

STRATEGI DAN KINERJA INVESTASI DALAM AKTIVITAS PERDAGANGAN INVESTOR ASING VS INVESTOR DOMESTIK

Johannes Maysan Damanik¹, Eduardus Tandelilin^{2*}

¹Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Yogyakarta

²Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gajah Mada, Yogyakarta

maysan@ustjogja.ac.id

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui strategi investasi dan kinerja investasi antara investor asing dengan investor domestik yang bertransaksi di Bursa Efek Indonesia. Proksi yang digunakan untuk melihat Strategi Investasi dan Kinerja Investasi pada penelitian ini adalah Trading Profit dari transaksi yang dilakukan oleh investor. Strategi investasi yang dipilih oleh investor akan terlihat dari kecenderungan investor dalam melakukan penjualan terdapat saham dengan Trading Profit bernilai positif dan negatif. Kinerja Investasi akan terlihat dari kemampuan investor dalam menghasilkan transaksi yang bernilai positif. Penelitian ini menggunakan data transaksi intra-hari yang ditransaksikan oleh investor asing dan investor domestik. Hasil penelitian menemukan bahwa investor asing menggunakan strategi momentum dalam bertransaksi di bursa dan investor domestik menggunakan strategi kontrarian dalam bertransaksi di bursa. Penelitian ini juga menemukan bahwa tidak ada perbedaan antara kinerja investasi investor asing dan investor domestik dalam aktivitas transaksi dibursa.

Kata Kunci: *Trading Profit, Strategi Investasi, Kinerja Investasi*

Abstract. *This study is aimed to find out the investment strategy and investment performance between foreign investors and domestics investor who have transaction in Indonesia Stock Exchange. A Proxy used to see the Investment Strategy and Investment Performance in this study is the Trading Profit from transaction wich has been done by the investors. Investment strategy chossen bt investors can be seen from the investor's tendency in doing some sales which contains some shareds with positive and negative valued trading profit. Investment Performance is seen from the investor's capability in producing positive valued trading profit. This study used intra-day transaction data which are transacted by foreign investors and domestic investors. The result of this study found that foreign investors used a momentum when transacting in the stock exchange and domestics investor using a contrarian when transacting in the stock exchange. This study also found that there isn't defferent performance between foreign investors and domestik investors in stock exchange transactions activities.*

Keywords: *Trading Profit, Investment Strategy, Investment Performance*

Pendahuluan

Perkembangan perekonomian Indonesia dalam beberapa tahun terakhir ini membawa pengaruh yang besar pada perkembangan investasi di Indonesia. Kemampuan Indonesia beradaptasi dalam kondisi krisis global memperlihatkan bahwa Indonesia layak menjadi negara tujuan investasi. Pertumbuhan ekonomi yang cenderung stabil pada rentang 6% memberikan dampak yang baik untuk iklim investasi bagi Indonesia yang merupakan salah satu negara yang sedang berkembang. Stabilitas perekonomian tersebut

dapat meningkatkan dana investasi yang masuk ke Indonesia. Dana investasi yang masuk ke Indonesia dapat bersifat investasi langsung melalui penanaman modal asing maupun investasi pada pasar modal.

Bursa Efek Indonesian (BEI) sebagai pengelola pasar modal Indonesia mencatat bahwa terdapat peningkatan volume perdagangan saham dan transaksi saham di bursa. Peningkatan volume dan transaksi ini disebabkan oleh semakin bertambahnya dana investasi asing yang masuk di

pasar modal. Bertambahnya dana investasi di pasar modal turut pula meningkatkan Indeks Harga saham Gabungan (IHSG).

Perkembangan pasar modal ini didukung dengan adanya liberalisasi pasar modal di Indonesia yang mengakibatkan meningkatnya aliran modal asing masuk ke Indonesia. Program liberalisasi pasar modal yang diberlakukan, berdampak pada penambahan dana investasi yang masuk ke pasar modal Indonesia. Program liberalisasi ini adalah pencabutan batasan kepemilikan asing yang sebesar 49%, pencabutan batasan ini memungkinkan asing untuk memiliki 100% saham perusahaan non-keuangan yang listing di bursa efek (Muninggar 2009).

Investor yang memiliki dana di pasar modal dikelompokkan menjadi dua, antara lain investor yang berasal dari dalam negeri atau sering disebut sebagai investor domestik (*domestic investors*) dan investor yang berasal dari luar negeri atau sering disebut sebagai investor asing (*foreign investors*). Berdasarkan data statistik yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, persentase transaksi jual dan beli yang dilakukan oleh investor domestik lebih tinggi dibandingkan dengan investor asing. Data statistik tersebut diperoleh dari jumlah transaksi jual dan beli yang didasarkan pada jenis investor yang melakukan transaksi pada sistem.

