

**ANALISIS PENGARUH MOMENTUM, *TRADING*
VOLUME DAN *SIZE* TERHADAP *DISPOSITION*
EFFECT DAN *RETURN***

APLIKASI *CROSS SECTIONAL REGRESSION*

**(Studi pada Indeks Saham Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2012-2015)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro
Disusun oleh:

**EMA MAHARANI
NIM. 12010112140130**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016**

PERSETUJUAN SKRIPSI

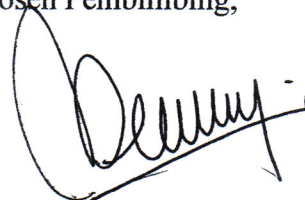
Nama Penyusun : Ema Maharani
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112140130
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH MOMENTUM,
TRADING VOLUME DAN SIZE TERHADAP
DISPOSITION EFFECT DAN RETURN
APLIKASI CROSS SECTIONAL
REGRESSION (Studi pada Indeks Saham
Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Tahun
2012-2015)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

Semarang, 06 Desember 2016

Dosen Pembimbing,



(Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.)

NIP. 97612052003121001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Ema Maharani
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112140130
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH MOMENTUM,
TRADING VOLUME DAN SIZE TERHADAP
DISPOSITION EFFECT DAN RETURN
APLIKASI CROSS SECTIONAL
REGRESSION (Studi pada Indeks Saham
Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Tahun
2012-2015)**

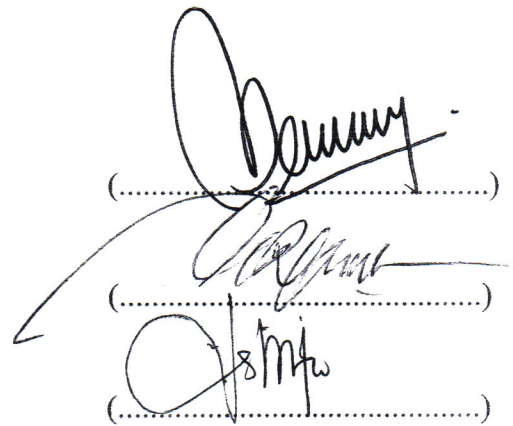
Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal *22 Desember* 2016

Tim Penguji

1. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M

2. Drs.A Mulyo Haryanto, M.Si

3. Astiwi Indriani, S.E, M.M



(.....)
(.....)
(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Ema Maharani, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **“ANALISIS PENGARUH MOMENTUM, TRADING VOLUME DAN SIZE TERHADAP DISPOSITION EFFECT DAN RETURN APLIKASI CROSS SECTIONAL REGRESSION” (Studi pada Indeks Saham Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 06 Desember 2016

Yang membuat pernyataan,

Ema Maharani

NIM : 12010112140130

MOTO DAN PERSEMBAHAN

An investment in knowledge pays the best interest

- Benjamin Franklin

There will always be people who doubt, criticise and overlook us
for choosing one path, and the key is to continue stepping
forward, keep fighting and do our best.

(Anonimus)

Skripsi ini dipersembahkan untuk:

1. Kedua orang tua dan adik-adikku tercinta
2. Almamaterku, Manajemen FEB UNDIP
3. Teman-teman baikku

ABSTRACT

Momentum and disposition effect in modern stock markets are distractions against the Efficient Market Hypothesis. The effect might be elaborated by disposition effect model in which momentum is explored through behavioral bias. The aim of this research was to analyze the propensity of previously winning-stock to perform better than losing-stock as a strategy of momentum attributable to disposition effect. The study case incorporated Stock Index of Kompas 100 in Indonesia Stock Exchange during the period of 2012–2015 by employing cross sectional regression.

Weekly stock data from 79 companies were taken as sample--comprising of volume and outstanding share. The variables consist of momentum in the sort-term, medium-term, and long term; consecutively taken from past-return week-1, past-return week 5 to 52, past return week 52 to 156. Additionally, to examine the size, trading volume variables were used consisting of average trading volume in the sort-term, medium-term, and long term; consecutively taken from week 1 to 4, 5 to 52, and 53 to 156.

Capital gains overhang were used as a proxy of disposition effect. The results revealed that momentum exists on Indonesia Stock Exchange; furthermore, capital gains overhang is sufficient to be a proxy of disposition effect. In other words, disposition effect is driven by momentum. Up to the point of this study, Indeks Stock Kompas 100 has experienced a capital losses; implicating an inclination to remain perform satisfactorily ahead.

Keywords: *Capital gain overhang, cross sectional regression, disposition effect, momentum*

ABSTRAK

Keberadaan momentum dan *disposition effect* dalam pasar saham modern merupakan tantangan terhadap *Efficient Market Hypothesis*, penting untuk dijelaskan keberadaannya. Grinblatt dan Han (2005) membuat model untuk menjelaskan momentum menggunakan *behavioral bias* yaitu *disposition effect*. Penelitian ini menggunakan model penelitian Grinblatt dan Han (2005) yang bertujuan untuk menunjukkan *disposition effect* dan momentum. Peneliti ingin menunjukan secara teoritis dan empiris, bahwa *disposition effect* dapat menjelaskan kecenderungan saham *winner* masa lalu untuk kemudian mengungguli saham *loser* masa lalu sebagai strategi momentum pada Indeks Saham Kompas 100 di BEI tahun 2012-2015.

