

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Beta menggambarkan volatilitas *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas sendiri dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Beta suatu saham dapat digunakan dalam mempertimbangkan alternatif pemilihan investasi saham. Beta dapat dihitung dengan teknik estimasi menggunakan data historis (masa lalu). Beta yang dihitung berdasarkan data historis selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan, penjualan dan total aset), atau data fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental). Beta merepresentasikan sensitivitas suatu sekuritas terhadap pergerakan pasar. Karenanya dengan mengetahui beta dapat berguna untuk manajemen risiko portofolio. Faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai beta adalah *cyclicality*, *operating leverage* dan *financial leverage* (Husnan dan Pudjiastuti, 1993).

Beberapa hasil penelitian mengungkapkan bahwa koefisien beta secara relatif cenderung stasioner sepanjang waktu, khususnya untuk portofolio saham (Blume, 1971). Meski demikian terdapat juga sejumlah penelitian lainnya yang menyebutkan bahwa kecenderungan yang konsisten untuk portofolio dengan beta historikal yang

pendek (panjang) yang dihitung untuk periode yang telah ditentukan menunjukkan nilai yang semakin tinggi (semakin rendah) untuk periode waktu berikutnya. Dari tinggi rendahnya beta yang dijelaskan dalam hubungannya terhadap beta pasar, koefisien beta terlihat seperti mempunyai kecenderungan yang konvergen ke arah angka satu. Kalau tendensi ini adalah stasioner, maka beta mendatang dapat diprediksi dengan beberapa derajat keyakinan tertentu.

Blume (1971, 1975) dan Vasicek (1973) memberikan dua teknik yang berbeda untuk mengestimasi beta berdasarkan koefisien historikal untuk risiko sistematis. Penjelasan teoritis tersebut mungkin berlaku pada saat aktivitas perdagangan pasar dalam kondisi yang sinkron. Kalau ternyata aktivitas perdagangan pasar tidak sinkron maka yang dihasilkan adalah koefisien beta yang bias. Hartono (2009) menyatakan bahwa pada pasar modal Indonesia terjadi aktivitas perdagangan yang tidak sinkron sehingga perlu dilakukan penyesuaian terhadap perhitungan nilai beta pasar yang ada.

Blume (1971) melakukan penelitian terhadap hubungan beta dari waktu ke waktu. Blume menggunakan teknik regresi dengan data bulanan untuk menghitung beta pasar. Data yang digunakan adalah data historis selama periode Juli 1954 sampai dengan Juni 1961 dan periode Juli 1961 sampai dengan 1968. Blume menghitung beta untuk delapan jenis portofolio untuk masing-masing periode. Portofolio yang dibentuk terdiri dari sebuah sekuritas, 2, 4, 7, 10, 20, 35 dan 50 buah sekuritas. Ia kemudian menghitung korelasi dari beta masing-masing portofolio antara periode pertama dan kedua. Korelasi terendah hasil dari penelitian adalah 0,60 dan korelasi tertinggi adalah 0,98. Hal ini menunjukkan bahwa beta historis mempunyai hubungan dengan beta masa datang. Hubungan ini akan semakin kuat untuk beta portofolio

yang mempunyai banyak sekuritas di dalamnya. Ini juga berarti bahwa beta portofolio dengan banyak sekuritas merupakan prediktor yang lebih baik untuk beta masa depan dibandingkan dengan beta sekuritas atau portofolio dengan lebih sedikit sekuritas. Blume juga memperlihatkan bukti bahwa estimasi beta cenderung mengarah ke nilai satu dari satu periode ke periode yang lain. Ini berarti bahwa nilai beta yang kurang dari satu, akan bergerak naik mengarah ke nilai satu untuk periode berikutnya. Sebaliknya, estimasi beta yang lebih besar dari satu, untuk periode selanjutnya akan cenderung bergerak mengarah ke nilai satu.

Beta untuk pasar modal yang berkembang masih perlu disesuaikan. Alasannya adalah beta yang belum disesuaikan merupakan beta yang bias disebabkan oleh perdagangan yang tidak sinkron (Hartono dan Suriyanto, 2000). Perdagangan tidak sinkron ini terjadi di pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi atau disebut dengan pasar yang tipis (*thin market*). Pasar yang tipis ini merupakan ciri dari pasar modal yang sedang berkembang. Beta sebagai pengukur volatilitas mengukur kovarian *return* suatu sekuritas dengan *return* pasar relatif terhadap risiko pasar. Kovarian dalam perhitungan beta ini menunjukkan hubungan *return* suatu sekuritas dengan *return* pasar pada periode yang sama yaitu periode ke-t. Perhitungan beta akan menjadi bias jika kedua periode tersebut tidak sinkron, yaitu periode *return* pasar ke-t dan periode *return* sekuritas bukan periode ke-t, misalnya periode ke t-1 atau t-2 dan seterusnya. Periode ke-t dapat berupa harian, mingguan atau bulanan. Ketidaksamaan waktu antara *return* sekuritas dengan *return* pasar dalam perhitungan beta disebabkan karena perdagangan sekuritas-sekuritas yang tidak sinkron.

