

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan hasil penggabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) pada tanggal 30 Oktober 2007. Penggabungan ini didasarkan pada pembentukan pasar modal yang lebih kuat dan kompetitif. BEI memperdagangkan seluruh produk investasi yang dimiliki BEJ dan BES seperti saham, Kontrak Opsi Saham (KOS), *Exchange Traded Funds* (ETF), obligasi, maupun kontrak *Futures* baik *Nikkei 225 Futures* atau *LQ 45 Futures*. Sampai dengan awal tahun 2009, terdapat 397 saham emiten yang terdaftar di BEI dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 1.600 triliun (*IDX factbook*, 2009). Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Sampai sekarang BEI mempunyai beberapa indeks, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), indeks *liquid* (LQ 45), *Jakarta Islamic Index* (JII), indeks Papan Utama, indeks Papan Pengembangan, indeks Kompas 100, indeks Bisnis 27, indeks PEFINDO 25, dan indeks Sri Kehati.

Di dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memiliki

beberapa manfaat, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen (Harianto, *et al*, 1998).

Pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memberikan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Jadi diharapkan dengan adanya pasar modal aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan pada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas (www.idx.co.id).

Dalam melakukan investasi, investor selalu memperhatikan *return* yang diharapkan dengan risiko yang harus ditanggung atas investasinya. Hubungan risiko

dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan searah dan linear. Semakin besar risiko yang ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Hubungan seperti itulah yang menyebabkan tidak semua investor hanya berinvestasi pada asset yang menawarkan tingkat *return* yang tinggi. Disamping memperhatikan *return* yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung (Husnan dan Pudjiastuti, 1993).

2.2 *Return*

Alasan orang melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks pasar modal tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang diinvestasikan. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas *opportunity cost* (biaya kesempatan) dan risiko penurunan nilai uang akibat adanya pengaruh inflasi. Dalam konteks pasar modal, *return* dibedakan antara *return* yang diharapkan dan *return* yang telah terjadi (Tandelilin, 2001).

Return yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang. Sedangkan *return* yang telah terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, mereka akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu. Sedang pada saat investasi telah berlalu, investor tersebut dihadapkan pada tingkat *return* sesungguhnya yang mereka terima. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari

dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada saham, maka besarnya *yield* ditunjukkan oleh besarnya deviden yang kita peroleh. Demikian pula bila kita membeli obligasi, *yield* ditunjukkan dengan besarnya bunga obligasi yang dibayarkan. Sedangkan *capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga surat berharga yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Jones, 1998).

2.3 Risiko

Dalam berinvestasi, investor pasti selalu melihat seberapa besar *return* yang akan mereka terima. Tetapi, ada hal lain yang juga penting yaitu seberapa besar risiko yang harus mereka tanggung atas dana yang mereka investasikan. Risiko ini timbul dari ketidakpastian. Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan.

Dalam kehidupan, manusia merupakan makhluk yang rasional. Manusia pada umumnya akan menghindari risiko, begitu juga dengan para investor. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko seperti ini disebut sebagai *risk averse investors*. Investor semacam ini tidak akan mau mengambil risiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan *return* yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggungnya.

Sikap investor terhadap risiko sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko, investor yang lebih berani akan memilih risiko yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Investor yang menyukai risiko semacam ini disebut dengan *risk seeker*. Selain *risk averse* dan *risk seeker*, ada juga investor yang netral terhadap risiko yang lebih dikenal dengan *risk neutral* (Husnan, 1994). Investor yang tidak begitu menyukai risiko akan menempatkan sebagian investasinya pada aset dengan risiko rendah seperti SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Investasi pada SBI dapat dikatakan tidak berisiko karena Bank Indonesia dapat dipastikan akan melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Karena risikonya relatif rendah, maka aset tersebut hanya dapat memberikan *return* yang relatif sedikit.

Investasi pada obligasi mempunyai risiko yang lebih tinggi, tetapi masih rendah daripada risiko saham. Investasi pada obligasi mempunyai risiko tidak dapat dilunasinya kewajiban pembayaran bunga dan/atau pelunasan obligasi apabila perusahaan yang mengeluarkan obligasi mengalami kesulitan keuangan. Sedangkan investasi pada saham mempunyai risiko yang lebih tinggi lagi. Investasi pada saham mempunyai risiko yang lebih tinggi karena besar sekali kemungkinan bahwa *return* yang diharapkan pada suatu periode tertentu tidak dapat direalisasi.

