

**METODE KOREKSI BETA BIAS DI PASAR MODAL
INDONESIA DAN KEHANDALAN BETA HISTORIS
SEBAGAI PREDIKTOR BETA MASA DEPAN
(Studi Kasus di PT. Bursa Efek Jakarta)**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Program Sarjana (S1) Pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen
Universitas Katolik Soegijapranata
Semarang



Disusun oleh:

Nama : Ignatius Wisnu Rahmadi
NIM : 98.30.3616
Jurusan : Manajemen

UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA	
No. I	1411 / EM / U.
Th. A.	2002 / 2003
PARAP.	TGL. 16- 02- 02

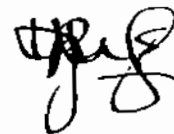
**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA
SEMARANG
2002**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

nama : IGNATIUS WISNU RAHMADI
NIM : 98.30.3616
Jurusan : EKONOMI
Fakultas : MANAJEMEN
Judul Skripsi : METODE KOREKSI BETA BIAS DI PASAR MODAL
INDONESIA DAN KEHANDALAN BETA HISTORIS
SEBAGAI PREDIKTOR BETA MASA DEPAN (STUDI
KASUS DI PT BURSA EFEK JAKARTA)

Disetujui di : Semarang
Pada tanggal, 29 Agustus 2002

Pembimbing



(Vincent Didiek W.A., Ph.D)

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Judul Skripsi : METODE KOREKSI BETA BIAS DI PASAR MODAL
INDONESIA DAN KEHANDALAN BETA HISTORIS
SEBAGAI PREDIKTOR BETA MASA DEPAN (STUDI
KASUS DI PT BURSA EFEK JAKARTA)

Disusun oleh :

Nama : IGNATIUS WISNU RAHMADI
NIM : 98.30.3616
Fakultas : EKONOMI
Jurusan : MANAJEMEN

Telah diuji dan dipertahankan di hadapan dewan penguji dalam sidang yang diselenggarakan

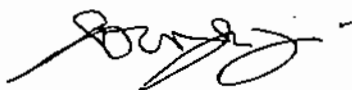
pada :

Hari : Sabtu

Tanggal : 19 Oktober 2002

Mengetahui,

Pjs. Dekan Fakultas Ekonomi



(Drs. R. Bowo Harcahyo, MBA)

Koordinator Penguji



(Dra. Lucia Hari Patworo, Msi.)

ABSTRAK

Beragamnya media investasi di Indonesia seperti instrumen perbankan (deposito, tabungan, dll.), instrumen pasar uang, instrumen pasar modal (saham, obligasi, reksadana, dll.) membuat makin semarak dunia investasi. Masing-masing media investasi tersebut memiliki kelebihan dan kekurangan, misalnya deposito dengan tingkat risiko yang rendah, namun tingkat keuntungannya terbatas. Saham sebagai salah satu instrumen pasar modal mampu memberikan keuntungan (*return*) yang tinggi, namun di balik itu, melekat juga sisi risiko yang tidak boleh dilupakan oleh investor. Ada dua macam risiko yang dihadapi oleh investor yaitu risiko sistematis (yang disebut beta) yang merupakan risiko yang berasal dari faktor inflasi, pertumbuhan ekonomi, perubahan tingkat suku bunga, dan kondisi politik yang mempengaruhi semua perusahaan, di mana beta sebagai suatu ukuran risiko sistematis tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Selain itu, beta juga merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu saham atau *return* portofolio terhadap *return* pasar (dalam hal ini IHSG) yang diakibatkan kondisi pasar pada umumnya yang tidak dapat didiversifikasi. Dan beta juga merupakan dasar untuk memperkirakan *return* dari investasi di masa yang akan datang. Apalagi pasar modal Indonesia merupakan pasar modal yang perdagangannya tidak sinkron (*nonsynchronous trading*) atau pasar yang transaksinya jarang terjadi, atau disebut dengan pasar yang tipis (*thin market*) sehingga kondisi ini menyebabkan beta menjadi bias. Perdagangan tidak sinkron terjadi karena beberapa saham tidak diperdagangkan untuk beberapa waktu. Akibatnya harga saham-saham yang tidak diperdagangkan pada periode ke- t menggunakan harga penutupan hari sebelumnya ($t-1$) yang merupakan harga di mana saham tersebut diperdagangkan untuk terakhir kalinya, bukan harga-harga hasil perdagangan saham periode ke- t . Padahal harga saham tersebut pada akhirnya akan digunakan untuk menghitung indeks pasar, sehingga jika beta dihitung dengan menggunakan indeks pasar berdasarkan harga saham pada periode $t-1$ dan bukan pada periode t , nilai beta akan menjadi bias. Padahal estimasi beta yang akurat sangatlah penting untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Jika estimasi beta saham mengandung bias, maka hasilnya akan membentuk keputusan investasi yang salah. Karena beta yang bias bisa mengurangi keakuratan hasil estimasi *return* yang diharapkan dari suatu investasi. Untuk mendapatkan estimasi *return* yang akurat, diperlukan estimasi ukuran risiko sistematis yang tidak bias. Sehingga, untuk mengurangi bias beta yang disebabkan oleh perdagangan yang tidak sinkron, beta tersebut harus disesuaikan atau dikoreksi dengan dengan metode koreksi beta bias seperti Scholes dan William, Dimson, Fowler dan Rorke. Oleh karena itu, masalah dari penelitian ini adalah : Manakah metode koreksi beta bias yang paling tepat bagi pasar modal Indonesia?