Investor yang bertransaksi di pasar modal tentunya menginginkan tingkat pengembalian yang positif dari setiap dana yang diinvestasikan. Namun, tidak semua investor mendapatkan hasil yang positif. Perbedaan ini tentunya didasari pada adanya perbedaan informasi dan perbedaan kemampuan investor dalam mengelola informasi yang ada. Setiap informasi yang dimiliki sebaik mungkin dapat digunakan untuk mendukung pengambilan keputusan investasi. Semakin akurat informasi yang dimiliki investor harapannya akan tercermin pada tingkat pengembalian yang didapatkan oleh investor.

Pada kenyataannya informasi yang diperoleh kedua investor ini berbeda satu dengan yang lainnya. Perbedaan informasi yang didapatkan oleh investor ini disebut sebagai *asymmetries information*. Perbedaan pengelolaan atas informasi yang dimiliki dapat menghasilkan perbedaan keputusan. Keputusan yang diambil tentunya akan mempengaruhi kinerja masing-masing investor. Penelitian (Mamduh Hanafi 2004) menyatakan bahwa investor domestik memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor asing sehingga mampu menggerakkan harga saham. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian (Tomáš Dvořák 2005) dan (Choe Hyuk 2001) yang menyatakan bahwa kinerja investor asing lebih rendah jika dibandingkan dengan investor domestik.

Selain informasi, kinerja investasi sangat erat kaitannya dengan strategi investasi yang dipilih oleh investor atas informasi yang dimiliki. Pemilihan strategi yang dilakukan oleh investor juga dipengaruhi oleh reaksi investor terhadap informasi yang diperoleh. Investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap suatu informasi. Ada yang bereaksi secara berlebihan (*overreaction*) dan ada pula yang tidak terpengaruh (*underreaction*). Berdasarkan reaksi terhadap informasi tersebut, ada dua strategi investasi antara lain strategi kontrarian (*Contrarian Strategy*) dan strategi momentum (*Momentum Strategy*). (de Bondt and Thaler 1985), (Ika Yustina Rahmawati 2015) menyatakan strategi kontrarian lebih mengarah kepada *overreaction hypothesis* sedangkan strategi momentum mengarah kepada *underreaction hypothesis*.

Hasil empiris yang dilakukan di pasar modal negara-negara yang ada di Asia menunjukkan hasil yang berbeda terkait dengan kinerja investor asing dan investor domestik. (Agarwal et al. 2009), menyebutkan bahwa secara umum kinerja investor domestik lebih rendah jika dibandingkan dengan investor asing dilihat dari jumlah transaksi dan lama eksekusi transaksi yang dilakukan oleh masing-masing investor, penelitian ini dilakukan

di bursa saham Indonesia. (Chiang et al. 2012) menyatakan bahwa ada perbedaan perilaku transaksi yang tidak linear pada bursa di Taiwan, antara investor asing, investor domestik institusional dan investor domestik individu. Ketika bursa mendekati kondisi equilibrium, pembelian yang dilakukan investor domestik individu berdampak positif terhadap harga saham. Hasil tersebut didukung penelitian yang dilakukan oleh (Choe Hyuk 2001) yang menyatakan bahwa di pasar modal Korea investor domestik lebih baik dibandingkan dengan investor asing karena investor asing membeli lebih mahal dan menjual lebih murah jika dibandingkan dengan investor domestik. (Tomáš Dvořák 2005), menyatakan bahwa di pasar modal Indonesia investor domestik memiliki manfaat akan suatu informasi, dengan kata lain setiap pembelian yang dilakukan oleh investor domestik memiliki kandungan informasi yang lebih jika dibandingkan dengan investor asing.

Penelitian yang dilakukan untuk melihat kinerja investor masih terus dilakukan, hasil dari masing-masing penelitian berbeda satu dengan yang lainnya. Perbedaan ini muncul karena adanya perbedaan sampel penelitian, periode penelitian dan metodologi yang digunakan dalam mengestimasi model juga akan memberikan hasil yang berbeda pula. Peneliti akan mengembangkan hipotesis yang pertama yaitu berkaitan dengan strategi investasi yang dipilih oleh investor asing dan investor domestik. Pemilihan strategi ini tentunya akan berdampak pada kinerja investasi masing-masing investor. Kinerja ini nantinya akan terlihat melalui return yang positif yang didapatkan oleh investor selama memiliki saham tersebut. Perbedaan kinerja investor asing dan domestik ini dikembangkan pada hipotesis kedua.