Menurut Husnan (1994) risiko bisa dibagi dalam risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang selalu ada dan tidak dapat dihilangkan walaupun itu dengan menggunakan diversifikasi. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Penjumlahan kedua risiko tersebut disebut sebagai risiko total.

Menurut Tandelilin (2001) risiko total investasi juga dibagi dalam risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, tetapi mendefinisikannya berbeda. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal sebagai risiko perusahaan adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar yang terjadi akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Dalam risiko tidak sistematis, risiko yang terjadi lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Risiko tidak sistematis yang ada dalam perusahaan antara lain: pemogokan karyawan, pengembangan produk baru, dan faktor ketinggalan teknologi.

Dalam pasar modal, risiko tidak sistematis dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi pada beberapa jenis sekuritas. Dengan demikian risiko yang hilang karena diversifikasi tersebut menjadi tidak relevan dalam penghitungan risiko. Hanya risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasilah yang menjadi relevan dalam penghitungan risiko. Risiko ini disebut sebagai risiko pasar atau risiko sistematis (Bodie, *et al*, 2009).

2.4 Beta

Beta suatu saham dapat digunakan dalam mempertimbangkan alternatif pemilihan investasi saham. Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Jadi beta saham dapat didefinisikan sebagai pengukur risiko sistematis suatu saham terhadap risiko pasar.

Beta saham digunakan untuk mengetahui seberapa besar risiko yang ada dalam suatu saham (Damodaran, 2002).

Beta menggambarkan volatilitas *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. Beta suatu saham cenderung mendekati satu (Blume, 1971). Saham dengan beta lebih besar dari satu merupakan saham yang sangat peka terhadap perubahan pasar, dan sebaliknya. Saham dengan beta lebih besar dari satu disebut sebagai saham yang agresif, sedangkan yang mempunyai beta kurang dari satu disebut sebagai saham yang defensif.

Dalam penghitungan beta dapat digunakan model indeks tunggal maupun CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). *Market model* merupakan bentuk dari model indeks tunggal dengan batasan yang lebih sedikit. Model ini didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. *Market model* bentuknya sama dengan model indeks tunggal. Perbedaannya terletak pada asumsinya terhadap *residual errors* (kesalahan residual). Dalam model indeks tunggal, diasumsikan bahwa *residual errors* masing-masing sekuritas tidak berkorelasi satu dengan yang lainnya. Sedang pada *market model*, diasumsikan bahwa *residual errors* masing-masing sekuritas berkorelasi satu dengan yang lainnya. Hal ini yang membuat *market model* menjadi lebih realistis (Tandelilin, 2001).

2.5 Perdagangan Tidak Sinkron

Perdagangan tidak sinkron terjadi di pasar modal yang transaksi perdagangannya jarang terjadi atau disebut dengan pasar yang tipis (*thin market*). Perdagangan yang jarang terjadi ini disebabkan karena beberapa saham tidak aktif diperdagangkan (tidur). 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 (Hartono, 2009).

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. Akibatnya untuk sekuritas ini, harga pada periode ke- t sebenarnya merupakan harga-harga sebelumnya yang merupakan harga-harga terakhir kali diperdagangkan, bukan harga-harga hasil perdagangan pada periode ke- t . Bias ini akan semakin besar dengan semakin banyaknya sekuritas-sekuritas yang tidak aktif diperdagangkan, sehingga harga indeks pasar pada periode tertentu sebenarnya di bentuk dari harga-harga sekuritas periode sebelumnya.

Perdagangan tidak sinkron juga sering terjadi dalam satu hari perdagangan. Perdagangan tidak sinkron terjadi jika beberapa sekuritas hanya diperdagangkan pada pagi hari saja yang harganya dibawa sampai pasar tutup yang kemudian harga

tersebut digunakan untuk menghitung indeks pasar pada hari itu. Bias ini terjadi karena anggapan indeks pasar dihitung dari harga-harga sekuritas yang diperdagangkan sampai detik terakhir pasar ditutup pada hari itu. Karena masalah perdagangan tidak sinkron disebabkan oleh masalah periode waktu perdagangan dan masalah dalam interval waktu, maka masalah ini juga disebut dengan *periodicity problem* dan *intervalling problem* (Hartono dan Suriyanto, 2000).