Data yang digunakan adalah data saham mingguan, volume saham mingguan dan jumlah saham beredar pada tahun 2012 – 2015 pada 79 perusahaan yang dijadikan sampel. Variabel yang digunakan adalah momentum jangka pendek pada *past return* minggu ke-1, momentum jangka menengah pada *past return* minggu ke-5 sampai minggu ke-52, momentum jangka panjang pada *past return* minggu ke-53 sampai minggu ke-156, *size*, *trading volume* jangka pendek pada rata-rata *trading volume* minggu ke-1 sampai ke-4, *trading volume* jangka menengah pada rata-rata *trading volume* minggu ke-5 sampai minggu ke-52, *trading volume* jangka panjang pada rata-rata *trading volume* minggu ke-53 sampai minggu ke-156, *expected return* dan *capital gains overhang*. Variabel *capital gain overhang* digunakan sebagai proksi *disposition effect*. Penelitian ini menggunakan metode *cross sectional regression*.

Hasil penelitian menunjukan bahwa terjadi momentum di pasar saham Indonesia dan *capital gains overhang* mampu menjadi proksi bagi *disposition effect*. Terbukti bahwa *disposition effect* didorong oleh momentum. Saham Indeks Kompas 100 mayoritas mengalami *capital losses* dengan kecenderungan tetap berpenampilan buruk dimasa mendatang.

Kata Kunci : *Capital gain overhang, cross sectional regression, disposition effect, momentum*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH *MOMENTUM, TRADING VOLUME* DAN *SIZE* TERHADAP *DISPOSITION EFFECT* DAN *RETURN* APLIKASI *CROSS SECTIONAL REGRESSION* (Studi pada Indeks Saham Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015)”** dengan penuh kelancaran. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menempuh Program Sarjana Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa selama penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan serta bantuan dari berbagai pihak. Melalui tulisan ini, penulis menyampaikan ucapan terimakasih antara lain kepada :

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Kepala Departemen Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M selaku dosen pembimbing yang senantiasa memberikan saran, bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini. Terima kasih untuk perhatian, waktu , motivasi dan segala yang diberikan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi sampai dengan selesai.

4. Bapak Drs.A Mulyo Haryanto,M.Si dan Ibu Astiwi Indriani,S.E,MM selaku dosen penguji. Serta seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada penulis.
5. Kedua orang tua tercinta, Bapak Eko Priyo Atmojo dan Ibu Maslaha yang selalu memberikan semangat, mencurahkan kasih sayang, motivasi serta *financial support* kepada penulis hingga dapat menyelesaikan penelitian ini.
6. Kedua adik tercinta, Safira Keynina dan Reisa Tri Atmojo yang senantiasa menghibur dan memberi semangat kepada penulis.
7. Sahabat terbaik dan tersayang yang berjuang bersama di Manajemen dan selalu memberikan dukungan dan semangat, Naning dan Raihan.
8. Untuk suporter terhebat sepanjang masa Kak Leli, Yusthika, Canggih, Dina, Mia, Kiki, Brian, Nanang, dan Gagan. Terima kasih selalu menceriakan.
9. Untuk Nadia Kiki dan Annisa Rahmawati Statistika 2013, terimakasih bantuannya menghitung deret hitung dan nilai *reference*.
10. Tim KKN II 2015 Desa Sukoharjo, Nida, Nevy, Mba Nurul, Mba Inke, Mas Gigih, Fajar, Mumut, Farikh terima kasih untuk doa dan dukungannya.
11. Bapak Marsono, yang selalu membantu perkuliahan penulis.
12. Keluarga besar BEM FEB UNDIP periode 2012/2013 dan 2013/2014 atas segala ilmu, pengalaman, kebersamaan, dan kerjasamanya.

13. Keluarga besar Sophomore 2014 FEB UNDIP atas kenangan indah, ilmu, pengalaman dan kerjasamanya.
14. Kawan-kawan pengurus dan alumni GMNI FEB UNDIP yang telah membantu selama proses pembelajaran di kampus hingga selesai.
15. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah memberikan bantuan serta doa hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang membangun. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 06 Desember 2016

Penulis,

Ema Maharani

NIM 12010112140130

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DARTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Kegunaan Penelitian	17
1.5 Sistematika Penulisan	17
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Definisi	19
2.1.1 <i>Disposition effect</i>	19
2.1.2 Momentum	20

2.1.3	<i>Return</i>	21
2.1.3.1	<i>Abnormal Return</i>	22
2.1.4	<i>Size</i>	23
2.1.5	<i>Trading Volume</i>	24
2.2	Landasan Teori	26
2.2.1	<i>Efficient Market Hypothesis</i>	26
2.2.2	<i>Behavioral Finance</i>	27
2.2.3	<i>Prospect Theory</i>	29
2.2.4	<i>Mental accounting</i>	32
2.3	Model Grinblatt dan Han (2005)	34
2.4	Penelitian Terdahulu	41
2.5	Hubungan antar Variabel	44
2.5.1	Hubungan Momentum Jangka Pendek Pada <i>Past Return</i> Kumulatif Minggu Ke-1 Sampai Minggu Ke-4 Terhadap <i>Capital</i> <i>Gain Overhang</i>	44
2.5.2	Hubungan Momentum Jangka Menengah Pada <i>Past Return</i> Kumulatif Minggu Ke-5 Sampai Minggu Ke-52 terhadap <i>Capital</i> <i>Gain Overhang</i>	45
2.5.3	Hubungan Momentum Jangka Panjang Pada <i>Past Return</i> Kumulatif Minggu Ke-53 Sampai Minggu Ke-156 terhadap <i>Capital Gain Overhang</i>	46
2.5.4	Hubungan Size terhadap <i>Capital Gain Overhang</i>	46