Strategi Investasi

Investor asing dan domestik memiliki strategi yang berbeda dalam memilih saham di bursa. Informasi yang ada terkadang dilihat dari sisi yang berbeda oleh investor asing dan domestik yang berdampak pada pemilihan strateginya. (Eduardus

Tandelilin 2001), (Ni Luh Putu Wiagustini 2008) salah satu strategi pemilihan saham yang dilakukan oleh investor didasarkan pada nilai intrinsik saham tersebut, investor akan membeli saham dengan nilai intrinsiknya di atas harga pasar (*undervalued*) dan menjual saham dengan nilai intrinsiknya dibawah harga pasar (*overvalued*). Strategi lain yang digunakan oleh investor dalam pemilihan saham didasarkan pada return masa lalu saham tersebut. Investor yang membeli saham undervalued akan berharap bahwa di masa mendatang harga saham akan mendekati nilai intrinsiknya. Namun pada kenyataannya sering ditemukan kondisi yang berbeda karena adanya reaksi yang berlebihan dari investor. (de Bondt and Thaler 1985) menyatakan bahwa portofolio dengan return masa lalu negatif mengalahkan portofolio dengan return masa lalu yang positif pada periode jangka panjang. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Rouwenhorst K. Geert 1998), terjadi return continuation pada portofolio saham di 20 negara eropa. Portofolio yang berisi saham diversifikasi internasional dengan return masa lalu yang positif mengalahkan portofolio dengan return yang negatif pada periode jangka menengah. Tren pembalikan (*reversal*) disebut sebagai strategi kontrarian, sedangkan tren keberlanjutan (*Continuation*) disebut sebagai strategi momentum.

Penelitian yang dilakukan oleh (Muninggar 2009), menyatakan bahwa investor asing menggunakan strategi momentum dalam periode investasi jangka pendek. Hal ini berarti bahwa investor asing membeli saham-saham dengan return masa lalu yang positif dan berharap akan terjadi tren keberlanjutan di masa depan. Hal ini didukung oleh penelitian (Choe Hyuk 2001), investor asing melakukan banyak transaksi intra-hari dan menunjukkan sinyal momentum. (Agarwal et al. 2009), menyatakan bahwa investor asing melakukan pembelian ketika harga saham menunjukkan tren yang positif dan melakukan penjualan ketika menunjukkan tren yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa investor asing melihat adanya tren keberlanjutan. Tren keberlanjutan ini didukung dengan kemampuan investor asing dalam membeli dan menjual saham

dalam jumlah lot yang besar sehingga memberikan reaksi pada pasar (Agarwal et al. 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh (Muninggar 2009) menyatakan bahwa investor domestik menggunakan strategi kontrarian dalam periode investasi jangka pendek. Pemilihan strategi ini dimungkinkan karena investor domestik memiliki informasi yang lebih banyak tentang suatu perusahaan, sehingga investor domestik memperkirakan bahwa saham yang memiliki return masa lalu yang negatif akan menghasilkan return masa mendatang yang positif. Pembelian dalam jumlah lot yang relatif lebih sedikit namun dalam frekuensi yang sering menunjukkan bahwa investor domestik mampu mengakses informasi dan mengambil keputusan dalam waktu yang singkat.

Dengan demikian, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Investor asing menggunakan strategi momentum dalam pemilihan saham.

H2: Investor domestik menggunakan strategi kontrarian dalam pemilihan saham.

Kinerja Investor

Perbedaan kinerja investasi antar investor asing dan domestik dipengaruhi oleh kandungan informasi yang dimiliki. Investor yang memiliki informasi yang cukup akan menempatkan order beli maupun order jual pada harga dan jumlah lembar yang tepat. Informasi yang didapatkan oleh investor tentunya berbeda satu dengan yang lain. Hal ini disebabkan oleh kemampuan investor dalam mengakses informasi tersebut. Investor domestik akan lebih mudah untuk mendapatkan akses informasi pasar dalam waktu yang lebih cepat dibandingkan dengan investor asing. (Mamduh Hanafi 2004), menyatakan bahwa investor domestik memiliki keunggulan informasi karena lebih mengetahui kondisi pasar maupun kondisi perusahaan. Dengan keunggulan informasi yang dimiliki investor domestik menggerakkan harga lebih dari yang dilakukan oleh investor asing (Mamduh Hanafi 2004).