Setelah metode koreksi beta bias yang paling tepat bagi pasar modal Indonesia ditemukan, penelitian selanjutnya adalah membuktikan kehandalan beta historis sebagai prediktor beta di masa yang akan datang. Sehingga, masalah kedua dari penelitian ini adalah : Apakah beta historis dapat digunakan sebagai prediktor beta masa depan?

Sehubungan dengan perumusan kedua, penelitian ini berusaha membuktikan kehandalan informasi beta masa lalu (beta historis) sebagai prediktor beta masa depan. Periode waktu pada permasalahan kedua dimulai dari 1 Februari 2001 sampai dengan 31 Januari 2002 yang dibagi menjadi 2 sub periode. Sub periode I adalah 1 Februari 2001 sampai 31 Juli 2001 dan sub periode II adalah 1 Agustus 2001 sampai 31 Januari 2002. Pembagian periode penelitian menjadi 2 sub periode ini dilakukan dengan maksud melihat kehandalan beta historis sebagai prediktor beta masa depan dari suatu sub periode ke sub periode berikutnya (sub periode I-II). Mengingat data *return* saham yang menjadi sampel penelitian ini hampir secara keseluruhan tidak berdistribusi normal, maka alat korelasi yang digunakan untuk menjawab permasalahan yang kedua adalah alat korelasi untuk statistik nonparametrik, yaitu korelasi Spearman. Manfaat yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah 1) akan mengurangi bias beta yang terjadi akibat perdagangan yang tidak sinkron. 2) Menjadi pertimbangan investor sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi. Obyek penelitian ini adalah adalah saham-saham yang sudah terdaftar di BEJ minimal pada tanggal 26 Juni 2000 dan masih terdaftar hingga tanggal 8 Maret 2002, tidak melakukan *company action*. Dari analisis data yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : (1) Metode Scholes dan William dengan periode koreksi 3 *lag* dan 4 *lag* merupakan yang metode koreksi beta bias yang paling tepat bagi pasar modal Indonesia dibandingkan metode Dimson dan Fwoler dan Rorke, karena mampu mampu mengurangi bias beta dengan beta pasar bernilai 1,000. Untuk metode lain yaitu Dimson, pada periode koreksi 4 *lag* dan 3 *lag* baru mampu menghasilkan beta pasar yang mendekati satu yaitu 1,015. Sedangkan untuk metode Fowler dan Rorke nilai yang mendekati satu diperoleh pada periode koreksi 4 *lag* 2 *lead*, yaitu sebesar 1,004. Namun kedua metode tersebut –baik Dimson maupun Fowler dan Rorke, nilai beta pasarnya belum bernilai satu, walau sangat mendekati, itupun dengan periode koreksi yang lebih panjang. Pada intinya, ketiga metode tersebut dapat mengurangi bias beta yang terjadi di pasar modal Indonesia, namun hanya metode SW saja yang mampu mengurangi bias beta di pasar modal Indonesia dengan sempurna, yaitu bernilai satu dan dengan periode koreksi yang lebih pendek. Kemungkinan, berkurangnya periode koreksi disebabkan oleh semakin berkurangnya ketidaksinkronan perdagangan yang terjadi di Indonesia. (2) Hasil pengujian korelasi Spearman terhadap beta saham individu dari sub periode I ke sub periode 2 menunjukkan korelasi yang positif dan signifikan sebesar 0,297. Hal ini menunjukkan bahwa beta saham individu (historis) bisa digunakan sebagai prediktor beta saham individu masa depan. Kemudian, saran – saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk investor dan pihak-pihak lain dari hasil analisis penelitian ini adalah : 1. Bagi analis pasar modal atau peneliti lain yang akan melakukan penelitian berhubungan dengan beta, hendaknya melakukan koreksi beta terlebih dahulu dengan metode koreksi yang tepat untuk mengurangi bias beta, karena pasar modal Indonesia termasuk pasar yang tipis perdagangannya atau perdagangannya tidak sinkron. 2. Dalam keputusan investasi saham, investor sebaiknya memperhatikan beta. Terlebih beta historis dapat digunakan sebagai prediktor beta masa depan. Sehingga dapat meningkatkan kehandalan beta dalam mengestimasi *return* investasi.