2.5.5	Hubungan <i>Trading Volume</i> Jangka Pendek Pada Rata-Rata <i>Trading Volume</i> Minggu Ke-1 Sampai Minggu Ke-4 Terhadap <i>Capital Gain Overhang</i>	47
2.5.6	Hubungan <i>Trading Volume</i> Jangka Menengah Pada Rata-Rata <i>Trading Volume</i> Minggu Ke-5 Sampai Minggu Ke-52 terhadap <i>Capital Gain Overhang</i>	47
2.5.7	Hubungan <i>Trading Volume</i> Jangka Panjang Pada Rata-Rata <i>Trading Volume</i> Minggu Ke-53 Sampai Minggu Ke-156 terhadap <i>Capital Gain Overhang</i>	48
2.5.8	Hubungan Momentum Jangka Pendek Pada <i>Past Return</i> Kumulatif Minggu Ke-1 Sampai Minggu Ke-4 terhadap <i>Return</i>	48
2.5.9	Hubungan Momentum Jangka Menengah Pada <i>Past Return</i> Kumulatif Minggu Ke-5 Sampai Minggu Ke-52 terhadap <i>Return</i>	49
2.5.10	Hubungan Momentum Jangka Panjang Pada <i>Past Return</i> Kumulatif Minggu Ke-53 Sampai Minggu Ke-156 terhadap <i>Return</i>	50
2.5.11	Hubungan Size terhadap <i>Return</i>	50
2.5.12	Hubungan <i>Trading Volume</i> Jangka Pendek Pada Rata-Rata <i>Trading Volume</i> Minggu Ke-1 Sampai Minggu Ke-4 terhadap <i>Return</i>	51

2.5.13 Hubungan <i>Trading Volume</i> Jangka Menengah Pada Rata-Rata <i>Trading Volume</i> Minggu Ke-5 Sampai Minggu Ke-52 terhadap Return.....	51
2.5.14 Hubungan <i>Trading Volume</i> Jangka panjang Pada Rata Rata <i>Trading Volume</i> Minggu Ke-53 Sampai Minggu Ke-156 terhadap Return	52
2.5.15 Hubungan <i>Capital Gains Overhang</i> terhadap <i>Return</i>	52
2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis	54
2.7 Perumusan Hipotesis	55
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Definisi Operasional Variabel	58
3.1.1 Variabel Dependen	58
3.1.2 Variabel Independen	59
3.2 Jenis dan Sumber Data	62
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	62
3.4 Metode Pengumpulan Data	63
3.5 Metode Analisis Data	63
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	64
3.5.2 Analisis Regresi Berganda	64
3.5.3 Uji Asumsi Klasik	66
3.5.3.1 Uji Normalitas	66
3.5.3.2 Uji Multikolinearitas	66
3.5.3.3 Uji Autokorelasi.....	67

3.5.3.4 Uji Heterokedastisitas.....	68
3.5.4 Pengujian Hipotesis	69
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	69
3.5.4.2 Uji Statistik F	69
3.5.4.3 Uji Statistik t	71
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Objek penelitian	72
4.2 Hasil Analisis Deskriptif	75
4.3 Hasil Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	78
4.3.1 Hasil Pengujian Asumsi Klasik	78
4.3.1.1 Hasil Uji Normalitas	78
4.3.1.2 Hasil Uji Multikolinieritas.....	81
4.3.1.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	87
4.3.1.4 Hasil Uji Autokorelasi	88
4.3.2 Hasil Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	90
4.3.2.1 Pengujian Model 1	90
4.3.2.2 Pengujian Model 2	95
4.3.2.3 Pengujian Hipotesis	99
a. Pengujian Hipotesis 1	99
b. Pengujian Hipotesis 2	100
c. Pengujian Hipotesis 3	101
d. Pengujian Hipotesis 4	101
e. Pengujian Hipotesis 5	102
f. Pengujian Hipotesis 6	103

g.	Pengujian Hipotesis 7	103
h.	Pengujian Hipotesis 8	104
i.	Pengujian Hipotesis 9	105
j.	Pengujian Hipotesis 10	105
k.	Pengujian Hipotesis 11	106
l.	Pengujian Hipotesis 12	107
m.	Pengujian Hipotesis 13	107
n.	Pengujian Hipotesis 14	108
o.	Pengujian Hipotesis 15	108
	4.3.3 Pembahasan Hasil Penelitian	109
	4.3.3.1 Pembahasa Hasil Model 1	109
	4.3.3.2 Pembahasa Hasil Model 2	111
BAB V PENUTUP		
	5.1 Kesimpulan	113
	5.2 Keterbatasan Penelitian	116
	5.3 Saran	117
	DAFTAR PUSTAKA	118
	LAMPIRAN	122

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	42
Tabel 4.1 Perincian Sampel	74
Tabel 4.2 Deskripsi Statistik	75
Tabel 4.3 Uji Statistik Multikolinearitas Model 1	82
Tabel 4.4 Uji Statistik Multikolinearitas Model 2	84
Tabel 4.5 Uji Run Test Model 1	89
Tabel 4.6 Uji Run Test Model 2	89
Tabel 4.7 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model 1	91
Tabel 4.8 Uji Statistik F Model 1	91
Tabel 4.9 Uji Statistik t Model 1	92
Tabel 4.10 Uji Koefisien Determinasi (R^2) Model 2	95
Tabel 4.11 Uji Statistik F Model 2	96
Tabel 4.12 Uji Statistik t Model 2	97

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Nilai Utilitas dalam Teori Prospek	30
Gambar 2.2 KPT Pengujian Model Regresi 1	54
Gambar 2.3 KPT Pengujian Model Regresi 2	55
Gambar 4.1 Uji Normalitas Grafik Histogram dan P-Plot Model 1.....	79
Gambar 4.2 Uji Normalitas Grafik Histogram dan P-Plot Model 2	80
Gambar 4.3 Uji Heteroskentastisitas Model 1	87
Gambar 4.4 Uji Heteroskentastisitas Model 2	88