Penelitian tentang kinerja investor dalam transaksi perdagangan di bursa Indonesia menunjukkan hasil yang berbeda satu sama lain. Perbedaan hasil ini diakibatkan oleh adanya perbedaan pendekatan yang dilakukan oleh masing-masing peneliti. (Agarwal et al. 2009) menilai kinerja melalui transaksi berdasarkan investor yang menginisiasi order dan siapa pasangan order. Penelitian yang menggunakan data dari bursa Indonesia menunjukkan bahwa berdasarkan seluruh order yang dilaksanakan (*executed order*) dan order yang tidak diinisiasi (*non-initiated orders*) kinerja investor domestik lebih baik dari investor asing. Berdasarkan pada pasangan order, investor domestik memiliki kinerja lebih baik ketika berpasangan dengan sesama investor domestik dan investor asing pada order yang tidak diinisiasi (*non-initiated orders*). (Choe Hyuk 2001) menganalisa apakah investor domestik lebih memiliki manfaat informasi dibandingkan dengan investor asing. Manfaat yang didapatkan oleh investor domestik ini akan berdampak pada kinerja investor. Hasil penelitian yang lain mengatakan bahwa investor domestik individual memiliki manfaat informasi pribadi, dan mereka juga menyatakan bahwa informasi pribadi tidak dapat dipercaya akan memberikan dampak pada investor dengan alokasi buy- and- hold. Investor asing yang beli dan jual pada hari yang acak, melakukan pembelian dengan harga lebih tinggi dan menjual lebih rendah dibandingkan dengan investor domestik individu. (Tomáš Dvořák 2005) menilai kinerja berdasarkan keuntungan yang diperoleh selama investor memegang suatu saham. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa investor domestik menghasilkan keuntungan yang lebih besar dalam aktivitas perdagangan dibandingkan investor asing. Menggunakan trading profit, ditemukan hasil kinerja investor domestik lebih baik dibandingkan investor asing pada periode jangka menengah dan jangka panjang. (Tomáš Dvořák 2005) juga melihat kinerja dengan membagi berdasarkan order yang diinisiasi, namun hasilnya tidak signifikan.

Perbedaan hasil empiris tersebut menunjukkan bahwa investor domestik lebih unggul karena memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan investor asing. Kemampuan untuk menganalisis informasi tersebut akan menghasilkan keuntungan yang positif bagi investor domestik karena mampu menempatkan order beli dan order jual. Dengan demikian, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kinerja investor domestik lebih baik dari investor asing.

Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari data transaksi intra-hari yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012. Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah transaksi intrahari yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Electronic Library (ICaMEL). Data transaksi intrahari yang digunakan yang terdiri dari: harga saham setiap transaksi, volume saham setiap transaksi, kode order, kode transaksi, pasangan transaksi antar investor, dan harga penutupan harian.

Metode pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling. Sampel penelitian ini menggunakan 30 saham perusahaan dengan volume transaksi terbesar berdasarkan balance position yang dipublikasikan oleh Kostodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Saham yang dijadikan sampel adalah saham yang ditransaksikan oleh investor asing dan investor domestik pada bulan penentuan. Berdasarkan kategori tersebut maka akan didapatkan saham yang benar-benar ditransaksikan oleh investor asing dan investor domestik. Berdasarkan kategori tersebut diperoleh 34 saham perusahaan yang ditransaksikan oleh investor asing dan investor domestik.

Pengukuran variabel

a. Pengukuran Past Return dan Future Return

Penentuan past trading profit dan future trading profit dibagi menjadi 45 periode

pengamatan, Pembentukan periode ini didasarkan pada periode jangka menengah yakni 5 hari perdagangan sehingga periode yang terbentuk bersifat overlap. Periode yang dibentuk ini akan digunakan untuk melihat pemilihan strategi dan kinerja investasi dari masing-masing investor.

(Tomáš Dvořák 2005) membentuk suatu model matematis yang digunakan untuk menghitung trading profit. Persamaan yang dikembangkan oleh Dvorak mengasumsikan bahwa jumlah saham yang dimiliki oleh investor adalah nol. Sehingga jumlah lembar saham yang akan diobservasi adalah jumlah saham yang dijual maupun dibeli pada waktu t (Tomáš Dvořák 2005). Berdasarkan pada posisi jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing investor, maka diasumsikan bahwa posisi awal profit yang dimiliki bernilai nol (Tomáš Dvořák 2005).

$$\sum_{i=1}^N \prod_{i,t}^{\wedge} = \sum_{i=1}^N Q_{i,t} \Delta P_{i,t+1}$$

Q_t^{\wedge} = jumlah saham yang dimiliki pada waktu t

$\Delta P_{t+1} = P_{t+1} - P_t$

$P_{t+1} - P_t$ = Perubahan harga saham

N = Jumlah investor

i = Jenis investor

b. Strategi Investasi dan Kinerja Investasi

Strategi investasi diukur dengan membentuk kelompok Past Trading Profit yang terdiri dari periode jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang. Jangka pendek dihitung dalam transaksi harian, jangka menengah dihitung dalam transaksi mingguan (5 hari), dan jangka panjang dihitung dalam transaksi bulanan (20 hari).

Berdasarkan pada data transaksi maka akan ditemukan dua kelompok, yaitu data penjualan (jual) investor dan data pembelian (beli) investor. Perhitung past trading profit akan dihitung berdasarkan data penjualan (jual) untuk periode harian, mingguan dan bulanan. Nilai dari past trading profit akan menunjukkan pemilihan

strategi investasi oleh investor dalam melakukan transaksi. Perhitung future trading profit akan dihitung berdasarkan data pembelian (beli) untuk periode harian, mingguan dan bulanan. Nilai dari future trading profit akan menunjukkan kinerja investasi dari investor dalam melakukan transaksi.

Past trading profit pada kelompok jual akan dikelompokkan berdasarkan jenis investor, yaitu investor asing dan investor domestik. Berdasarkan jenis investor tersebut, dikategorikan lagi menjadi dua kategori atas nilai dari past trading profit bernilai positif dan bernilai negatif. Selanjutnya dibentuk dummy variable atas past trading profit bernilai negatif dan positif. Begitu pula Future trading profit pada kelompok beli akan dikelompokkan berdasarkan jenis investor, yaitu investor asing dan investor domestik. Kedua kelompok investor tersebut dikategorikan lagi berdasarkan nilai dari future trading profit bernilai positif dan bernilai negatif. Selanjutnya dibentuk dummy variable atas kelompok investor.

Pembentukan dummy variable menggunakan kategori yang dinyatakan dengan angka yaitu 0 dan 1 (Ghozali, 2014). Kelompok yang diberikan nilai dummy 0 disebut sebagai excluded group, sedangkan kelompok yang diberi nilai dummy 1 disebut included group (Imam Ghozali 2014). Past trading profit bernilai positif diberi nilai dummy 0 dan past trading profit bernilai negatif diberi nilai dummy 1.

Investor asing akan menjual saham dengan past trading profit yang bernilai negatif (<0), sedangkan investor domestik cenderung akan menjual saham dengan past trading profit yang bernilai positif (>0). Apabila jumlah transaksi jual yang dilakukan oleh investor asing lebih banyak pada past trading profit bernilai negatif dibandingkan dengan past trading profit bernilai positif, maka investor asing menggunakan strategi momentum. Sebaliknya, apabila jumlah transaksi jual yang dilakukan investor domestik lebih banyak pada past trading profit bernilai positif dibandingkan dengan past trading profit bernilai

bernilai negatif, maka investor domestik menggunakan strategi kontrarian.

Kinerja investasi masing-masing investor akan dilihat berdasarkan jumlah future trading profit yang bernilai positif dan bernilai negatif untuk masing-masing investor. Apabila salah satu investor memiliki jumlah future trading profit bernilai positif lebih banyak dibandingkan investor lainnya maka investor tersebut memiliki kinerja yang lebih baik. Begitu pula sebaliknya apabila salah satu investor memiliki jumlah future trading profit yang bernilai negatif lebih banyak dibandingkan investor lainnya maka investor tersebut memiliki kinerja yang lebih buruk.

Model Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pertama, kedua dan ketiga menggunakan uji beda proporsi dengan menggunakan Uji Binomial (Binomial Test). Uji Binomial merupakan pengujian yang dilakukan untuk menguji hipotesis tentang suatu proporsi suatu populasi. Salah satu ciri uji binomial adalah ada banyak populasi yang hanya terdiri dari dua kelompok (Imam Ghozali 2014). Penelitian ini menggunakan sampel besar dimana $N > 35$, secara matematis pengujian hipotesis H_0 dapat dilihat pada persamaan (iv) berikut ini (Imam Ghozali 2014):

$$z = \frac{x - \mu_x}{\sigma_x} = \frac{Y - Np}{\sqrt{Npq}}$$

Keterangan:

z = distribusi binomial

p = proporsi observasi yang diharapkan jika $X=1$

q = proporsi observasi yang diharapkan jika $X=0$

N = jumlah kasus

Y = *probabilitas outcome*

Pengujian dengan Uji Binomial akan menunjukkan apakah proporsi transaksi penjualan saham dengan past trading profit positif dan past trading profit negatif oleh investor asing dan investor domestik dalam transaksi di bursa berbeda signifikan secara statistik. Pengujian dengan Uji Binomial juga akan menunjukkan apakah proporsi transaksi pembelian saham dengan future trading profit bernilai positif dan

bernilai negatif untuk investor domestik dan investor asing berbeda signifikan secara statistik.

dalam jangka waktu yang lebih pendek investor asing semakin melakukan strategi momentum.

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini memiliki tiga hipotesis yang akan diuji, yaitu: H1: Investor asing menggunakan strategi momentum dalam pemilihan saham, H2: Investor domestik menggunakan strategi kontrarian dalam pemilihan saham, dan H3: Kinerja investor domestik lebih baik dari investor asing.

Pada Tabel 1 Panel A dapat dilihat bahwa pada seluruh periode investor asing melakukan transaksi past trading profit bernilai negatif lebih banyak dibandingkan dengan yang bernilai positif. Menggunakan uji binomial, ditemukan hasil yang signifikan pada periode jangka menengah dan jangka pendek. Periode jangka menengah investor asing menghasilkan transaksi bernilai positif sebanyak 38.493 (proporsi 0,2566) dan transaksi bernilai negatif 111.508 (proporsi 0,7434) dengan nilai probabilitas signifikansi dibawah 1%. Periode jangka pendek investor asing menghasilkan transaksi bernilai positif 67.224 (proporsi 0,4482) dan transaksi bernilai negatif 82.777 (proporsi 0,5518) dengan nilai probabilitas signifikansi dibawah 1%.

Berdasarkan pada hasil analisis data dan hasil uji binomial diatas maka dapat diambil kesimpulan bahwa Hipotesis 1 pada penelitian ini terdukung pada periode jangka menengah dan jangka pendek. Hal ini berarti pada periode jangka menengah dan jangka pendek investor asing cenderung melakukan penjualan terhadap saham dengan past trading profit yang bernilai negatif. Investor yang melakukan penjualan terhadap saham dengan past trading profit yang bernilai negatif dikatakan sebagai investor yang menggunakan strategi momentum.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Muninggar 2009), yang menyatakan bahwa terdapat kecenderungan

Pada Tabel 1 Panel A dapat dilihat bahwa pada seluruh periode investor domestik melakukan transaksi past trading profit bernilai positif lebih banyak dibandingkan dengan yang bernilai negatif. Menggunakan Uji Binomial, ditemukan hasil yang signifikan pada periode jangka panjang, jangka menengah dan jangka pendek. Periode jangka panjang investor domestik menghasilkan transaksi bernilai positif sebanyak 111.538 (proporsi 0,7436) dan transaksi bernilai negatif sebanyak 38.463 (proporsi 0,2564), dengan nilai probabilitas signifikansi dibawah 1%. Periode jangka menengah investor domestik menghasilkan transaksi bernilai positif sebanyak 110.786 (proporsi 0,7386) dan transaksi bernilai negatif sebanyak 39.215 (proporsi 0,2614) dengan nilai probabilitas signifikansi dibawah 1%. Periode jangka pendek investor domestik menghasilkan transaksi bernilai positif sebanyak 129.998 (proporsi 0,8666) dan transaksi bernilai negatif sebanyak 20.003 (proporsi 0,1334) dengan nilai probabilitas signifikansi dibawah 1%.

Berdasarkan pada hasil analisis data dan hasil uji binomial diatas maka dapat diambil kesimpulan bahwa Hipotesis 2 pada penelitian ini terdukung pada periode jangka panjang, jangka menengah dan jangka pendek. Hal ini berarti pada periode jangka panjang, jangka menengah dan jangka pendek investor domestik cenderung melakukan penjualan terhadap saham dengan past trading profit yang bernilai positif. Investor yang melakukan penjualan terhadap saham dengan past trading profit yang bernilai positif dikatakan sebagai investor yang menggunakan strategi kontrarian.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil temuan (Muninggar 2009), yang menemukan bahwa investor domestik menggunakan strategi kontrarian dan penerapan strategi ini menguat pada periode jangka pendek.

Pada Tabel 1 Panel B menunjukkan jumlah transaksi future trading profit bernilai positif dan

negatif baik investor asing maupun investor domestik. Hasil analisis menunjukkan investor asing mampu menghasilkan future trading profit bernilai positif lebih banyak dibandingkan dengan future trading profit bernilai negatif pada periode

jangka panjang. Sedangkan investor domestik menghasilkan future trading profit bernilai positif lebih banyak dibandingkan dengan future trading profit bernilai negatif hanya pada periode jangka menengah.

Tabel 1. Past Trading Profit dan Future Trading Profit Investor Asing dan Investor Domestik

Past Trading Profit dihitung dengan menggunakan data transaksi penjualan pada t_0 yang dilakukan oleh masing-masing investor. *Future Trading Profit* dihitung menggunakan data transaksi pembelian yang dilakukan oleh masing-masing investor. Penentuan periode dilakukan dengan menggunakan asumsi bahwa periode jangka panjang 20 hari, jangka menengah 5 hari dan jangka pendek 1 hari.

Panel A: Past Trading Profit					
Investor	Periode		n	Proporsi	Exact Sig
Asing	Jangka panjang	Positif	74.807	0,4987	0,319
		Negatif	75.194	0,5013	
	Jangka menengah	Positif	38.493	0,2566	0,000***
		Negatif	111.508	0,7434	
	Jangka pendek	Positif	67.224	0,4482	0,000***
		Negatif	82.777	0,5518	
Domestik	Jangka panjang	Positif	111.538	0,7436	0,000***
		Negatif	38.463	0,2564	
	Jangka menengah	Positif	110.786	0,7386	0,000***
		Negatif	39.215	0,2614	
	Jangka pendek	Positif	129.998	0,8666	0,000***
		Negatif	20.003	0,1334	

Panel B: Future Trading Profit					
Investor	Periode		n	Proporsi	Exact Sig
Asing	Jangka panjang	Positif	101.688	0,6779	0,000***
		Negatif	48.313	0,3221	
	Jangka menengah	Positif	50.379	0,3359	0,000***
		Negatif	99.622	0,6641	
	Jangka pendek	Positif	68305	0,4554	0,000***
		Negatif	81.696	0,5446	
Domestik	Jangka panjang	Positif	55.268	0,3685	0,000***
		Negatif	94.733	0,6315	
	Jangka menengah	Positif	83.994	0,5600	0,000***
		Negatif	66.007	0,4400	
	Jangka pendek	Positif	67.526	0,4502	0,000***
		Negatif	82.475	0,5498	

* tingkat signifikansi 10%

**tingkat signifikansi 5%

*** tingkat signifikansi 1%

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Periode jangka panjang investor asing menghasilkan future trading profit bernilai positif 101.688 (0,6779), bernilai negatif 48.313 (0,3221), sedangkan investor domestik menghasilkan future trading profit bernilai positif 55.268 (0,3685), bernilai negatif 94.733 (0,6315). Periode jangka menengah investor asing menghasilkan future trading profit bernilai positif 50.379 (0,3359), bernilai negatif 99.622 (0,6641), sedangkan investor domestik menghasilkan future trading profit bernilai positif 83.994 (0,5600),

bernilai negatif 66.007 (0,4400). Periode jangka pendek investor asing menghasilkan future trading profit bernilai positif 68.305 (0,4554), bernilai negatif 81.696 (0,5446), sedangkan investor domestik menghasilkan future trading profit bernilai positif 67.526 (0,4502), bernilai negatif 82.475 (0,5498). Berdasarkan hasil uji binomial semua periode secara statistik signifikan dengan nilai probabilitas signifikansi 1%.

Berdasarkan pada hasil analisis tersebut maka Hipotesis 3 pada penelitian ini tidak terdukung. Hasil tersebut berarti bahwa kinerja investor domestik tidak lebih baik dibandingkan dengan investor asing. Demikian pula sebaliknya kinerja investor asing tidak lebih baik dibandingkan dengan investor domestik. Dengan kata lain tidak ditemukan perbedaan kinerja antara investor asing dan investor domestik.

Hasil temuan ini memberikan gambaran bahwa ada perbedaan pada jangka waktu investasi yang dilakukan oleh investor. Pembelian yang dilakukan oleh investor domestik mampu menghasilkan transaksi bernilai positif pada periode waktu yang lebih pendek yaitu 5 hari. Sedangkan pembelian yang dilakukan oleh investor asing mampu menghasilkan transaksi bernilai positif pada periode waktu yang lebih panjang yaitu 20 hari. Dapat dikatakan bahwa investor domestik mampu untuk memprediksi adanya kenaikan harga dalam jangka yang lebih pendek dikarenakan adanya informasi jangka pendek yang diperoleh dari pasar. Sedangkan investor asing lebih lambat dalam mengelola informasi yang ada sehingga memilih periode investasi yang lebih panjang. Sesuai dengan pernyataan (Mamduh Hanafi 2004) dan (Tomáš Dvořák 2005) yang menyatakan investor domestik memiliki manfaat informasi yang lebih baik sehingga dapat memproses informasi lebih cepat.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Muninggar 2009) menemukan indikasi bahwa investor asing memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memperkirakan mana saham-saham yang memiliki kinerja yang lebih baik dimasa mendatang. Hasil ini sesuai dengan temuan pada penelitian ini dimana pada periode jangka panjang investor asing mampu menghasilkan future trading positif bernilai positif lebih banyak dari future trading positif bernilai negatif.

Penelitian yang dilakukan oleh (Agarwal et al. 2009) di bursa efek Indonesia menemukan hasil investor asing memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan investor domestik.

Hasil penelitian dari penelitian (Agarwal et al. 2009) dan (Barber et al. 2004), menyebutkan bahwa Kinerja investasi dipengaruhi oleh Perilaku transaksi agresif yang dilakukan oleh investor asing. Sedangkan (Tomáš Dvořák 2005) menyatakan kinerja investasi turut dipengaruhi oleh pemilihan broker yang sesuai, broker global membantu investor dalam memperoleh informasi yang akurat tentang pasar.

Transaksi agresif yang dilakukan oleh investor tersebut didasarkan pada pengalaman yang dimiliki dan pemilihan broker yang tepat oleh investor. (Agarwal et al. 2009) menyebutkan dalam penelitiannya, investor asing tidak membutuhkan informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan investor domestik untuk menghasilkan kinerja yang lebih baik. Karena memiliki kemampuan dalam hal modal sehingga dapat melakukan transaksi dalam jumlah yang besar

Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil analisis dan pembahasan uji hipotesis pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa investor asing menggunakan strategi momentum dalam melakukan pemilihan saham. Investor domestik menggunakan strategi kontrarian dalam melakukan pemilihan saham. Investor domestik memiliki jumlah transaksi future trading profit yang lebih banyak dibandingkan dengan investor asing pada periode jangka menengah. Namun, pada periode jangka panjang investor asing memiliki jumlah future trading profit bernilai positif lebih banyak dibandingkan yang bernilai negatif. Kedua investor menghasilkan transaksi bernilai positif lebih besar dibandingkan transaksi bernilai negatif pada periode yang berbeda. Berdasarkan hasil tersebut dapat dilihat bahwa tidak ditemukan adanya perbedaan kinerja antara investor asing dan investor domestik.

Daftar Pustaka

Agarwal, Sumit, Sheri Faircloth, Chunlin Liu, and S. Ghon Rhee. 2009. "Why Do Foreign Investors Underperform Domestic Investors

- in Trading Activities? Evidence from Indonesia.” *Journal of Financial Markets* 12(1): 32–53.
- Barber, Brad M, Yi-Tsung Lee, Yu-Jane Liu, and Terrance Odean. 2004. Who Gains from Trade? Evidence from Taiwan. www.gsm.ucdavis.edu/~bmbarber.
- de Bondt, Werner F M, and Richard Thaler. 1985. “Does the Stock Market Overreact?” *Source: The Journal of Finance* 40(3): 793–805.
- Chiang, Sue Jane, Li Ju Tsai, Pei Gi Shu, and Show Lin Chen. 2012. “The Trading Behavior of Foreign, Domestic Institutional, and Domestic Individual Investors: Evidence from the Taiwan Stock Market.” *Pasific-Basin Finance Journal* 20(5): 745–54.
- Choe Hyuk, Bong-Chan Kho, René M. Stulz. 2001. “Do Domestic Investors Have More Valuable Information About Individual Stocks than Foreign Investors?” NBER Working Paper No. w8073.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Risiko. Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Ika Yustina Rahmawati, Dr. Eddy Junarsin, Mba. 2015. “Penguujian Kembali Strategi Kontrarian Di Bursa Efek Indonesia.”
- Imam Ghazali. 2014. *Statistik Non-Parametrik Teori Dan Aplikasi Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Mamduh Hanafi, S. Ghon Rhee. 2004. “The Wealth Effect of Foreign Investor Presence: Evidence from the Indonesian Market.” *Management International Review* Vol. 44, No.2,: 157–71.
- Muninggar, Dyah Retno, Dr. Mamduh M. Hanafi, MBA. 2009. “Kinerja Dan Strategi Investasi Antara Investor Asing Dan Domestik Di Bursa Efek Indonesia .”
- Ni Luh Putu Wiagustini. 2008. “Profitabilitas Strategi Investasi Kontrarian Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal manajemen dan Kewirausahaan* 10(2): 105–14.
- Rouwenhorst K. Geert. 1998. “International Momentum Strategies on JSTOR.” *The Journal of Finance* 53(1): 267–84.
- Tomáš Dvořák. 2005. “Do Domestic Investors Have an Information Advantage? Evidence from Indonesia on JSTOR.” *The Journal of Finance* : 817–39.