Tabel 2.1 Jumlah Hari Perdagangan di BEJ Tahun 1996

No	Tipe Industri	Jumlah Perusahaan Terdaftar (1)	Total Hari Perdagangan (2)	Rata-rata Hari Perdagangan Aktif Tiap Perusahaan (3)=(2)/(1)	Persentase Hari Perdagangan Aktif Per Tahun (4)=(3)/249hari
1	Perkebunan	5	511	102,20	41,04%
2	Pertambangan	4	779	194,75	78,21%
3	Industri Dasar dan Kimia	45	7.155	159,00	63,86%
4	Industri Lainnya	48	6.696	139,50	56,02%
5	Industri Barang Konsumsi	38	4.696	123,58	49,63%
6	Real Estate dan Properti	19	3.729	196,26	78,82%
7	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	10	2.112	211,20	84,82%
8	Keuangan	46	6.138	133,43	53,59%
9	Perdagangan, Jasa dan Investasi	42	6.290	149,76	60,14%
	Total	257	38.106	148,27	59,55%

Sumber: Hartono dan Suriyanto (2000)

Dari Tabel 2.1 dapat kita simpulkan bahwa pada tahun 1996 dengan jumlah hari perdagangan sebanyak 249 hari, rata-rata jumlah hari perdagangan aktif untuk setiap perusahaan adalah 148,27 hari atau sebesar 59,55%. Sisa sebesar 40,45%

adalah rata-rata hari perdagangan tidak aktif. Jumlah hari perdagangan yang tidak aktif ini akan menyebabkan perdagangan tidak sinkron yang pada akhirnya membuat penilaian beta sekuritas menjadi bias.

2.6 Metode Koreksi Bias Beta Pada *Thin Market*

Penelitian mengenai koreksi bias beta yang diakibatkan oleh perdagangan tidak sinkron telah dilakukan di negara maju dan berkembang. Pada umumnya metode koreksi bias beta yang digunakan adalah Blume (1971), Scholes dan Williams (1977), Dimson (1979) dan Fowler dan Rorke (1983).

Blume (1971) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa estimasi beta terutama dalam portofolio yang terdiri dari banyak sekuritas, relatif stasioner dari waktu ke waktu. Meskipun demikian, ada kecenderungan yang konsisten untuk portofolio yang memiliki beta lebih ekstrim (sangat rendah atau tinggi) dalam satu periode diperkirakan akan memiliki beta kurang ekstrim pada periode berikutnya. Dengan kata lain, beta tersebut memiliki kecenderungan untuk mendekati terhadap *mean* dari semua beta (beta pasar), yaitu satu. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki risiko yang ekstrim (tinggi maupun rendah) cenderung memiliki karakteristik risiko kurang ekstrim dari waktu ke waktu. Alasannya adalah pertama, risiko proyek-proyek yang ada mungkin cenderung menjadi kurang ekstrim dari waktu ke waktu. Kedua, proyek-proyek baru yang dilakukan oleh perusahaan mungkin cenderung memiliki karakteristik risiko kurang ekstrim dari proyek-proyek yang ada.

Menurut Scholes dan Williams (1977), masalah dalam mengestimasi beta menggunakan *return* harian adalah observasi bahwa sekuritas tidak diperdagangkan secara terus menerus. Ada periode dimana perdagangan sekuritas dihentikan untuk hari itu dan juga periode pada saat sekuritas tersebut tidak aktif. Selain itu, periode tidak aktif ini tidak sama setiap waktunya. Masalah akan bertambah dengan beberapa sekuritas mengalami perdagangan aktif sedangkan yang sekuritas lainnya kurang/tidak aktif. Masalah-masalah perdagangan ini menyebabkan efek *lag* dengan *return* sebenarnya. Dengan kata lain, *return* yang diamati akan tertinggal di belakang *return* sebenarnya dikarenakan adanya *thin trading*. Sebagai hasilnya, estimasi beta dari return pengamatan tersebut akan bias ke bawah (*biased downwards*). Di sisi lainnya, sekuritas lainnya mengalami perdagangan sebanyak rata-rata perdagangan sekuritas (indeks terhadap return sekuritas yang diukur). Keadaan ini menyebabkan efek *lead*, yang menyebabkan estimasi beta bias ke atas (*biased upwards*).

Untuk menyelesaikan masalah di atas, Scholes dan Williams menentukan bahwa untuk mengestimasi beta sebenarnya, efek *lag* dan *lead* harus diperhitungkan. Hal ini dilakukan dengan cara menghitung, menggunakan regresi OLS, tidak hanya beta yang diteliti selama periode ke- t , tetapi juga menghitung beta pada periode t_1 (*lag* beta) dan periode t_{+1} (*lead* beta). Selain itu, *lead* beta pasar juga ikut dimasukkan dalam analisis.