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Sampel Daftar Emiten	122
Lampiran B Hasil Output SPSS	125

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang sangat pesat terutama setelah pemerintahan melakukan berbagai regulasi di bidang keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Para pelaku di pasar modal telah menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan *return* yang cukup baik bagi mereka, sekaligus memberikan kontribusi yang besar bagi perkembangan perekonomian negara. Selain mempertimbangkan *return* para investor dalam pasar modal juga penting untuk mempertimbangkan risiko. Risiko penting untuk dipertimbangkan karena berbagai macam bentuk ketidakpastian yang terjadi akibat keputusan yang diambil. Dalam proses pengambilan keputusan yang menjadi pertimbangan para investor dalam pasar modal adalah pertimbangan pemilihan saham, waktu yang tepat untuk menjual dan membeli, serta bagaimana menilai kinerja sebuah saham tersebut.

Menilai sebuah saham dapat dilakukan dengan analisis teknikal dan analisis fundamental yang wajib dilakukan oleh investor saat hendak mengambil keputusan. Analisis fundamental merupakan penilaian yang dilakukan dengan melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut dengan menilai pendapatan perusahaan, dividen yang diharapkan di masa mendatang, suku bunga, serta risiko dari perusahaan tersebut. Analisis teknikal dilakukan untuk menilai sebuah saham dengan melihat perkembangan harga saham dan volume perdagangan, sehingga

investor mampu memprediksi harga saham di masa mendatang dengan tujuan mampu mengambil keputusan terhadap penilaian saham dengan tepat (Bodie et al, 2009).

Efficient market hypothesis menyatakan bahwa pasar yang efisien adalah pasar yang harga sahamnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Semakin cepat informasi berdampak pada harga saham maka pasar tersebut semakin efisien (Fama, 1998). Dua perkiraan penting terhadap pasar yang efisien adalah harga sekuritas yang tepat mencerminkan informasi yang dibutuhkan investor dan harga yang terbentuk merupakan nilai wajar (*fair value*) sehingga kondisi ini semestinya menyebabkan para investor kesulitan memperoleh *abnormal return* secara terus menerus.

Perubahan harga saham yang fluktuatif seperti beberapa harga saham terlalu tinggi (*over value*) atau terlalu rendah (*under value*) daripada yang seharusnya seringkali tidak dapat mencerminkan nilai fundamentalnya dan menyebabkan para investor menjadi irasional dalam pengambilan keputusannya. Sehingga, memicu terjadinya bias-bias perilaku investor. Kondisi ini menunjukkan bahwa teori yang mendasari *efficient market hypothesis* sudah tidak sepenuhnya relevan dan kondisi investor yang irasional dalam pengambilan keputusannya mampu dijelaskan dengan teori *behavioral finance*.

Perilaku keuangan yang berupaya menjelaskan dan memahami bagaimana perilaku investor dengan melibatkan proses emosional saat mengambil keputusan atau yang lebih dikenal dengan *behavioral finance* (Ricciardi, 2000). *Behavioral*

finance mampu menjelaskan interaksi psikologis antara perilaku dan praktik kinerja keuangan (Shefrin dan Statman, 2000).

Dua faktor dalam *behavioral finance* yang diklarifikasi untuk dapat menjelaskan kesalahan pengambilan keputusan pada investor adalah *information processing biases* dan *behavioral biases*. Bias proses informasi ini terjadi akibat investor tidak memproses informasi yang didapat dengan benar sehingga salah menentukan tingkat pengembalian di masa mendatang. Bias yang terjadi akibat kesalahan proses informasi ini adalah *forecasting errors*, *overconfidence*, *conservatism* dan *sample size neglect and representativeness*. *Behavioral biases* terjadi ketika membuat keputusan investasi yang tidak konsisten walaupun sudah mendapat semua informasi yang tersedia di pasar. Bias yang biasanya terjadi adalah *framing*, *mental accounting*, *regret avoidance* dan *prospect theory* (Bodie et al, 2009).

Prospect theory dianggap sebagai pembentuk asumsi dasar dalam terjadinya bias perilaku keuangan karena kerugian membawa dampak emosional yang lebih besar daripada keuntungan, sekalipun hasil akhirnya tidak jauh berbeda (Kahneman dan Tversky, 1979). Teori prospek menghasilkan 3 implikasi, yaitu ; (1) investor mengevaluasi hasil tidak berdasarkan pada tingkat kekayaan akhir, tetapi menurut persepsi mereka tentang keuntungan dan kerugian relatif terhadap titik *reference*, pada harga pembelian; (2) investor lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan yang besarnya sama (*loss aversion*); (3) investor *risk-averse* untuk keuntungan dan *risk-seeking* terhadap kerugian (Tversky dan Kahneman, 1992). Secara singkat dapat dikatakan bahwa teori prospek memiliki

kecenderungan irasional untuk lebih enggan mempertaruhkan keuntungan daripada kerugian, kemudian membuat kemampuan *mental accounting* menjadi bias dalam mengevaluasi aktivitas finansialnya (Thaler, 1985).

Efek *framing* dalam teori prospek menekankan pada permasalahan keputusan yang sama dengan *frame* yang berbeda. Konsekuensi dari pembingkaiian ini adalah pilihan berisiko, bila diproses melalui fungsi utilitas yang cekung pada keadaan untung (*perceived gain*) dan cembung pada kondisi rugi (*perceived loss*), menghasilkan perilaku mencari risiko (*risk-seeking*) pada hasil rugi dan penghindaran risiko (*risk-averse*) pada hasil yang untung. Dalam konteks keputusan investasi, seorang pengambil keputusan yang menerima umpan balik negatif atas keputusan investasi sebelumnya akan berada pada posisi atau kondisi rugi, dan akan memandang keputusan berikutnya sebagai pilihan antara kerugian pasti yang telah terjadi (yaitu memilih untuk tidak melanjutkan tindakan menambah investasi) dengan kerugian di masa mendatang yang kurang pasti (yaitu mengambil risiko menambah dana dengan harapan mendapat pengembalian positif). Dapat dikatakan bahwa kesalahan yang terjadi pada proses pembingkaiian (*framing*) keuntungan dan kerugian pada sebuah keputusan keuangan secara sistematis mencederai asumsi utilitas standar.

Risk aversion menyebabkan *trader* merealisasikan keuntungan apapun dengan cepat untuk menghindari keuntungan mereka berubah menjadi kerugian. Sementara, *risk seeking* menyebabkan *trader* untuk memiliki hasrat yang lebih besar untuk menahan kerugian pada nilai saham *down value* dan membiarkan

kerugian dengan harapan mendapatkan pengembalian yang lebih besar. Sehingga, menginduksi keberadaan *disposition effect*.

Disposition effect sebagai salah satu kesalahan pengambilan keputusan dalam perilaku keuangan saat seseorang membuat keputusan bukan pada waktu dan harga yang tepat. *Disposition effect* merupakan kecenderungan investor untuk menjual saham *winner* terlalu dini dan menahan saham *losser* terlalu lama (Shefrin dan Statman, 1985).

Perilaku *disposition effect* ini menyebabkan fungsi permintaan akan saham berbeda dengan investor rasional karena dipengaruhi oleh *prospect theory* dan *mental accounting* serta menyimpang dari perilaku rasional harga aset. Investor yang *disposition effect* akan mendistorsi permintaan yang berkebalikan dengan keuntungan yang tidak mereka realisasikan. Fungsi permintaan mereka mendistorsi harga keseimbangan relatif dengan yang diprediksikan oleh teori utilitas standar. Distorsi harga tergantung pada sejauh mana investor mengalami saham sebagai *winner* atau *losser*.

Grinblatt dan Han (2005) membuat sebuah model untuk menganalisis agregat permintaan dan keseimbangan harga yang berkembang berkembang dari waktu ke waktu ketika investor dipengaruhi oleh keberadaan proporsi yang tetap dari investor yang *disposition effect* menggunakan agregat *capital gain overhang*. Analisis yang dilakukan dapat membuktikan bahwa jika beberapa investor tunduk pada *prospect theory* dan *mental accounting* atau dapat dikatakan *disposition effect*, maka saham dengan agregat *capital gain overhang* cenderung sebagai

proksi investor *disposition effect* mampu mengungguli saham dengan agregat *capital losses overhang*.

Penelitian Grinblatt dan Han (2005), membuktikan bahwa jika beberapa investor mengikuti *disposition effect*, maka saham dengan *aggregate unrealized capital gain* cenderung mengungguli saham dengan *aggregate unrealized capital losses*. Penelitian ini menunjukkan bahwa baik secara teoritis maupun empiris, *disposition effect* dapat menjelaskan kecenderungan saham *winner* di masa lalu pada kemudian hari akan selalu mengungguli saham *losers*. Sehingga *disposition effect* akan menyebabkan *underreaction* informasi dan juga momentum dalam *return* saham. Bouljebene *et al.* (2009), juga mengungkapkan bahwa saham *winner* menunjukkan *large unrealized capital gains*, sedangkan saham *losers* menunjukkan *large unrealized capital losses*. mengungkapkan bahwa untuk melakukan tes dalam memprediksi *return* yang didorong oleh *disposition effect*, harus membangun sebuah variabel pengukuran yakni *unrealized capital gains/losses*. *Capital gain overhang* dapat didefinisikan sebagai besarnya persentase deviasi pada basis biaya agregat dari harga saham saat ini. Variabel *capital gain overhang* menunjukkan besarnya *capital gain* saham yang belum direalisasikan oleh investor. Motivasi seorang investor untuk merealisasikan *capital gain* yang dimilikinya akan sangat tergantung dengan besarnya harga referensi yang ditetapkan oleh investor berdasarkan keyakinannya, seperti yang dijelaskan oleh fungsi nilai berbentuk S pada *prospect theory*.

Menurut Grinblatt dan Han (2005), *disposition effect* yang didorong oleh *prospect theory* dan *mental accounting* akan menciptakan *spread* antara nilai

fundamental saham dan harga keseimbangannya, serta *underreaction* harga terhadap informasi. Penyebaran konvergensi yang timbul dari evolusi acak nilai-nilai fundamental akan menyebabkan perbaruan harga referensi dan menghasilkan harga keseimbangan yang diprediksi mengarah pada momentum. Grinblatt dan Han (2005), menunjukkan bahwa *unrealized capital gain proxy* adalah pendorong utama dari momentum.

