dibandingkan dengan *cross sectional momentum* yang telah dipadukan dengan *time varying investment* untuk perdagangan di pasar saham Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) mengetahui apakah kinerja *time series momentum* lebih baik bila dibandingkan dengan *cross sectional momentum* untuk perdagangan saham di Indonesia secara keseluruhan ataupun pada industri tertentu.
- 2) mengetahui apa yang menyebabkan perbedaan kinerja *time series momentum* atau *cross sectional momentum* di pasar saham Indonesia.
- 3) mengetahui bagaimana kinerja *time-series momentum* bila dibandingkan dengan *cross sectional momentum* yang telah dipadukan dengan *time varying investment* di pasar saham Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang didapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) bagi investor sebagai alternatif dalam menjalankan strategi momentum untuk memilih saham dan mendapatkan *return* di pasar saham Indonesia.

- 2) bagi penelitian selanjutnya untuk meneliti apakah ada pengaruh *behavioral finance* dalam strategi *momentum* di pasar saham Indonesia.

1.5. Batasan Masalah

Batasan masalah pada penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja *time series momentum* dan *cross sectional momentum* di pasar saham Indonesia. Kemudian mengungkap apa yang membedakan kinerja kedua strategi ini serta bagaimana kinerja kedua strategi ini bila *cross sectional momentum* dipadukan dengan *time varying investment*.

1.6. Sistematika Pembahasan

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang, identifikasi masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan masalah dan sistematika pembahasan

BAB 2 LANDASAN TEORI

Bab ini berisikan landasan teori mengenai *momentum investment strategy* secara umum, *time-series momentum*, *cross sectional momentum* dan perbandingan antara *time-series momentum* dan *cross sectional momentum*

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini memuat data penelitian yang digunakan, model empiris, variabel yang digunakan, analisis model panel, dan uji diagnostik.

BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil pengujian statistik serta hasil dan pembahasan untuk menjawab perumusan masalah, yaitu mengenai perbandingan kinerja *time-series momentum* dan *cross sectional momentum*, apa yang menyebabkan perbedaan kinerja tersebut dan bagaimana perbandingan kinerja *time series momentum* dengan *cross sectional momentum* yang dipadu dengan *time varying investment*.

BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini sebagai bab penutup yang mencakup kesimpulan dan saran serta pendapat untuk investor dan penelitian selanjutnya.