Dimson (1979) berpendapat metode yang digunakan oleh Scholes dan Williams membutuhkan beberapa pengoperasian regresi untuk menghitung beta masing-masing periode *lag* dan *lead*. Dimson menyederhanakan cara Scholes dan Williams ini dengan cara menggunakan regresi berganda, sehingga hanya digunakan

sebuah pengoperasian regresi saja berapapun banyaknya periode *lag* dan *lead*. Hasil dari beta yang dikoreksi adalah penjumlahan dari koefisien-koefisien regresi berganda. Metode Dimson ini dikenal dengan istilah metode penjumlahan koefisien (*aggregate coefficient method*).

Fowler dan Rorke (1983) berargumentasi bahwa metode Dimson (1979) merupakan metode yang sederhana yang akan tetap memberikan nilai beta yang bias. Hal ini dikarenakan metode Dimson hanya menggunakan sebuah pengoperasian regresi berganda dan beta yang dikoreksi hanya dijumlahkan dari koefisien-koefisien yang diperoleh dari regresi berganda tersebut. Oleh karena itu, Fowler dan Rorke menggunakan nilai bobot untuk pemberian standar nilai yang berimbang karena faktor rentang *lag* atau *lead* yang ditetapkan.

Prosedur Scholes dan Williams (1977) dan Dimson (1979) dalam mengestimasi beta telah dikritisi oleh Fowler dan Rorke (1983) serta Fowler *et al.* (1980) yang menyatakan kedua model tersebut masih membuka celah untuk terjadinya bias perdagangan yang tidak sinkron. Fowler, *et al.* (1980) menyatakan bahwa metode Dimson (1979) memiliki beberapa kendala matematika yang membuatnya bias sebagai model estimasi. Selanjutnya mereka menyatakan bahwa estimator dalam metode Scholes dan Williams (1977) memberikan hasil yang lebih baik dalam hal memindahkan bias, tapi varian estimator-nya sangat besar sehingga beta yang dihasilkan juga tidak akurat. Generalisir ini dibantah oleh Riding (1994) yang menguji efisiensi metode Scholes dan Williams dan Dimson untuk data pasar modal Selandia Baru. Riding menemukan bahwa baik metode koreksi bias Dimson maupun Scholes-Williams memberikan manfaat tambahan atas standar estimasi OLS.

McInish dan Wood (1986) menggunakan model *linnear programming* untuk meneliti tingkatan bias beta untuk saham pada pasar modal New York dan efektivitas teknik Scholes dan Williams (1977), Dimson (1979), Fowler, *et al.* (1980), serta Cohen, *et al.* (1983) dalam mengoreksi bias tersebut. Hasil penelitiannya menyatakan justru metode Dimson (1979) yang *superior* dibanding metode koreksi bias lainnya.

Penggunaan periode *lag* dan *lead* dalam metode Dimson (1979) tidak disarankan melebihi dari tiga periode, dikarenakan semakin banyak periode *lag* dan *lead* yang digunakan belum tentu menghasilkan beta yang lebih baik. Koreksi dengan menggunakan banyak periode *lag* dan *lead* akan memberikan hasil yang baik untuk kasus-kasus pasar modal yang sebagian besar sahamnya sering tidak aktif dalam waktu periode yang lama (Hartono, 2009). Riding (1994) melakukan penelitian menggunakan metode Dimson dengan periode satu *lag* dan *lead*, dua *lags* dan *leads* dan tiga *lags* dan *leads*. Hasilnya adalah perhitungan koreksi beta Dimson dengan satu *lags* dan *leads* memberikan hasil koreksi beta yang lebih baik dan lebih konsisten dibandingkan dua periode *lag* dan *lead* lainnya.

Blume (1971) menyajikan 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 naik mengarah ke nilai satu untuk periode berikutnya. Sebaliknya, estimasi beta yang lebih besar dari satu, untuk periode selanjutnya akan cenderung turun mengarah ke nilai satu. Tabel 2.2 menunjukkan hasil dari penelitian Blume ini. Beta untuk periode kedua, yaitu periode Juli 1961 sampai dengan Juni 1968 akan meningkat mengarah ke nilai satu jika beta periode pertama (Juli 1954-

Juni 1961) lebih kecil dari satu. Sebaliknya beta periode kedua akan turun mendekati nilai satu jika beta periode pertama lebih besar dari satu.

Tabel 2.2 Beta Untuk Dua Periode Yang Cenderung Mengarah ke Nilai Satu

Portofolio ke	Periode ke-1 Juni 1954-Juni 1961	Periode ke-2 Juli 1961-Juni 1968
1	0.393	0.620
2	0.612	0.707
3	0.810	0.861
4	0.987	0.914
5	1.138	0.995
6	1.337	1.169

Sumber: Blume (1971)

Menurut Damodaran (2002) beta bagi kebanyakan perusahaan, dengan berjalannya waktu, mempunyai kecenderungan bergerak mendekati rata-rata beta, yaitu beta pasar sebesar satu. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perusahaan yang bertahan di pasar berusaha mengembangkan usahanya, melakukan diversifikasi, memiliki aset lebih banyak dan memproduksi arus kas. Semua faktor-faktor tersebut akan mendorong beta perusahaan tersebut mendekati angka satu.

Hartono dan Suriyanto (2000) melakukan koreksi atas bias beta yang terjadi di BEJ dengan membandingkan antara hasil perhitungan koreksi Scholes dan Williams (1977), Metode Dimson (1979), dan Fowler dan Rorke (1983) yang lebih mendekati angka satu. Hasil penelitian adalah metode Fowler dan Rorke (1983) mengoreksi beta lebih baik yang mendekati angka satu dengan periode satu *lag* dan *lead*.

2.7 Hasil Penelitian Terdahulu

Arif dan Johnson (1990) menggunakan data bulanan pasar modal 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 dengan menggunakan 1 *lag* dan 1 *lead* mengurangi bias pada ketiga model, sementara penggunaan 2 *lags* dan 2 *leads* periode memberikan hasil bahwa metode Dimson adalah yang terbaik (1,083 terdekat dengan angka 1), selanjutnya untuk penggunaan 3 *lags* dan 3 *leads* metode Scholes dan William adalah yang terbaik (1,071).

Bos dan Fetherson (1992) dalam Arif dan Johnson (1990) mempelajari Bursa Efek Korea dari tahun 1980 hingga 1988 dan menemukan bahwa 61% saham memiliki beta yang bervariasi. Riding (1994) meneliti tentang perdagangan tipis dan estimasi beta di pasar modal Selandia baru. Dengan menggunakan sampel sebanyak 110 perusahaan selama periode 1 Januari 1982- 31 Desember 1987, Riding menemukan bahwa penggunaan satu *lag* dan *lead* menghasilkan bias beta lebih kecil dan konsisten dibandingkan penggunaan dua dan tiga *lag* dan *lead* baik menggunakan metode Dimson atau yang lainnya.

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. Brooks juga menggunakan

metode Blume (1971) untuk menguji kecenderungan regresi (*regression tendency*) pada beta . Hasilnya adalah terdapat kecenderungan regresi dan beta tidak stabil antar periode. Lally (1998) melakukan analisis perbandingan antara metode koreksi beta Blume (1971) dan metode koreksi beta Vasicek (1973) hasilnya adalah untuk metode Blume (1971) secara konvensional bisa digunakan pada semua perusahaan secara agregat sedangkan metode Vasicek (1973) akan lebih baik jika digunakan pada sekelompok industri.

Karathanassis., *et al* (1999) menggunakan metode Dimson (1979) dalam penelitian mereka di pasar modal Yunani. Periode yang mereka teliti adalah tahun 1993-1997. Hasil dari penelitian ini adalah penggunaan metode Dimson dengan *lag* dan *lead* dari indeks pasar menjelaskan perilaku sekuritas lebih baik dibandingkan model pasar (*market model*).

Hartono dan Suriyanto (2000) dalam penelitiannya di BEJ menyatakan jumlah rata-rata perdagangan saham emiten yang tidak aktif adalah 40,45% adalah salah satu fakta penyebab aktivitas perdagangan yang tidak sinkron yang pada akhirnya menyebabkan nilai beta menjadi bias. Mereka meneliti koreksi bias pada beta pasar di BEJ periode Mei 1995-Mei 1997. Periode koreksi nilai beta adalah 5 *lags* dan 5 *leads*. Untuk distribusi data yang tidak normal dan yang telah dinormalkan, metode Fowler dan Rorke adalah yang terbaik dalam menghasilkan koreksi bias beta.