Keberadaan strategi momentum di 12 negara Eropa terbukti selama periode 1980-1995 (Rouwenhorst, 1998), bukti tambahan telah diperoleh dari Pasar Australia (Hurn dan Pavlov, 2003). Keuntungan momentum diukur internasional, dengan mengambil sampel dari semua benua dan hasilnya menunjukkan bahwa keuntungan momentum yang signifikan di semua wilayah kecuali Asia dengan pasar berkembang menunjukkan keuntungan yang lebih lemah dibandingkan dengan yang dikembangkan (Griffin et al, 2003). Penelitian yang dilakukan selama periode 1982 ke 1997 menunjukkan bahwa ada bukti keuntungan momentum yang signifikan dalam 6 dari 20 pasar negara berkembang (Rouwenhorst, 1999). Sementara, Keberhasilan strategi momentum di pasar negara berkembang menggunakan data yang diambil dari S&P/IFC Emerging Markets database, dan mereka menemukan bahwa yield strategi momentum imbal hasil yang signifikan selama periode Desember 1998-Juni 2004 (Van der Hart et al, 2005).

Selain itu hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian sebelumnya di pasar negara maju (Jegadeesh dan Titman, 1993; Rouwenhorst, 1998 dan Grinblatt dan Han, 2005) Penemuan banyak bukti yang mendukung adanya momentum jangka

menengah di pasar negara maju. Namun, hasil mendukung sebelumnya penelitian tentang pasar negara berkembang yang menunjukkan bahwa tidak ada keuntungan momentum yang signifikan di pasar negara berkembang (Rouwenhorst, 1999; Grundy dan Martin, 2001).

Beberapa peneliti telah mengukur *disposition effect* dalam sejumlah cara. *Disposition effect* terjadi sepanjang tahun kecuali pada bulan Desember. Pendapat ini muncul akibat adanya *tax-loss selling* yang terlihat jelas di bulan Desember. Karena dengan adanya *tax-loss selling* para investor cenderung lebih mudah menjual saham yang merugikan baginya (Shefrin dan Statman, 1985). Perbandingan proporsi rugi yang direalisasi dengan proporsi keuntungan yang diwujudkan dengan sampel investor di sebuah perusahaan broker diskon (Odean, 1998).

Beberapa penelitian yang lain mengkaji perihal peranan *disposition effect*, baik sebagai hasil maupun sebagai penyebab. Zaine (2013) menyatakan bahwa hubungan positif antara *trading volume* dan *return* tidak membuktikan keberadaan *disposition effect*. Sedangkan Goetzman dan Mazza (2008) membuktikan bahwa volatilitas, *return*, dan *trading volume* yang menurun disebabkan oleh *disposition effect*. Adapun Harsanto (2014) menyebutkan bahwa *disposition effect* dapat tercermin dari rendahnya *turn over* saham ketika diperdagangkan di bawah harga pembelian daripada diperdagangkan di atas harga pembelian. Sutanto (2015) menggunakan variabel *return*, *trading volume*, dan volatilitas pada saham *glamour*, yang kemudian memberikan hasil tidak terjadi *disposition effect* di BEI karena investor berperilaku rasional.

Penelitian tentang *disposition effect* dilakukan dengan menggunakan proksi *capital gains overhang* dan memberikan hasil bahwa *capital gains overhang* tidak cukup kuat untuk membuktikan keberadaan *disposition effect* (Veronika, 2011). Kemudian Nurlita (2013) memberikan hasil bahwa *past return* jangka panjang, *past return* jangka pendek, dan *past return* jangka menengah mampu memprediksi *disposition effect* dan momentum pada *return* saham.

Penelitian tentang *disposition effect* pada diri investor memberikan hasil berbeda antara keputusan transaksi dan keputusan prediksi yang dilakukan investor terhadap saham yang dimilikinya dan juga terdapat perbedaan *holding time* antara aset *winner* dan *loser* yang dimiliki investor (Risfandy, 2011). Keberadaan *disposition effect* pada saham IPO (*Initial Public Offering*) memberikan hasil bahwa antisipasi investor terhadap pembalikan rata-rata harga saham (*mean revert*) tidak dapat dibuktikan oleh tingkat *return* jangka panjangnya (Sousma, 2013). Terjadinya perbedaan hasil ini memicu munculnya pemikiran tentang bagaimana pengukuran yang tepat tentang pengungkapan keberadaan *disposition effect* dalam pasar saham di Indonesia.

Disposition effect ini dapat memicu terjadinya efek momentum pada harga saham. Efek momentum muncul melalui *past return*, yang mana membuat *past winner* mampu mengalahkan *past loser*. Efek momentum ini memungkinkan pula terjadinya reversal, ketika *past loser* mampu mengungguli *past winner* (De Bondt dan Thaler, 1985). Secara umum apabila efek momentum muncul akibat adanya *disposition effect* maka saham *winner* akan menunjukkan efek yang positif terhadap *return* dan saham *loser* menunjukkan efek yg negatif pada *return*.

Berbagai penjelasan mengenai momentum dan *disposition effect* telah berkembang, tetapi hanya sedikit yang menguji dengan pengujian empiris yang ketat. Selain itu, belum banyak penelitian yang mendalam mengenai momentum pada pasar saham di Indonesia yang merupakan pasar negara berkembang dengan keterkaitannya pada pembuktian keberadaan *disposition effect*. Teori mengenai momentum sering dikategorikan dan dimasukkan dalam bidang keuangan berperilaku, dimana cabang ilmu tersebut tampaknya tidak berhubungan dengan literatur keuangan berperilaku yang mendokumentasikan fakta tentang perilaku investor.

Penelitian ini menggunakan model penelitian Grinblatt dan Han (2005) yang bertujuan untuk menunjukkan *disposition effect* dan momentum. Sebagaimana penelitian sebelumnya menunjukkan, baik secara teoritis dan empiris, bahwa *disposition effect* dapat menjelaskan kecenderungan saham *winner* masa lalu untuk kemudian mengungguli saham *loser* masa lalu sebagai strategi momentum.

Momentum juga mampu menjadi salah satu faktor yang memperbesar keberadaan bias harga saham sehingga memicu terjadinya *disposition effect* karena membuat harga melenceng jauh dari nilai fundamentalnya. Selain meneliti momentum dan *disposition effect*, penelitian ini juga akan dilakukan secara lebih mendalam terhadap *trading volume* dan *size* sebagai faktor *disposition effect* serta hubungannya terhadap *return* saham. Semakin besar jumlah *trading volume* saham yang diperdagangkan menandakan saham tersebut sangat sensitif terhadap informasi pasar dan menjadi semakin efisien sehingga *disposition effect* tidak terjadi. Saat investor sepenuhnya rasional, *trading volume* memiliki pengaruh

yang positif pada *return* saham tersebut. *Size* merupakan kapitalisasi pasar terhadap nilai perusahaan yang memberikan gambaran akan ukuran perusahaan tersebut. Jika reaksi pasar terhadap suatu saham kurang maka akan menyebabkan turunnya harga saham sehingga akan menurunkan nilai kapitalisasi saham tersebut. Sehingga *size* berhubungan positif dengan *return*, sedangkan *size* yang besar menandakan reaksi pasar terhadap saham tersebut baik sehingga meminumkan *disposition effect*.

Fenomena *disposition effect* akan dilihat dalam indeks saham Kompas 100 karena memiliki likuiditas yang tinggi juga memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Saham dalam indeks Kompas 100 diperkirakan mampu mewakili 70-80% dari total Rp 1.582 triliun nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI, sehingga mampu dan layak untuk diteliti.

Maka dari itu peneliti bermaksud melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Momentum, *Trading Volume* dan *Size* Terhadap *Disposition Effect* dan *Return* Aplikasi Metode *Cross Sectional Regression* (Studi Kasus pada Indeks Saham Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015)” untuk mengidentifikasi keberadaan *disposition effect* dan keberadaan momentum di pasar saham Indonesia.

1.2.Rumusan Masalah

Disposition effect sebagai salah satu kesalahan pengambilan keputusan dalam perilaku keuangan saat seseorang membuat keputusan bukan pada waktu dan harga yang tepat. *Disposition effect* merupakan kecenderungan investor untuk menjual saham *winner* terlalu dini dan menahan saham *losser* terlalu lama (Shefrin dan Statman, 1985).

Perilaku *disposition effect* ini menyebabkan fungsi permintaan akan saham berbeda dengan investor rasional karena dipengaruhi oleh *prospect theory* dan *mental accounting* serta menyimpang dari perilaku rasional harga aset. Investor yang *disposition effect* akan mendistorsi permintaan yang berkebalikan dengan keuntungan yang tidak mereka realisasikan. Fungsi permintaan mereka mendistorsi harga keseimbangan relatif dengan yang diprediksikan oleh teori utilitas standar. Distorsi harga tergantung pada sejauh mana investor mengalami saham sebagai *winner* atau *losser*.

Investor dengan *disposition effect* menyebabkan suatu pasar menjadi tidak efisien karena harga yang terbentuk bukan berasal dari kondisi fundamentalnya. *Disposition effect* juga melemahkan *earning per share* dengan harga saham setelah krisis keuangan 2008, sedangkan sebelum krisis *disposition effect* menyebabkan melemahnya hubungan positif antara *book value per share* dengan *return* (Yohanes Indrayono, 2010). *Disposition effect* membuat volatilitas, *return* dan *trading volume* saham menurun (Goetzman dan Massa, 2008). *Disposition effect* juga memperkuat keberadaan efek momentum di pasar saham negara berkembang dengan saham S&P (Vander Hort, 2005). Dengan demikian,

perbedaan variabel analisis untuk mendeteksi keberadaan *disposition effect* perlu diteliti kembali.

Faktor yang mendorong terjadinya *disposition effect* adalah kesalahan pengambilan keputusan pada investor dalam *information processing biases* dan *behavioral biases*. Bias proses informasi ini terjadi akibat investor tidak memproses informasi yang didapat dengan benar sehingga salah menentukan tingkat pengembalian di masa mendatang. Bias yang terjadi akibat kesalahan proses informasi ini adalah *forecasting errors*, *overconfidence*, *conservatism* dan *sample size neglect and representativeness*. *Behavioral biases* terjadi ketika membuat keputusan investasi yang tidak konsisten walaupun sudah mendapat semua informasi yang tersedia di pasar. Bias yang biasanya terjadi adalah *framing*, *mental accounting*, *regret avoidance* dan *prospect theory* (Bodie et al., 2009).

Pembuktian keberadaan *disposition effect* dan momentum akan dilakukan dengan meneliti *past return*, *trading volume*, dan *size* terhadap *capital gain overhang* dan *past return*, *trading volume*, *size*, dan *capital gain overhang* terhadap *return* pada indeks saham Kompas 100 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015 dengan metode *cross section*. Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan pertanyaan penelitian yang digunakan untuk meneliti masalah tersebut adalah :

1. Bagaimana pengaruh momentum jangka pendek pada *past return* kumulatif minggu ke-1 sampai minggu ke-4 terhadap *capital gain overhang*?

2. Bagaimana pengaruh momentum jangka menengah pada *past return* kumulatif minggu ke-5 sampai minggu ke-52 terhadap *capital gain overhang*?
3. Bagaimana pengaruh momentum jangka panjang pada *past return* kumulatif minggu ke-53 sampai minggu ke-156 terhadap *capital gain overhang*?
4. Bagaimana pengaruh *size* terhadap *capital gain overhang*?
5. Bagaimana pengaruh *trading volume* jangka pendek pada rata-rata *trading volume* minggu ke-1 sampai minggu ke-4 terhadap *capital gain overhang*?
6. Bagaimana pengaruh *trading volume* jangka menengah pada rata-rata *trading volume* minggu ke-5 sampai minggu ke-52 terhadap *capital gain overhang*?
7. Bagaimana pengaruh *trading volume* jangka panjang pada rata-rata *trading volume* minggu ke-53 sampai minggu ke-156 terhadap *capital gain overhang*?
8. Bagaimana pengaruh momentum jangka pendek pada *past return* kumulatif minggu ke-1 sampai minggu ke-4 terhadap *return*?
9. Bagaimana pengaruh momentum jangka menengah pada *past return* kumulatif minggu ke-5 sampai minggu ke-52 terhadap *return*?
10. Bagaimana pengaruh momentum jangka panjang pada *past return* kumulatif minggu ke-53 sampai minggu ke-156 terhadap *return*?
11. Bagaimana pengaruh *size* terhadap *return*?

12. Bagaimana pengaruh *trading volume* jangka pendek pada rata-rata *trading volume* minggu ke-1 sampai minggu ke-4 terhadap *return*?
13. Bagaimana pengaruh *trading volume* jangka menengah pada rata-rata *trading volume* minggu ke-5 sampai minggu ke-52 terhadap *return*?
14. Bagaimana pengaruh *trading volume* jangka panjang pada rata-rata *trading volume* minggu ke-53 sampai minggu ke-156 terhadap *return*?
15. Bagaimana pengaruh *capital gain overhang* terhadap *return*?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat dirumuskan tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui hubungan antara momentum jangka pendek pada *past return* kumulatif minggu ke-1 sampai minggu ke-4 dengan *capital gain overhang*.
2. Untuk mengetahui hubungan antara momentum jangka menengah pada *past return* kumulatif minggu ke-5 sampai minggu ke-52 dengan *capital gain overhang*.
3. Untuk mengetahui hubungan antara momentum jangka panjang pada *past return* kumulatif minggu ke-53 sampai minggu ke-156 dengan *capital gain overhang*.
4. Untuk mengetahui hubungan antara *size* dengan *capital gain overhang*.
5. Untuk mengetahui hubungan *trading volume* jangka pendek pada rata-rata *trading volume* minggu ke-1 sampai minggu ke-4 dengan *capital gain overhang*.

6. Untuk mengetahui hubungan *trading volume* jangka menengah pada rata-rata *trading volume* minggu ke-5 sampai minggu ke-52 dengan *capital gain overhang*.
7. Untuk mengetahui hubungan *trading volume* jangka panjang pada rata-rata *trading volume* minggu ke-53 sampai minggu ke-156 dengan *capital gain overhang*.
8. Untuk mengetahui hubungan momentum jangka pendek pada *past return* kumulatif minggu ke-1 sampai minggu ke-4 dengan *return*.
9. Untuk mengetahui hubungan momentum jangka menengah pada *past return* kumulatif minggu ke-5 sampai minggu ke-52 dengan *return*.
10. Untuk mengetahui hubungan momentum jangka panjang pada *past return* kumulatif minggu ke-53 sampai minggu ke-156 dengan *return*.
11. Untuk mengetahui hubungan *size* dengan *return*.
12. Untuk mengetahui hubungan *trading volume* jangka pendek pada rata-rata *trading volume* minggu ke-1 sampai minggu ke-4 dengan *return*.
13. Untuk mengetahui hubungan *trading volume* jangka menengah pada rata-rata *trading volume* minggu ke-5 sampai minggu ke-52 dengan *return*.
14. Untuk mengetahui hubungan *trading volume* jangka panjang pada rata-rata *trading volume* minggu ke-53 sampai minggu ke-156 dengan *return*.
15. Untuk mengetahui hubungan *capital gain overhang* dengan *return*.

1.4. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Akademik

Penelitian ini muncul dari tinjauan literatur yang menganalisis keberadaan momentum dari *return* saham di pasar negara berkembang untuk menentukan apakah ada keuntungan momentum yang signifikan.

2. Kegunaan Praktis

- a. Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan diidentifikasi dari studi literatur dengan berfokus pada saham indeks Kompas 100 periode 2012-2015 sebagai salah satu indeks yang likuid pada pasar saham di Indonesia.
- b. Perbedaan dalam kualitas informasi antara pasar negara maju dan negara berkembang, sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan investasi di Indonesia.

1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini disusun dalam 5 bab yang terdiri dari:

BAB I : PENDAHULUAN

Merupakan Bab Pendahuluan yang terdiri dari: latar belakang mengenai kondisi munculnya fenomena *disposition effect* dalam pasar modal Indonesia, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Merupakan Bab Tinjauan Pustaka yang terdiri dari teori yang berkaitan dengan tema. Teori yang dikemukakan adalah *Efficient Market Hypothesis* (EMH), Perilaku Keuangan (*behavioral finance*), *Prospect Theory*, *Mental Accounting*, *Disposition Effect*, *Momentum*, serta definisi variabel yang digunakan.

BAB III : METODE PENELITIAN

Merupakan Bab Metode Penelitian yang terdiri dari; (1) variabel penelitian dan definisi operasional variabel; (2) populasi dan sampel penelitian; (3) jenis dan sumber data; (4) metode pengumpulan data; dan (5) metode analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN

Merupakan Bab Hasil dan Pembahasan Analisis yang terdiri dari deskripsi objek penelitian, analisis data penelitian, dan interpretasi hasil penelitian.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan Bab Penutup yang terdiri dari kesimpulan penelitian, keterbatasan penulisan, dan saran.