Untuk penelitian dengan topik yang sama disarankan untuk membuktikan kehandalan beta portofolio historis sebagai prediktor beta portofolio masa depan. Karena ada kecenderungan bahwa angka korelasinya cenderung meningkat seiring dengan jumlah beta yang masuk dalam beta portofolio.

KATA PENGANTAR

Pasar modal Indonesia sebagai pasar modal yang sedang berkembang mempunyai ciri di mana transaksi perdagangan saham jarang terjadi atau yang disebut pasar yang tipis (*thin market*). Kondisi seperti ini memiliki pengaruh terhadap apa yang disebut beta. Pasar yang tipis atau bisa disebut juga dengan pasar yang perdagangannya tidak sinkron ini menyebabkan beta menjadi bias. Padahal beta yang bias bisa mengurangi keakuratan hasil estimasi *expected return* dari suatu investasi. Berhubungan dengan hal tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti metode koreksi beta bias yang tepat bagi pasar modal Indonesia untuk mengurangi bias beta akibat perdagangan tidak sinkron. Selanjutnya juga peneliti tertarik untuk membuktikan kehandalan beta historis sebagai prediktor beta di masa yang akan datang.

Ucapan syukur dan segala puji-pujian penulis berikan kepada Tuhan Tritunggal Maha Kudus yaitu Bapa, Putra dan Roh Kudus atas Anugerah, Kemurahan-Nya dan Bimbingannya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "METODE KOREKSI BETA BIAS DI PASAR MODAL INDONESIA DAN KEHANDALAN BETA HISTORIS SEBAGAI PREDIKTOR BETA MASA DEPAN (STUDI KASUS DI PT BURSA EFEK JAKARTA)". Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang. Namun penulis juga menyadari bahwa berkat Tuhan mengalir melalui orang-orang di sekitar penulis. Tanpa adanya dukungan, petunjuk, bimbingan serta bantuan berbagai pihak, penulisan skripsi ini tidak akan terwujud. Oleh karena itu dalam kesempatan ini

penulis menyampaikan banyak terima kasih yang sebesar – besarnya kepada yang terhormat :

1. Ayah dan Ibu serta Adikku tercinta atas kasih sayang dan perhatiannya.
2. Bapak Vincent Didiek W.A., Ph.D, selaku pembimbing yang telah memberikan banyak sumbang saran bagi penulis.
3. Bapak Ricky Harsono, SE. yang selalu berkenan memberikan waktunya untuk memberikan saran kepada penulis.
4. Ibu Dra. Lucia Hari Patworo, Msi yang juga selalu membantu penulis.
5. Ibu E. Lucky MS., SE., Msi yang senantiasa memberikan dukungan dan doa kepada penulis.
6. Bapak dan Ibu Cahyono yang telah memberikan tempat bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi.
7. Sahabatku Sylvia Tika Verani atas bantuan dan doa yang sangat berarti bagi penulis.
8. Sahabat-sahabatku Hendy Halim K.; Budisuripno Purnomo, SE.; Antonius, SE.; Ari Yudi Setiawan, SE; Seno Adhiwijaya, SE.; Radian Mahardika; Bayu Edhi CP.; Ignatius Ari Wahyudi Teguh Radityo yang dengan penuh kesetiaan membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi.
9. Fan Fan Sutikno dan Ninse Aprilia K. yang telah memberikan dukungan dan doa yang berarti bagi penulis.
10. Teman-teman Pujian Musik atas doanya.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam terselesaikannya skripsi ini.

Akhir kata penulis berharap semoga hasil penelitian ini bermanfaat bagi para pembaca dan pihak yang membutuhkan.

Semarang, 28 Agustus 2002

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	8
1.3 Ruang Lingkup Pembahasan.....	9
1.4 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	9
1.4.1 Tujuan Penelitian.....	9
1.4.2 Kegunaan Penelitian.....	10
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II LANDASAN TEORI	12
2.1 Pasar Modal.....	12
2.2 Investasi Saham.....	14

2.3	Portofolio.....	18
2.4	Beta.....	19
2.4.1	Hubungan Antara Beta Dengan Return.....	20
2.4.2	Beta Untuk Pasar Modal Berkembang.....	21
2.4.2.1	Metode Koreksi Beta Bias.....	22
2.5	Hasil-hasil Penelitian Sebelumnya.....	27
2.6	Hipotesis.....	28
2.7	Kerangka Pikir.....	29
2.8	Definisi Operasional.....	31
BAB III METODE PENELITIAN.....		32
3.1	Obyek Penelitian.....	32
3.2	Metode Pengumpulan Data.....	32
3.3	Jenis Data.....	32
3.4	Sumber Data.....	33
3.5	Populasi dan Sampel.....	33
3.6	Teknik Analisis Data.....	38
3.6.1	Menghitung <i>Return</i> Saham.....	38
3.6.2	Menghitung <i>Return</i> Pasar.....	39
3.6.3	Menghitung Beta Saham.....	39
3.6.4	Koreksi Beta Saham Dengan Metode Scholes dan William (SW), Dimson (DIM), Fowler dan Rorke (FR).....	40
3.6.4.1	Metode Scholes dan William.....	40
3.6.4.2	Metode Dimson.....	46

3.6.4.3	Metode Fowler dan Rorke.....	53
3.6.5	Koreksi Beta Saham Dengan Metode Koreksi Yang Paling Tepat Bagi Pasar Modal Indonesia.....	68
3.6.6	Analisis Korelasi Spearman dan Pengujian Hipotesis.....	68
BAB IV ANALISIS DATA.....		71
4.1	Gambaran Umum Perusahaan.....	71
4.2	Analisis Data.....	74
4.2.1	Menghitung <i>Return</i> Saham.....	74
4.2.2	<i>Return</i> Pasar.....	75
4.2.3	Menghitung Beta saham.....	76
4.2.4	Koreksi Beta Saham Dengan Metode Scholes dan William (SW), Dimson (DIM), Fowler dan Rorke (FR).....	77
4.2.4.1	Metode Scholes dan William.....	77
4.2.4.2	Metode Dimson.....	84
4.2.4.3	Metode Fowler dan Rorke.....	88
4.2.5	Koreksi Beta Saham dengan Metode Scholes dan William 3 <i>lag</i> dan 4 <i>Lead</i>	115
4.2.6	Analisis Korelasi Spearman dan Pengujian Hipotesis.....	116
BAB V PENUTUP.....		118
5.1.	Kesimpulan.....	118
5.2.	Saran - saran.....	119
Daftar Pustaka.....		121
Lampiran.....		123

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Hasil Uji Normalitas Pada Data Return Saham	3
Tabel 1.2 Nilai Beta Pasar untuk Data <i>Return</i> Berdistribusi Normal	5
Tabel 1.3 Nilai Beta Pasar untuk Data <i>Return</i> Tidak Berdistribusi Normal	5
Tabel 1.4 Perdagangan Saham Bursa Efek Jakarta	6
Tabel 3.1 Saham-saham yang Menjadi Sampel Penelitian	34
4.1 Saham Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian yang Termasuk Kelas Industri Pertanian, Pertambangan dan Keuangan.....	71
4.2 Saham Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian yang Termasuk Kelas Industri Dasar dan Kimia; Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi; dan Industri Barang Konsumsi	72
4.3 Saham Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian yang Termasuk Kelas Industri Properti dan Real Estate; dan Aneka Industri	73
4.4 Saham Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian yang Termasuk Kelas Industri Perdagangan dan Investasi	74
Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Beta Saham yang Belum Dikoreksi.....	76
Tabel 4.6 Nilai Beta Pasar Setelah Dikoreksi dengan Menggunakan.....	114
Metode SW, DIM dan FR	114
Tabel 4.7 Korelasi Spearman Beta Saham Individu.....	116

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian.....	30
Gambar 3.1 Kriteria Pengujian.....	69

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran – 1 Daftar Harga Saham
- Lampiran – 2 Daftar *Return* Saham
- Lampiran – 3 Daftar Return Market
- Lampiran – 4 Daftar Perhitungan Beta dengan Metode Scholes dan William
- Lampiran – 5 Daftar Perhitungan Beta dengan Metode Dimson
- Lampiran – 6 Daftar Perhitungan Beta dengan Metode Fowler dan Rorke
- Lampiran – 7 Daftar Beta Scholes dan William pada Sub Periode I dan II