Perdagangan tidak sinkron terjadi karena beberapa sekuritas tidak mengalami perdagangan untuk beberapa waktu.

Perdagangan tidak sinkron di Bursa Efek Jakarta (BEJ) ditunjukkan oleh Hartono dan Surianto (2000). Untuk semua 257 emiten yang terdaftar di BEJ sampai dengan akhir tahun 1996, rata-rata jumlah hari perdagangan yang terjadi hanya sekitar 148,27 hari atau hanya sekitar 59,55% saja dari 249 hari perdagangan yang ada selama setahun.

Penelitian mengenai koreksi beta telah dilakukan oleh beberapa peneliti di negara maju. Fabozzi dan Francis (1978) meneliti menggunakan data selama enam tahun (1966-1971) dan menemukan bahwa 8% saham memiliki beta yang bervariasi. Sunder (1980) meneliti dengan interval waktu dari tahun 1926 sampai tahun 1975. Interval waktu bervariasi mulai dari tujuh tahunan hingga 50 tahunan. Pada interval waktu tujuh tahunan proporsi saham dengan beta yang bervariasi berkisar antara 2% hingga 47%. Diatas interval waktu 50 tahunan 99% saham memiliki beta yang bervariasi. Alexander dan Benson (1982) meneliti dengan interval waktu dua tahunan sampai dengan enam tahunan (1960-1971) menemukan bahwa 5%-6% saham memiliki beta yang bervariasi.

Bos dan Newbold (1984) menganalisis sepuluh tahun data (1970 -1979) dan menemukan 58% saham memiliki beta bervariasi. Collins *et al.* (1987) melakukan penelitian dengan interval waktu dari tahun 1962 hingga tahun 1981 menggunakan data mingguan. Ketika mereka menganalisis interval waktu lima tahunan mereka menemukan bahwa 34% saham memiliki beta yang bervariasi. Dengan menggunakan

interval waktu sepuluh tahunan ditemukan bahwa 65% saham memiliki beta yang bervariasi.

Sejumlah penelitian di pasar modal Australia juga ditemukan bukti bahwa saham memiliki beta yang berubah-ubah. Faff *et al.* (1992) melakukan penelitian selama sepuluh tahun (1978-1987). Ketika menganalisis dengan interval waktu lima tahunan mereka menemukan 11%-13% saham memiliki beta yang bervariasi. Faff dan Brooks (1997) meneliti dengan interval waktu pada periode 1974 hingga 1992. Mereka menemukan pada interval waktu lima tahunan, persentase beta yang tidak stabil berkisar antara 3%-41%. Pada interval waktu tujuh tahunan persentase beta yang tidak stabil berkisar 29% hingga 51%. Dan pada interval waktu sepuluh tahunan persentase bervariasi antara 28% hingga 61%. Lalu untuk dengan menggunakan interval waktu 19 tahunan, mereka menemukan bahwa 67% saham memiliki saham yang bervariasi.

Jika beta tidak stabil menjadi masalah di negara-negara maju, lalu akan menjadi lebih signifikan lagi di negara - negara berkembang. Tetapi penelitian mengenai beta tidak stabil di negara-negara berkembang masih sangat jarang. Bos dan Fetherson (1992) mempelajari Bursa Efek Korea dari tahun 1980 hingga 1988 dan menemukan bahwa 61% saham memiliki beta yang bervariasi. Brooks *et al.* (1998) meneliti Bursa Efek Singapura menggunakan tahun periode 1986-1993. Dengan menggunakan interval waktu delapan tahunan mereka menemukan bahwa sekitar 40% saham memiliki beta yang bervariasi. Mereka juga menganalisis menggunakan interval waktu empat tahunan dan menemukan bahwa saham yang

memiliki beta tidak stabil sebesar 20% lebih rendah apabila dibandingkan observasi interval waktu delapan tahunan.

Ariff dan Johnson (1990) menggunakan data bulanan Bursa Efek Singapura untuk menghitung nilai beta pasar dengan periode penelitian Januari 1975-Maret 1988. Metode yang digunakan adalah OLS yang belum disesuaikan, Scholes dan William, Dimson, serta Fowler dan Rorke. Koreksi beta dengan menggunakan satu *lag* dan *lead* mengurangi bias pada ketiga model, sementara penggunaan dua *lag* dan *lead* memberikan hasil bahwa metode Dimson adalah yang terbaik (1,083 terdekat dengan angka satu), selanjutnya untuk penggunaan tiga *lag* dan *lead* metode Scholes dan William adalah yang terbaik (1,071 terdekat dengan angka satu).

Hartono dan Surianto (2000) menguji bias beta di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data dari penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ mulai tanggal 22 Mei 1995 sampai dengan 31 Mei 1997. Karena Beta banyak digunakan dalam penelitian *event study*, perhitungan beta di penelitian mereka juga dihubungkan dengan suatu kejadian (*event*), yaitu kejadian pengumuman laba. Sampel yang berhasil dikumpulkan adalah sebanyak 74 perusahaan. Beta pasar merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas. Beta pasar yang belum dikoreksi yang dihitung dari rata-rata 74 perusahaan adalah 0,0676. Nilai beta pasar ini secara statistik signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa beta sekuritas yang terdaftar di BEJ merupakan beta yang bias. Beta masing-masing sekuritas kemudian dikoreksi dengan metode Scholes dan Williams, metode Dimson dan metode Fowler dan Rorke. Hasil dari koreksi menunjukkan bahwa metode yang paling tepat

digunakan adalah metode Fowler dan Rorke dengan menggunakan empat *lag* dan empat *lead* koreksi.

Penelitian ini akan meneliti tentang beta tidak stabil di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2003-2007. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan metode beta Blume (1971) dan Dimson (1979). Selain itu hasil beta koreksi saham akan dibandingkan dengan nilai beta saham yang didapatkan dari perhitungan beta Bloomberg untuk mengetahui keefektifan metode beta koreksi. Selain berkontribusi terhadap penelitian beta tidak stabil di Bursa Efek di negara berkembang, penelitian ini juga memperlihatkan bahwa beta bervariasi di BEI.

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka rumusan masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah nilai beta saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan nilai yang bias?
2. Di antara kedua metode koreksi beta yaitu Blume (1971) dan Dimson (1979), manakah yang dapat mengestimasi koreksi beta bias saham di BEI lebih baik?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui apakah nilai beta saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan beta yang bias.

2. Menghitung koreksi nilai beta saham dengan metode Blume (1971) dan Dimson (1979), dan membandingkannya satu sama lain untuk menentukan yang terbaik.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagi investor

Memberi masukan kepada investor untuk mengetahui metode koreksi beta mana yang terbaik, karena beta merupakan faktor yang sangat penting dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

- b. Bagi Peneliti selanjutnya

Acuan bagi peneliti selanjutnya yang berhubungan dengan beta pada perdagangan saham di bursa efek.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam karya akhir ini adalah sebagai berikut:

##### **Bab 1 Pendahuluan**

Bab ini menguraikan latar belakang dari penulisan tesis "Analisis Koreksi Bias Beta di Bursa Efek Indonesia". Selain itu bab ini juga menjelaskan mengenai perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan dari penelitian ini.

##### **Bab 2 Tinjauan Pustaka**

Bab ini berisikan tinjauan pustaka atau landasan teori serta konsep-konsep mengenai perdagangan tidak sinkron yang menyebabkan bias dalam



perhitungan beta. Selain itu juga bab ini juga akan membahas mengenai beberapa metode koreksi beta yang digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Tinjauan pustaka ini diambil dari buku-buku, jurnal-jurnal, artikel-artikel serta sumber-sumber lainnya.

### Bab 3 Metodologi Penelitian

Bab ini mengemukakan tentang teknik penentuan sampel dan perhitungan beta menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS). Selain itu akan dibahas mengenai cara perhitungan masing-masing metode koreksi bias beta yaitu Blume (1971) dan Dimson (1979). Selain itu juga akan dijelaskan juga mengenai mekanisme perbandingan antar metode koreksi beta.

### Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Bab ini berisikan mengenai hasil dari pengolahan data seperti nilai beta OLS, nilai beta koreksi dengan menggunakan metode Blume (1971) dan Dimson (1979). Selain itu akan dibahas juga hasil perbandingan beta koreksi dengan beta dari Bloomberg.

### Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bab ini memberikan kesimpulan yang diambil berdasarkan hasil temuan dan analisis data. Keterbatasan penelitian juga akan diungkapkan agar penelitian selanjutnya mengenai bias beta dan koreksi bias beta menjadi lebih baik. Saran-saran juga diberikan bagi investor dan penelitian selanjutnya yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini.