

32.6
W/B
k e

**HUBUNGAN *RETURN HOLDING PERIOD*
DENGAN ESTIMASI RESIKO SISTEMATIK**
(Sebuah Studi Terhadap Emiten yang Terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta)

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat S-2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

N a m a : Andre Wibowo, ST.

N I M : C4A098006

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 1999**

Tesis berjudul
HUBUNGAN *RETURN HOLDING PERIOD* DENGAN ESTIMASI RESIKO
SISTEMATIK
-Sebuah Studi Terhadap Emiten yang Terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta

yang dipersiapkan dan disusun oleh :
Andre Wibowo, ST.
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 23 Desember 1999
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua



Drs. Wiratno, MEd.

Pembimbing/Anggota



Drs. Darsono, MBA, Akt.

Semarang, Desember 1999
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. DR. Suyudi Manguwihardjo

ABSTRACT

An investor always wants to maximize his return and minimize risk. Stock price fluctuation that occurs on stock exchange market, from time to time, may result in smaller return and higher risk. Therefore an investor always faced by two questions, which stock they want to invest their money in, and how long he will want to retain his investment on that stock (that is return holding period).

This research had taken open and close stock price, and IHSG data in January until September 1997. After the September 1997 month stocks transaction in Jakarta Stock Exchange Ltd decrease because of monetary crisis. Therefore it will not reflect the true transaction situation in Jakarta Stock Exchange Ltd. The research took 15% samples of 254 weak form efficiencies' stocks listed in December, 27th 1997 on Jakarta Stocks Exchange Ltd. They consist of 6 stocks out of 40 high capitalized market stocks, and 32 out of 214 low capitalized stock market. This research used two kinds of tools for analyses. First, *market model*, is use to find each *beta* of high capitalized stock and low capitalized stock samples at any return holding periods. Second, oneway anova and *simultaneous confidence interval* analysis using $F_{table0,05}$, to find whether there is any significant means differences between each return holding period; daily and weekly *beta*; weekly and monthly *beta*; and daily and monthly *beta* from high (low) capitalized stock or not.

This research found out that the *beta* estimate direction of high (low) capitalized market stocks fall (rise) as return holding period is lengthened. This fall (rise) direction of *beta* with high (low) market capitalization is mainly because the stock market efficiencies form. This stock market weak form efficiency sentence that the changes on stock prices will adjust gradually to the flow of relevant information. As the return holding period lengthens, the impact of information delays in high capitalized stock is reduced, because high capitalized stock is frequently traded. On the contrary the *beta* direction of low capitalized stock rise as return holding period, because low capitalized stock is infrequently traded. This research also found two important things, first, longer *return holding period* has no impact on the amount of significant *beta* of high capitalized stock, but it contrary to low capitalized stock. Second, market index can better explain the total return variation at any return holding period on high capitalized stock than on low capitalized stock. This research therefore suggests investor who makes investment on Jakarta Stock Exchange to lengthen return holding period and well diversifies his high (low) capitalized market stocks. Lengthened return holding period may result in lower systematic risk and add capital yields (dividend) to his stock return when investor invest his money in high capitalized stock. Although lengthened return holding period may result in higher systematic risk of low capitalized stock, there is no choice for investor, because low capitalized stock is rarely traded on daily base return holding period. But as high capitalized stock, lengthened return holding period may also add capital yield to the return of low capitalized stock investor. Furthermore stock diversification can reduce unsystematic risk and then result in reducing the total risk that investor has to face.

ABSTRAK

Seorang investor yang berinvestasi pada suatu bursa efek, selalu menginginkan *return* yang maksimal dan resiko yang minimal. Fluktuasi harga saham dari waktu ke waktu pada bursa efek dapat mengakibatkan turunnya *return* dan meningkatnya resiko yang dihadapi oleh investor. Oleh karena itu seorang investor selalu dihadapkan pada dua pertanyaan, yaitu akan melakukan investasi pada jenis saham apa dan berapa lama investasi akan dipertahankan (*return holding period*).

Dalam penelitian ini digunakan data harga pembukaan, penutupan, dan IHSG bulan Januari-September 1997 PT. Bursa Efek Jakarta. Setelah bulan September 1997 terjadi penurunan transaksi akibat krisis moneter sehingga tidak mencerminkan keadaan sesungguhnya. Sampel diambil sebesar 15% dari 254 saham yang terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta sampai dengan tanggal 27 Desember 1997 yang terdiri dari 40 saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan 214 saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah. Sehingga terdiri dari 6 saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan 32 saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah. Teknik analisis yang digunakan yang pertama *market model* untuk menemukan nilai *beta* masing-masing emiten pada berbagai *return holding period*. Kedua, uji F satu arah dan uji *simultaneous confidence interval* dengan $F_{tabel 0,05}$, untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata secara signifikan untuk setiap *return holding period*, yaitu *beta* harian dan mingguan, *beta* mingguan dan bulanan, *beta* harian dan bulanan.

Hasilnya arah nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi bertambah kecil dan arah nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah bertambah besar dengan perpanjangan *return holding period*. Hal ini disebabkan karena PT Bursa Efek Jakarta mempunyai efisiensi bentuk lemah, dimana perubahan harga saham terkoreksi secara gradual terhadap informasi yang relevan. Perpanjangan *return holding period* dan tingginya frekuensi perdagangan mengurangi efek penundaan informasi pada emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi, sebaliknya pada emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah tidak karena frekuensi perdagangan sahamnya rendah. Selain itu ditemukan perpanjangan *return holding period* tidak mempengaruhi jumlah emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi yang mempunyai nilai *beta* signifikan tetapi pada emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah tidak. Selain itu *return* indeks pasar dapat lebih menjelaskan variasi total *return* pada berbagai *return holding period* pada emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dibandingkan pada emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah.

Dari hasil penelitian diatas tersebut dianjurkan pada investor melakukan perpanjangan *return holding period* dan diversifikasi saat melakukan investasi PT. Bursa Efek Jakarta baik pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan rendah. Perpanjangan *return holding period* akan memperkecil resiko sistematis pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi, tetapi walaupun memperbesar resiko sistematis saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah terpaksa dilakukan karena jarang diperdagangkan pada *return holding period* harian. Perpanjangan *return holding period* juga memungkinkan investor mendapatkan keuntungan berupa *capital yield* (dividen) yang meningkatkan *return* saham yang diterima investor. Selanjutnya diversifikasi dapat memperkecil resiko tidak sistematis yang pada akhirnya akan mengurangi total resiko.

KATA PENGANTAR

Meningkatnya minat investor baik dalam negeri maupun luar negeri dalam melakukan investasi di bursa efek Indonesia, menandai semakin pentingnya peran bursa efek sebagai alternatif melakukan investasi. Meningkatnya minat para investor dalam menanamkan modalnya di Indonesia, terutama di PT.Bursa Efek Jakarta perlu didukung dengan serangkaian penelitian-penelitian terhadap saham emiten-emiten yang terdaftar. Penelitian-penelitian mengenai saham emiten-emiten yang terdaftar di PT.Bursa Efek Jakarta selain akan sangat membantu para investor dalam melakukan investasi, akan membantu PT.Bursa Efek Jakarta untuk memperbaiki kekurangan-kekurangan yang ada. Sehingga dengan demikian akan semakin menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di PT.Bursa Efek Jakarta.

Penelitian hubungan *return holding period* dengan estimasi resiko sistematis dimaksudkan untuk membantu para investor untuk menentukan strategi investasi di PT.Bursa Efek Jakarta. Dengan mengetahui keadaan atau ciri-ciri yang berlaku pada PT.Bursa Efek Jakarta akan membantu para investor untuk mendapatkan keuntungan dalam melakukan investasi.

Penelitian hubungan *return holding period* dengan estimasi resiko sistematis ini dapat diselesaikan dengan baik berkat dukungan yang diberikan oleh banyak pihak. Oleh karena itu peneliti sangat menghargai dan merasa berterimakasih kepada :

1. Bapak Drs. Wiratno, M.Ec., selaku pembimbing pertama yang telah meluangkan waktunya untuk menyempurnakan penelitian ini.

2. Bapak Drs. Darsono, MBA., Akt., selaku pembimbing kedua yang telah meluangkan waktunya untuk menyempurnakan penelitian ini.
3. Bapak direktur Pusat Informasi Pasar Modal Semarang, yang telah membantu menyediakan data dan informasi-informasi yang diperlukan dalam penelitian ini.
4. Semua staff Pusat Informasi Pasar Modal Semarang yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah banyak membantu memberikan informasi-informasi yang berharga.
5. Bapak Haryanto Wibowo, selaku ayah yang memberikan dukungan moral sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan baik.
6. Bapak Sutikno Wibowo, selaku wali yang telah memberikan bantuan dan kasih sayangnya sehingga dapat menyelesaikan studi dan penelitian ini dengan baik.
7. Sdri. Patricia Wibowo, selaku adik yang membantu dalam pengumpulan data yang diperlukan dalam penelitian ini.
8. Pihak-pihak lain yang secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan baik.

Akhirnya tak lupa peneliti mengucapkan puji syukur kepada Tuhan yang telah memberikan hikmah dan akal budi kepada peneliti, sehingga dapat melampui semuanya hingga terselesaikan penelitian ini dengan baik. Tak ada gading yang tak retak, peneliti mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk kesempurnaan penelitian ini.

Semarang,

Penulis

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|---------|
| HALAMAN PENGESAHAN..... | ii |
| ABSTRACT..... | iii |
| ABSTRAK..... | iv |
| KATA PENGANTAR..... | v |
| DAFTAR TABEL..... | x |
| DAFTAR GAMBAR..... | xii |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xii |
| | |
| BAB I. PENDAHULUAN | |
| 1.1.Latar Belakang..... | 1 |
| 1.2.Perumusan Masalah..... | 4 |
| 1.3.Tujuan Penelitian..... | 5 |
| 1.4.Kegunaan Penelitian..... | 5 |
| | |
| BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS..... | 6 |
| 2.1.Telaah Pustaka..... | 6 |
| 2.1.1.Pengertian Pasar Modal..... | 6 |
| 2.1.2.Perananan Pasar Modal..... | 7 |
| 2.1.3.Macam-Macam Pasar Modal..... | 8 |
| 2.1.4.Efisiensi Pasar Modal..... | 9 |
| 2.1.5.Fluktuasi Harga Saham..... | 12 |
| 2.1.6.Tipe Investor..... | 14 |

| | | |
|----------|--|----|
| 2.1.7. | Komponen-Komponen <i>Return</i> | 15 |
| 2.1.8. | Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)..... | 16 |
| 2.1.9. | Market Model..... | 19 |
| 2.1.10. | Kejadian-Kejadian Empiris di Bursa Efek..... | 25 |
| 2.2. | Penelitian Terdahulu..... | 27 |
| 2.3. | Kerangka Pemikiran Teoritis..... | 30 |
| 2.4. | Hipotesis..... | 31 |
| 2.5. | Definisi Operasional Variabel..... | 31 |
| BAB III. | METODE PENELITIAN..... | 35 |
| 3.1. | Jenis dan Sumber Data..... | 35 |
| 3.2. | Populasi dan Pengambilan Sampel..... | 36 |
| 3.2.1. | Populasi..... | 36 |
| 3.2.2. | Pengambilan Sampel..... | 36 |
| 3.3. | Metode Pengumpulan Data..... | 38 |
| 3.4. | Teknik Analisis..... | 39 |
| BAB IV. | GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN..... | 52 |
| 4.1. | Perkembangan PT.Bursa Efek Jakarta Selama 1996-1997..... | 52 |
| 4.2. | Emiten dengan Kapitalisasi Pasar Tinggi dan Rendah..... | 54 |
| 4.3. | Sistem Informasi..... | 57 |
| BAB V. | PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN..... | 59 |
| BAB VI. | KESIMPULAN DAN SARAN..... | 71 |
| 6.1. | Kesimpulan..... | 71 |

| | |
|-------------------------------|----|
| 6.2.Saran..... | 72 |
| 6.3.Implikasi Penelitian..... | 73 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | 75 |
| LAMPIRAN..... | 78 |
| DAFTAR RIWAYAT HIDUP..... | 94 |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 3.1. Daftar Perusahaan dengan Kumulatif Kapitalisasi Pasar dan Rata-Rata Volume Perdagangan Harian Tinggi pada 31 Desember 1996..... | 37 |
| Tabel 3.2. Daftar Perusahaan dengan Kumulatif Kapitalisasi Pasar dan Rata-Rata Volume Perdagangan Harian Rendah pada 31 Desember 1996..... | 38 |
| Tabel 3.3. Berbagai Kemungkinan Arah Nilai <i>Beta</i> Secara Keseluruhan Pada Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi Dengan Adanya Perpanjangan <i>Return Holding Period</i> Harian → Mingguan, Mingguan → Bulanan, Dan Harian Berbagai Kemungkinan Arah Nilai <i>Beta</i> Secara Keseluruhan Pada Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi Dengan Adanya Perpanjangan <i>Return Holding Period</i> Harian → Mingguan, Mingguan → Bulanan, Dan Harian → Bulanan..... | 49 |
| Tabel 3.4. Berbagai Kemungkinan Arah Nilai <i>Beta</i> Secara Keseluruhan Pada Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah Dengan Adanya Perpanjangan <i>Return Holding Period</i> Harian → Mingguan, Mingguan → Bulanan, Dan Harian → Bulanan..... | 51 |
| Tabel 5.1. Nilai <i>Beta</i> Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi..... | 59 |
| Tabel 5.2. Nilai <i>Beta</i> Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah..... | 60 |
| Tabel 5.3. \bar{X} Nilai <i>Beta</i> dari Ketiga <i>Return Holding Period</i> Untuk Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi dan Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah | 63 |
| Tabel 5.4. <i>Simultaneous Confidence Interval</i> bagi μ_i dan μ_j Pada Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi..... | 64 |
| Tabel 5.5. <i>Simultaneous Confidence Interval</i> bagi μ_i dan μ_j Pada Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah..... | 65 |

| | |
|---|----|
| Tabel 5.6. Arah <i>Beta</i> Pada Berbagai Alternatif Perpanjangan <i>Return Holding</i> <i>Period</i> Dan Arah <i>Beta</i> Keseluruhan Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi..... | 65 |
| Tabel 5.7. Arah <i>Beta</i> Pada Berbagai Alternatif Perpanjangan <i>Return Holding</i> <i>Period</i> Dan Arah <i>Beta</i> Keseluruhan Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi..... | 66 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|----|
| Gambar 1.1. Indeks Harga Saham Gabungan dan Volume Perdagangan Jan 1996 - Sep 1997..... | 2 |
| Gambar 2.1. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Informasi yang Relevan Pada Bursa dengan Efisiensi Bentuk Lemah, Setengah Kuat, dan Kuat..... | 11 |
| Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis..... | 30 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|---|----|
| Lampiran A. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi: Gudang Garam (<i>Return Holding Period</i> Harian)..... | 78 |
| Lampiran B. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi: H.M.Sampoerna (<i>Return Holding Period</i> Harian)..... | 79 |
| Lampiran C. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi: Gudang Garam (<i>Return Holding Period</i> Mingguan)..... | 80 |
| Lampiran D. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi: H.M.Sampoerna (<i>Return Holding Period</i> Harian)..... | 81 |
| Lampiran E. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi: Gudang Garam (<i>Return Holding Period</i> Bulanan)..... | 82 |
| Lampiran F. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi: H.M.Sampoerna (<i>Return Holding Period</i> Bulanan)..... | 83 |
| Lampiran G. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah: AHAP Insurance (<i>Return Holding Period</i> Harian)..... | 84 |
| Lampiran H. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah: Alumindo Perkasa (<i>Return Holding Period</i> Harian)..... | 85 |
| Lampiran I. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah: AHAP Insurance (<i>Return Holding Period</i> Mingguan)..... | 86 |
| Lampiran J. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah: Alumindo Perkasa (<i>Return Holding Period</i> Mingguan)..... | 87 |

| | |
|---|----|
| Lampiran K. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah: AHAP Insurance (<i>Return Holding Period</i> Bulanan)..... | 88 |
| Lampiran L. Nilai <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah: Alumindo Perkasa (<i>Return Holding Period</i> Mingguan)..... | 89 |
| Lampiran M. F-Test Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi..... | 90 |
| Lampiran N. F-Test Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah..... | 91 |
| Lampiran O. <i>Simultaneous Confidence Interval</i> Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi..... | 92 |
| Lampiran P. <i>Simultaneous Confidence Interval</i> Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah..... | 93 |

BAB I

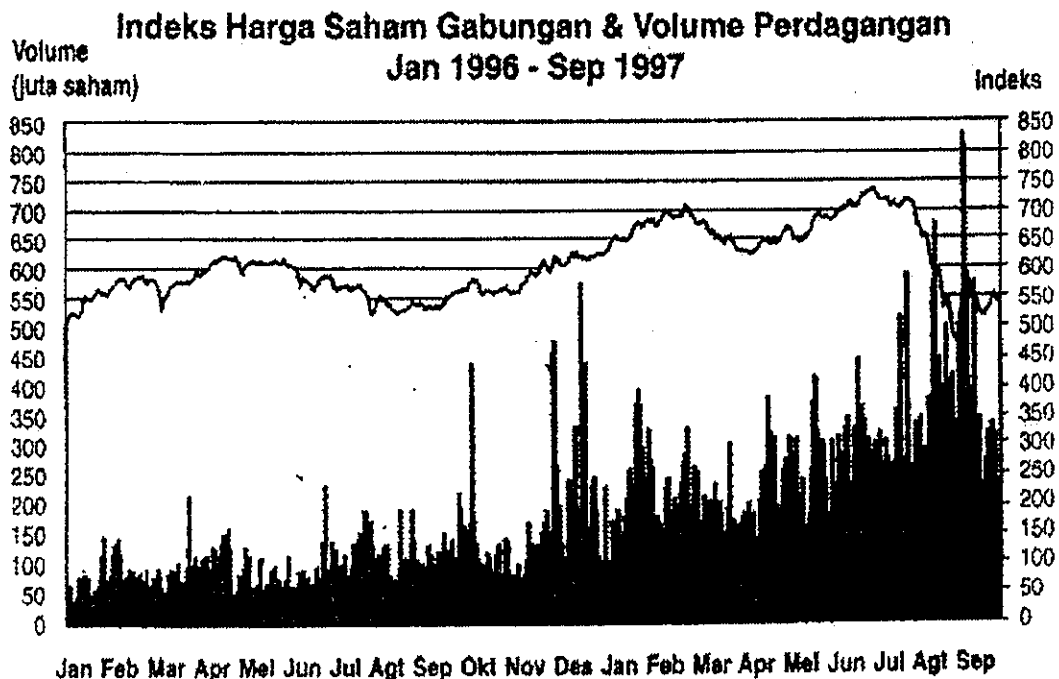
PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Indonesia sebagai negara yang berkembang, merupakan salah satu tempat penanaman modal yang sangat menarik baik bagi investor dalam negeri maupun investor asing. Meskipun pinjaman luar negeri terus membengkak hingga menembus batas psikologis 100 miliar dolar AS, lembaga *rating* internasional *Standard and Poor's* atau S&P masih memberikan peringkat yang cukup baik untuk Indonesia. *Rating* untuk pinjaman valuta asing jangka panjang dari tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjaman (BBB-) menjadi mempunyai kemampuan membayar bunga dan pokok pinjaman (BBB), sekaligus merevisi perkiraannya dari kondisi positif menjadi stabil (Koetin ed.,1997 : 201). Selain itu menurut laporan Menteri Sanjoto Sastrowadojo, Menteri Negara Penggerak Dana Investasi besarnya arus investasi asing yang masuk baik investasi portofolio di pasar modal maupun investasi langsung oleh PMA dan PMDN, cenderung meningkat tajam dari tahun ke tahun terutama sejak diberlakukannya berbagai paket kebijakan sejak akhir 1980-an (Koetin ed., 1997 : 195).

PT. Bursa Efek Jakarta sebagai salah satu perusahaan penyelenggara pasar modal utama di Indonesia disamping PT. Bursa Efek Surabaya, karena hampir semua saham-saham utama terdaftar di PT.Bursa Efek Jakarta tidak terdaftar di PT.Bursa Efek Surabaya. Dibandingkan dengan investasi dalam deposito atau obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah, investasi pada pasar modal mempunyai tingkat pengembalian (*return*)

investasi yang lebih tinggi. Walaupun demikian diikuti pula dengan resiko (ketidakpastian) yang sangat tinggi. Resiko yang dihadapi para investor yang melakukan investasi dipasar modal dapat terlihat dari fluktuasi indeks harga pasar saham gabungan atau indeks rata-rata industri dibursa efek yang bersangkutan.



Gambar 1.1. Fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan & Volume Perdagangan
Jan 1996 - Sep 1997
Sumber : Bursa Efek Jakarta, 1997a : 31

Dari grafik indeks harga saham gabungan (IHSG) & volume perdagangan di PT. Bursa Efek Jakarta diatas dapat dilihat fluktuasi selama bulan Januari 1996 sampai dengan bulan September 1997 (dengan grafik batang menggambarkan IHSG dan grafik garis menggambarkan volume perdagangan). Pada bulan September 1996 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berkisar 200-250 dengan volume perdagangan saham 500-550 juta lembar saham. Memasuki bulan Oktober 1996 IHSG meloncat menjadi 450 dan

volume perdagangan saham sekitar 550-600 juta lembar saham, kemudian turun dengan cepat selama bulan November 1996, dengan IHSG sebesar ± 100 dan volume perdagangan saham sebesar 550 juta lembar saham. Demikian pula sepanjang tahun 1997, IHSG berfluktuasi dengan sangat tajam dan meningkat pada saat memasuki bulan Juli. IHSG mencapai puncaknya pada bulan September 1997, yaitu sekitar 800-850 dengan volume perdagangan saham mencapai 550 juta lembar saham.

Fluktuasi harga saham-saham yang diperdagangkan dibursa efek dari waktu ke waktu dapat menyebabkan keuntungan dan kerugian yang begitu cepat bagi seorang investor yang melakukan investasi (Lipsey et.al.,1995 : 284). Terutama bagi investor yang melakukan transaksi untuk mendapatkan laba modal (*capital gain*), yaitu keuntungan (*return*) yang didapatkan dari selisih harga penjualan saham yang melebihi harga pembeliannya (Jones,1996 : 137). Bagi investor yang berusaha mendapatkan laba modal, fluktuasi harga saham dari waktu ke waktu yang terjadi dibursa efek cenderung menimbulkan keraguan dalam melakukan investasi, karena adanya ketidakpastian yang dapat menyebabkan kerugian modal (*capital loss*), yaitu kerugian (*loss*) yang disebabkan selisih harga penjualan saham yang kurang dari harga pembeliannya.

Dengan demikian isu terpenting bagi investor dalam melakukan suatu investasi dalam bursa efek yang berkaitan erat dengan fluktuasi harga saham yang diperdagangkan adalah menentukan lamanya investasi dipertahankan (*return holding period*), karena akan mempengaruhi tingkat pengembalian investasi yang ditanam (laba modal / *return*) (Sharpe et.al.,1995 : 167) dan *size* emiten, yang dapat ditinjau dari tinggi rendahnya kapitalisasi pasar (*market capitalization*) suatu saham (Brailsford and Josev, 1996 : 24).

Untuk menghindari kerugian modal yang disebabkan oleh fluktuasi harga saham-saham dari waktu ke waktu yang diperdagangkan di bursa efek, banyak upaya dilakukan untuk melakukan estimasi harga-harga saham yang diperdagangkan di bursa efek, untuk mendapatkan tingkat *return* yang optimum, dengan tingkat resiko (ketidakpastian) yang seminimal mungkin. Salah satu penelitian yang dilakukan oleh William Sharpe pada tahun 1963 (sering disebut sebagai *market model / systematic risk/ beta risk / single index model*) menemukan bahwa *return* (laba / kerugian modal) dari suatu saham sangat dipengaruhi oleh naik turunnya indeks pasar (indeks harga saham gabungan / IHSG di PT.Bursa Efek Jakarta) pada suatu periode tertentu (*return holding period*) (Haugen,1993 : 155). Hasil penemuan tersebut selanjutnya sering digunakan oleh peneliti maupun praktisi (investor) untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas dalam periode tertentu (Brailsford and Josev, 1996 : 1).

Dengan meningkatnya peran pasar modal di Indonesia sebagai salah satu alternatif penanaman modal, diperlukan upaya-upaya untuk mengatasi fluktuasi harga saham dari waktu ke waktu. Karena dengan melakukan upaya-upaya tersebut diharapkan akan meningkatkan *return* suatu saham, sehingga para investor dapat mencapai keinginannya, yaitu tingkat pengembalian investasi (*return / laba modal*) yang maksimal, juga tingkat ketidakpastian (resiko) yang minimal pada suatu *return holding period* tertentu (Sharpe et.al.,1995 : 168).

1.2.Perumusan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini adalah adanya ketidakpastian (resiko) yang dihadapi oleh para investor dalam menentukan *return holding period* dan jenis

saham-saham emiten yang terdaftar pada PT.Bursa Efek Jakarta dalam melakukan suatu investasi karena fluktuasi harga saham dari waktu ke waktu.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah :

- 1.Membuktikan arah resiko sistematis (β) sekuritas dari emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi yang terdaftar pada PT.Bursa Efek Jakarta dengan adanya perpanjangan *return holding period* bertambah kecil.
- 2.Membuktikan arah resiko sistematis (β) dari sekuritas-sekuritas emiten kapitalisasi pasar rendah yang terdaftar pada PT.Bursa Efek Jakarta dengan adanya perpanjangan *return holding period* bertambah besar.

1.4.Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1.Membantu investor dalam memperkecil ketidakpastian (resiko) yang disebabkan oleh fluktuasi harga saham, khususnya sekuritas emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah.
- 2.Membantu investor dalam memilih jenis saham (saham dari emiten dengan kapitalisasi pasar tingi dan kapitalisasi pasar rendah) pada *return holding period* tertentu (harian, mingguan, atau bulanan) untuk memaksimalkan *return*.
- 3.Membantu investor dalam menentukan strategi portfolio saham, implementasi teknik manajemen resiko, estimasi *cost of capital*, mengaplikasikan model-model penilaian (*valuation*).

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar (Sunariyah, 1997 : 2).

Dalam pengertian sempit, pasar modal (dalam hal ini bursa efek) adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana (tempat, berupa gedung) yang disiapkan mempertemukan penawaran jual dan beli saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya (efek) dengan memakai jasa para perantara pedagang efek dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka (Ang, 1997 : 3.4; Sunariyah, 1997 : 3).

Dalam penelitian ini yang dimaksudkan dengan pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Ditempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, ditempat itu pula perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara mencatatkan saham perusahaan tersebut pada

bursa efek yang bersangkutan (*listing*) terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

2.1.2. Peranan Pasar Modal

Pada umumnya hampir semua negara mempunyai pasar modal, terkecuali negara dengan perekonomian sosialis atau tertutup dimana keberadaan pasar modal bukan merupakan suatu keharusan.

Adapun peranan pasar modal bagi seorang investor adalah (Sunariyah, 1997: 5-7):

1. Sebagai fasilitas yang memberikan kemudahan melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Memberikan kesempatan pada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan, seperti deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
3. Memberikan kesempatan kepada para investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya.
4. Menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian, disamping menabung.
5. Mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga, dimana biaya informasi tersebut terdiri dari:
 - a. Biaya pencarian (*search cost*) informasi tentang perusahaan (emiten).
 - b. Biaya informasi (*information cost*) termasuk mencari informasi tentang kelebihan atau kelemahan surat berharga suatu perusahaan publik.

2.1.3. Macam-Macam Pasar Modal

Pada umumnya penjualan saham kepada masyarakat dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjual-belikan. Adapun jenis pasar modal tersebut adalah (Sharpe et.al.,1995 : 54-56; Kidwell and Peterson.,1990 : 521-524; Ang, 1997 : 3.4 - 3.9; Sunariyah, 1997 : 10-14; Weston and Copeland, 1995 : 97-100):

1. Pasar perdana (*primary market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan dipasar sekunder. Dimana harga saham ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go publik* (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Dimana harga saham pada saat *right issue* sangat tinggi, karena pada umumnya para investor beranggapan bahwa saham emiten yang bersangkutan dalam keadaan *undervalue*, sehingga para investor melakukan pembelian secara agresif.

2. Pasar sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder adalah pasar dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana. Dimana harga saham dipasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.

3. Pasar ketiga (*third market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Dalam sistem ini pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara pedagang.

4. Pasar keempat (*fourth market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek, dan biasanya transaksi dilakukan dalam volume yang besar (*block sale*).

Penelitian ini dikhususkan pada transaksi jual-beli saham dilakukan oleh investor setelah pasar perdana, yaitu transaksi jual-beli saham yang dilakukan pada pasar sekunder.

2.1.4. Efisiensi Pasar Modal

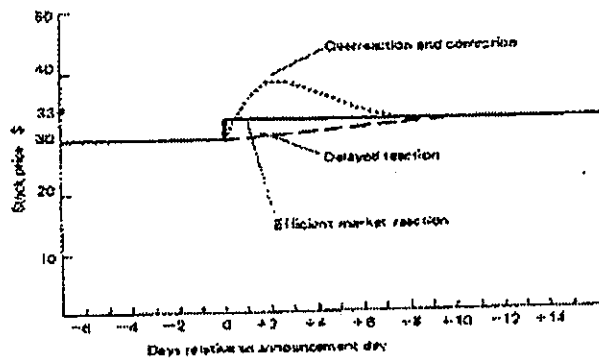
Efisiensi suatu pasar tergantung dari seberapa jauh sebuah informasi tercermin dalam pergerakan harga suatu saham (Haugen, 1993 : 634; Jones, 1996 : 269; Weston and Copeland, 1995 :106-111), dimana informasi tersebut dapat diklasifikasikan menjadi tiga tipe, yaitu:

1. Informasi dalam bentuk perubahan harga diwaktu yang lalu
2. Informasi yang dipublikasikan (*public information*)
3. Informasi yang dipublikasikan maupun yang tidak publikasikan (*public and private information*).

Berdasarkan tipe-tipe informasi yang tersedia, dikembangkan tiga hipotesis mengenai efisiensi pasar, yaitu (Haugen, 1993 : 635-637; Sharpe et.al.,1995 : 104-107; Bursa Efek Jakarta, 1998 : 678):

- 1.Efisiensi bentuk lemah (*weak form*), yang menyatakan bahwa harga sekarang atas saham mencerminkan sepenuhnya informasi masa lampau.
- 2.Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form*), yaitu menyatakan harga sekarang atas saham mencerminkan sepenuhnya informasi yang dipublikasikan. Informasi-informasi ini termasuk harga-harga saham secara serial, informasi laporan akuntansi perusahaan, laporan tentang perusahaan-perusahaan emiten yang bersaing, informasi pengumuman ekonomi negara, dan publikasi informasi-informasi lain yang relevan dengan penilaian tentang perusahaan.
- 3.Efisiensi bentuk kuat (*strong form*), yaitu menyatakan harga sekarang atas saham mencerminkan sepenuhnya informasi yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Informasi-informasi tersebut termasuk informasi-informasi pribadi atau informasi-informasi internal perusahaan yang tidak dipublikasikan dan informasi-informasi perusahaan yang dipublikasikan.

Berdasarkan tipe-tipe informasi yang tersedia dan jenis-jenis efisiensi pasar modal yang dikembangkan, maka terdapat tiga skenario reaksi harga pasar modal terhadap penerimaan suatu informasi yang relevan (Haugen, 1993 : 642-643).



Gambar 2.1. Reaksi Harga Saham Terhadap Pengumuman Informasi yang Relevan Pada Bursa dengan Efisiensi Bentuk Lemah, Setengah Kuat dan Kuat
 Sumber : *Modern Investment Theory*; Haugen, 1993 : 643

Jika suatu pasar efisien dalam bentuk kuat (digambarkan dengan garis penuh), maka harga saham/sekuritas akan dengan segera meningkat pada hari informasi diterima. Selanjutnya tidak terjadi perubahan harga saham / sekuritas, karena diasumsikan tidak terdapat tambahan informasi baru yang diterima oleh pasar modal.

Garis putus - putus pada gambar diatas menunjukkan bahwa suatu saham / sekuritas berada dalam pasar modal dengan bentuk lemah sampai dengan bentuk setengah kuat. Ketika informasi dilepaskan ke pasar modal dalam bentuk ini, pertamanya informasi tersebut hanya diketahui oleh beberapa kantor perantara (*broker*) besar dengan skala nasional dimana mereka mulai menganalisis dampak informasi tersebut terhadap saham / sekuritas yang bersangkutan. Kemudian mereka akan menyalurkan informasi tersebut kepada kantor-kantor lokal mereka, dan kantor-kantor lokal tersebut mulai melakukan analisis dengan menggunakan teknik-teknik analisis yang kurang memadai. Kantor-kantor lokal tersebut mungkin akan memberikan informasi tersebut pada klien-klien penting mereka tanpa memberikan kesimpulan-kesimpulan yang cukup memadai. Beberapa klien mungkin akan segera melakukan transaksi, yang menyebabkan

harga saham meningkat secara perlahan-lahan pada hari pertama. Setelah selang beberapa hari, laporan-laporan analisis yang dilakukan oleh institusi-institusi investasi, hal ini menyebabkan harga saham secara perlahan-lahan naik.

Skenario ketiga adalah kemungkinan lain yang mungkin terjadi pada pasar modal dengan bentuk lemah sampai dengan bentuk setengah kuat, yang pada gambar diatas digambarkan dengan garis titik-titik. Pada skenario ini investor yang optimis bahwa informasi yang ada akan memberikan implikasi yang positif (mereka beranggapan bahwa harga saham saat ini berada dalam keadaan *undervalue*), akan mulai melakukan transaksi secara agresif pada hari pertama. Transaksi yang mereka lakukan secara agresif tersebut menyebabkan harga saham tersebut melampaui nilai intrinsiknya, setelah beberapa saat para investor tersebut mulai menyadari bahwa harga saham tersebut berada diatas nilai intrinsiknya (*overvalue*), sehingga mereka mulai menjual saham tersebut sehingga harga saham tersebut berada pada harga yang semestinya. Dengan demikian perubahan harga saham / sekuritas pada pasar bentuk lemah sampai dengan bentuk setengah kuat terjadi secara perlahan-lahan, atau dengan kata lain terjadi penundaan penyesuaian harga dari saham-saham / sekuritas-sekuritas tersebut.

2.1.5. Fluktuasi Harga Saham

Harga saham yang diperdagangkan didalam bursa efek cenderung mengalami fluktuasi dari waktu ke waktu, yang menyebabkan keuntungan dan kerugian yang begitu cepat (Lipsey,1995 : 284), sehingga dikenal dua keadaan pasar, yaitu (Ang, 1997 : 3.20-3.21):

1. Keadaan pasar *bullish*, yaitu dimana harga saham mengalami peningkatan terus dan hampir terjadi pada semua jenis saham
2. Keadaan pasar *bearish*, yaitu dimana harga saham mengalami penurunan terus dan hampir terjadi pada semua jenis saham.

Hal tersebut terjadi sesuai dengan hukum ekonomi, yaitu bila permintaan lebih besar dari penawaran, maka harga akan naik dan sebaliknya jika permintaan lebih kecil dari penawaran, maka harga akan turun (*ceteris paribus*).

Dengan demikian maka nilai saham bergantung bergantung pada dua faktor, pertama harapan investor sehubungan dengan arus pembayaran deviden pada masa datang, dan kedua, berapa harga yang orang harapkan untuk mereka terima ketika saham dijual (bila harga naik dan investor memperoleh laba modal (*capital gain*) dan kerugian bila harga turun dan investor menderita kerugian modal (*capital loss*)) (Jones, 1996 : 137). Kedua faktor tersebut menjadikan transaksi saham sebagai operasi yang penuh resiko (Lipsey, 1995 : 285), yaitu suatu kesempatan dimana hasil aktual dari suatu investasi akan berbeda dengan hasil yang diharapkan (Jones, 1996 :139).

Terdapat dua faktor yang mempengaruhi harga pasar saham, yang mencakup (Lipsey et.al.,1995:284):

1. Kekuatan siklus, seperti panen berhasil atau gagal, pengumuman tentang anggaran pertahanan yang baru, perubahan nilai tukar mata uang, perubahan corak politik pemerintah dan lain sebagainya. Pengaruh seperti ini menyebabkan harga saham bergerak mengikuti siklus bisnis, menjadi tinggi bila laba sekarang tinggi dan rendah jika laba sekarang rendah.

2. Faktor kebijakan, misalnya perubahan kebijakan moneter yang menyebabkan perubahan pada suku bunga. Perubahan atau harapan akan perubahan pada suku bunga seperti ini akan menimbulkan pengaruh pada harga saham. Misalnya bila suku bunga naik dengan cepat, maka investor akan cenderung menyimpan dana mereka dalam bentuk deposito atau obligasi pemerintah dan menjual saham-saham yang mereka miliki yang berakibat pada turunnya harga saham dan demikian pula sebaliknya.

2.1.6. Tipe Investor

Dalam melakukan suatu investasi sikap seorang investor terhadap resiko secara umum dapat dikelompokkan menjadi (Sharpe et.al., 1995 : 188 - 190; Weston and Copeland, 1995 : 426-430):

a. Anti resiko (*risk averse*)

Seorang yang tidak menyukai resiko akan cenderung menjatuhkan keputusannya pada jenis investasi yang kurang mengandung resiko. Hal ini berarti bahwa seorang investor akan memilih portofolio dengan standar deviasi yang lebih kecil atau seorang investor ketika diberi suatu pilihan, tidak akan mengambil suatu pilihan yang mempunyai kesempatan menang dan kalah sama besar (*fair gamble*).

b. Acuh (*indifference*) terhadap resiko (*risk neutral*)

Seorang yang acuh terhadap resiko tidak akan peduli akan jenis investasi mana yang akan diambil, yang berarti standar deviasi tidak berarti penting bagi seorang yang acuh terhadap resiko dalam mengevaluasi portofolio.

c. Pencari resiko (*risk seeking*)

Investor tipe ini bila dihadapkan pada suatu kesempatan untuk menang atau kalah (*fair gamble*), atau bahkan semakin besar perjudian yang dihadapi akan semakin menarik. Hal ini berarti kesenangan untuk menang lebih besar, dibandingkan ketidaksenangan akibat kekalahan yang diakibatkannya.

Walaupun sudah ada pihak yang bersikap senang mengambil resiko, atau acuh terhadap resiko, namun baik akal sehat maupun penelitian telah menunjukkan bahwa para manajer maupun pemilik perusahaan cenderung untuk bersikap menghindari resiko (Weston and Copeland, 1995 : 427), walaupun tingkatannya berbeda-beda untuk setiap individu, tetapi secara umum seorang investor diasumsikan anti resiko.

2.1.7. Komponen-Komponen *Return*

Return dari suatu investasi tergantung pada instrumen investasinya. Tingkat *return* suatu investasi yang tetap (*fixed*) atau pasti diterima, misalnya sertifikat deposito di bank yang memberikan bunga sebesar persentase tertentu dan pasti, dan obligasi yang menjanjikan kupon bunga yang akan dibayarkan secara periodik atau sekaligus dan pasti, tidak tergantung pada keuntungan perusahaan. Lain halnya dengan saham, saham tidak menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi para pemodal. Namun beberapa komponen *return* pada saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan secara pasti adalah deviden, saham bonus (Ang, 1997 : 20.2).

Seperti telah diketahui diatas *return* yang dapat diterima oleh seorang investor yang melakukan investasi tergantung dari instrumen investasi yang dibelinya /

ditransaksikan. Sehingga komponen suatu *return* saham terdiri dari dua jenis, yaitu (Jones, 1996 : 137; Ang, 1997 : 20.2):

a. *Yield*, yaitu komponen dasar yang biasanya berasal dari *cash flow* secara periodik / pendapatan (*income*) pada investasi, baik berupa bunga maupun deviden. *Yield* di diukur berdasarkan *cash flow* terhadap harga dari suatu sekuritas, seperti harga pada saat pembelian.

b. Keuntungan atau kerugian modal (*capital gain / loss*), yaitu merupakan apresiasi atau depresiasi dalam harga suatu sekuritas yang merupakan perbedaan antara harga pembelian (*long position*) dan harga penjualan (*short position*). Dengan demikian kemungkinan nilai *yield* adalah nol atau positif, sedangkan untuk keuntungan atau kerugian modal adalah nol, positif maupun negatif.

2.1.8.Indek Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham gabungan (*composite stocks price index = CSPI*) merupakan suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di suatu bursa efek (Ang, 1997 :14.6). Indeks harga saham gabungan ini ada yang dikeluarkan oleh bursa efek yang bersangkutan secara resmi dan ada yang dikeluarkan oleh indstitusi swasta tertentu seperti media massa keuangan, institusi keuangan, dan lain-lain.

Ada dua metode penghitungan indeks harga saham gabungan yang umum, yaitu (Ang, 1997 : 14.6 -14.10) :

1. Metode rata-rata (*average method*), yaitu metode dimana harga pasar saham-saham yang masuk dalam indeks tersebut dijumlah kemudian dibagi dengan suatu faktor pembagi tertentu (*divisor*).

$$IHS\text{G} = \frac{\sum P_s}{divisor}$$

Divisor merupakan total dari seluruh harga dasar (*base price*) saham-saham yang tergabung dalam indeks yang bersangkutan. IHS\text{G} ditentukan sebesar 100% pada suatu tanggal tertentu, tanggal tersebut merupakan hari dasar perhitungan harga dasar IHS\text{G}. Pada hari dasar inilah harga dasar disamakan dengan harga pasar, sehingga menghasilkan IHS\text{G} adalah 100%.

$$divisor = \sum P_{base}$$

dimana : P_{base} = Harga dasar saham

2. Metode tertimbang (*weighted average method*), yaitu merupakan suatu metode yang menambahkan bobot dalam perhitungan indeks disamping harga pasar saham dan harga dasar saham. Pembobotan dilakukan dalam perhitungan indeks pada umumnya adalah jumlah saham yang dikeluarkan. Terdapat dua metode perhitungan indeks secara tertimbang, yaitu:

a. Metode *Paasche*

Menurut *Paasche*, jumlah saham yang dikeluarkan oleh emiten yang bersangkutan pada saat perhitungan indeks akan memberikan hitungan yang lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya, sebab banyak saham yang dikeluarkan (*outstanding shares*) sangat berpengaruh terhadap likuiditas suatu saham. Suatu saham yang likuid akan memberikan pengaruh besar terhadap pasar bursa efek secara keseluruhan. Adapun rumus *Paasche* adalah sebagai berikut :

$$IHS\text{G} = \frac{\sum (P_s \times S_s)}{\sum (P_{base} \times S_s)}$$

dinana :

IHSG = Indeks harga saham gabungan

P_s = Harga pasar saham

S_s = Jumlah saham yang dikeluarkan (*outstanding shares*)

P_{base} = Harga dasar saham

Dalam rumus *Paasche* tersebut ($P_s \times S_s$) merupakan rumus dari kapitalisasi pasar, jadi disini merupakan jumlah dari kapitalisasi pasar seluruh saham yang tergabung dalam indeks yang bersangkutan. Sedangkan ($P_{base} \times S_s$) merupakan rumus dari nilai dasar. Jadi disini berarti jumlah seluruh nilai dasar dari saham-saham yang tergabung dalam indeks yang bersangkutan. Jadi rumus *Paasche* ini membandingkan kapitalisasi pasar seluruh saham dengan nilai dasar seluruh saham yang tergantung dalam suatu indeks. IHSG metode *Paasche* ini merupakan metode yang sangat luas penggunaannya.

IHSG PT.Bursa Efek Jakarta diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, yang digunakan sebagai indikator untuk memantau pergerakan saham. Indeks ini mencakup semua saham biasa maupun saham preferen di PT.Bursa Efek Jakarta. Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG menggunakan metode rata-rata tertimbang *Paasche* (Bursa Efek Jakarta, 1997a : 33).

b. Metode *Laspeyres*

Laspeyres menggunakan jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar dan tidak berubah selamanya, walaupun ada pengeluaran saham baru. Sedangkan *Paasche* menggunakan jumlah saham yang berubah / bertambah jika terdapat pengeluaran saham baru. Adapun rumus *Laspeyres* adalah sebagai berikut:

$$IHS\text{G} = \frac{\sum (P_s \times S_0)}{\sum (P_{\text{base}} \times S_0)}$$

dimana:

IHS\text{G} = Indeks harga saham gabungan

P_s = Harga pasar saham

S_0 = Jumlah saham yang dikeluarkan pada hari dasar

P_{base} = Harga dasar saham

2.1.8. Market Medel

Seorang investor yang melakukan investasi dalam suatu pasar modal, akan menanamkan modalnya pada suatu sekuritas atau portfolio untuk suatu jangka waktu tertentu, yang dikenal sebagai *return holding period* dari seorang investor (Sharpe et.al., 1995 : 167). Pada akhir jangka waktu penanaman modalnya pada suatu sekuritas, investor tersebut dapat menjual sekuritas-sekuritas tersebut dan kemudian menginvestasikannya kembali *return* investasinya atau digunakan untuk konsumsi. Dalam membuat keputusan investasi, seorang investor tidak dapat mengetahui *return* sekuritas yang akan datang dimana investor tersebut menanamkan modalnya. Investor hanya dapat melakukan estimasi terhadap sekuritas yang memberikan *return* yang tertinggi, dan melakukan investasi pada sekuritas tersebut. Hal ini berarti seorang investor dalam melakukan investasi didalam pasar modal menginginkan *return* sekuritas yang tinggi dan ketidakpastian yang minimal (resiko) (Sharpe et. al., 1995 : 167).

Dalam melakukan suatu investasi resiko *return* yang harus dihadapi oleh para investor, walaupun sangat bervariasi, didasarkan pada horison waktu penanaman modal

pada sekuritas-sekuritas tersebut (Fischer and Jordan; 1991: 613, 615) yang umumnya diukur atas dasar harian, mingguan, bulanan (Brailsford and Josev, 1996 : 4). Oleh karena berfluktuasinya harga sekuritas-sekuritas dari waktu ke waktu yang sangat menentukan *return* sekuritas-sekuritas yang terdaftar dalam bursa efek, para investor akan selalu berhadapan dengan kemungkinan kerugian modal karena adanya ketidakpastian (resiko) akan pergerakan harga sekuritas-sekuritas tersebut.

Karena sikap seorang investor yang anti resiko (*risk averse*) (walaupun tingkatannya berbeda-beda untuk setiap individu, tetapi secara umum seorang investor diasumsikan anti resiko) dalam melakukan investasi, maka perlu dilakukan estimasi-estimasi untuk mengurangi resiko (ketidakpastian) yang akan dihadapinya. Sehingga dengan melakukan estimasi tersebut seorang investor akan dapat mengetahui resiko yang akan dihadapinya dan dapat mengambil tindakan - tindakan strategis untuk mengantisipasinya. Kaum *chartist* yang mengandalkan analisis teknikal, percaya bahwa terdapat pola pergerakan harga atau volume sekuritas-sekuritas, oleh karena itu dengan mempelajari pola-pola historis dari sekuritas-sekuritas tersebut dapat diprediksikan pola pergerakan harga yang akan datang (Fischer and Jordan; 1991 : 539). Selain itu kaum *chartist* juga menyatakan bahwa perubahan harga saham saling tergantung, sehingga kecenderungan historis harga saham akan terulang dengan sendirinya pada masa yang akan datang dan dengan mempelajari kecenderungan harga saham pada masa lampau, kaum *chartist* dapat memprediksikan harga saham pada masa yang akan datang (Fischer and Jordan, 1991 : 545).

Salah satu pendekatan yang sering digunakan untuk melakukan estimasi sekuritas-sekuritas adalah pendekatan *one factor model* atau *Single Index Model*

(Haugen, 1993 :155), yaitu *market model* dimana pendekatan ini menganggap bahwa *return* suatu saham atau portfolio sangat dipengaruhi oleh indeks pasar yang berlaku pada saat itu. *Single index model* mengasumsikan bahwa ada dua tipe kejadian yang mempengaruhi variabilitas *return* saham dari hari-kehari. Kejadian-kejadian yang mempengaruhi adalah (Haugen, 1993 : 155-156):

a. Kejadian makro (*macro event*)

Merupakan kejadian-kejadian yang mempunyai dampak pengaruh yang luas atau mengenai semua saham yang ada pada bursa efek dan mempunyai pengaruh pada semua harga saham. Kejadian-kejadian tersebut mempengaruhi indeks pasar, dan melalui tarikan pasar mereka menyebabkan perubahan pada *return* pada sekuritas secara individual. Misalnya : perubahan inflasi yang tak terduga, perubahan *discount rate* Bank Sentral, atau perubahan suku bunga perbankan.

b. Kejadian mikro (*micro event*)

Merupakan kejadian-kejadian yang menyebabkan variabilitas *return* dalam *single index model*. Kejadian-kejadian mikro mempunyai dampak hanya pada perusahaan-perusahaan emiten secara individual, tidak berdampak secara umum pada perusahaan-perusahaan emiten yang lain. Kejadian-kejadian ini tidak mempengaruhi indeks pasar, dan hanya berpengaruh pada *return* sekuritas emiten tertentu menjadi lebih tinggi atau rendah dibandingkan dengan keadaan normal, yaitu *return* yang dihasilkan oleh indeks pasar pada periode tersebut. Oleh karena itu kejadian-kejadian mikro merupakan deviasi dari garis karakteristik. Kejadian-kejadian mikro tersebut misalnya, penemuan produk baru atau tiba-tiba menjadi ketinggalan jaman (*out of mode*), termasuk

didalamnya adalah pemogokan buruh lokal, kebakaran, pergantian kematian pejabat kunci perusahaan (*corporate action*).

Tipe kejadian lain yang juga diasumsikan oleh model ini adalah kejadian industri, yaitu suatu kejadian yang hanya mempunyai dampak umum pada berapa perusahaan dalam industri tersebut, tetapi tidak berpengaruh secara luas dan tidak terlalu penting untuk menghasilkan dampak yang signifikan pada perekonomian secara umum atau nilai indeks pasar secara umum.

Sedangkan total resiko *return* suatu sekuritas atau portofolio sekuritas yang dipengaruhi oleh resiko pergerakan-pergerakan / fluktuasi harga sekuritas-sekuritas yang terdaftar dalam suatu bursa menurut *market model* terdiri dari (Sharpe et.al, 1995: 214-215; Weston and Copeland, 1995 : 458-462; Fischer, Donald, and Jordan, 1991 : 604):

a. Resiko pasar atau resiko sistematis (*market / systematic* (β) *risk*)

yaitu resiko yang tidak dapat dikurangi, walaupun dengan melakukan diversifikasi. Sehingga tidak akan menyebabkan faktor *beta* meningkat atau menurun secara signifikan. Hal ini disebabkan karena *beta* suatu portofolio merupakan rata-rata dari *beta* dari setiap sekuritasnya. Hal ini masuk akan karena ketika prospek ekonomi menurun atau naik, kebanyakan harga sekuritas akan turun atau naik.

2. Resiko unik atau resiko tidak sistematis (*unique / unsystematic risk*)

yaitu resiko yang dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi saham. Dalam portofolio beberapa sekuritas akan naik akibat suatu kejadian atau kabar baik yang sangat spesifik terhadap perusahaan (emiten) yang mengeluarkan sekuritas tersebut. Dilain pihak sekuritas-sekuritas yang lain akan turun sebagai akibat kejadian buruk

yang menimpa perusahaan-perusahaan emiten tertentu. Oleh karena itu suatu portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, akan menyebabkan resiko tidak sistematisnya menjadi semakin kecil atau bahkan tidak ada sama sekali, dan pada gilirannya akan mengurangi total resiko portofolio sekuritas tersebut. Oleh karena resiko tidak sistematis dipengaruhi oleh isu-isu yang beredar selama pembelian atau penjualan suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode (*return holding period*) dan dapat diperkecil sampai mendekati nol, maka pendekatan estimasi resiko sistematis / *beta* diusulkan oleh beberapa analis sebagai ukuran yang sangat penting dalam melakukan suatu estimasi (Fischer and Jordan, 1991 : 604) untuk melakukan pemilihan jenis sekuritas-sekuritas (Fischer and Donald, 1991 : 605), karena nilai *beta* tidak tetap sepanjang waktu (Fischer and Jordan, 1991 : 606).

Resiko sistematis (*beta*) berguna mengukur sensitivitas tingkat pengembalian investasi (*return*) suatu jenis sekuritas terhadap indeks pasarnya (Sharpe et. al., 1995 : 211; Haugen, 1993 : 56,155) atau merupakan variabilitas pada *total return* suatu sekuritas / saham yang secara langsung dihubungkan dengan pergerakan secara keseluruhan pada pasar secara umum atau ekonomi (Jones, 1996 : 141).

Bila *beta* mempunyai tanda positif, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *return* indeks pasarnya akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian (*return*) dari suatu saham, dan demikian pula sebaliknya. Perbedaan *beta* untuk setiap sekuritas menunjukkan sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai sensitivitas yang berbeda terhadap *return* indeks pasar. Bila *beta* dari suatu saham mempunyai nilai lebih besar dari satu, maka perubahan harga saham tersebut akan terapresiasi atau terdepresiasi lebih *volatile* dibandingkan dengan apresiasi atau depresiasi indeks pasarnya dan digolongkan sebagai

saham yang agresif (*aggressive stock*). Sedangkan bila suatu saham yang mempunyai nilai *beta* kurang dari satu, maka harga saham tersebut akan apresiasi atau terdepresiasi kurang *volatile* bila dibandingkan dengan apresiasi atau depresiasi indeks pasarnya dan digolongkan sebagai saham bertahan (*defensive stock*) (Sharpe et.al., 1995 :211). Sedangkan nilai *beta* sama dengan nol menunjukkan harga sekuritas tersebut tidak bereaksi terhadap indeks pasarnya, dengan demikian sekuritas tersebut tidak mempunyai resiko sistematis atau sering disebut sebagai sekuritas-sekuritas bebas resiko. Sekuritas-sekuritas dengan nilai *beta* nol adalah obligasi pemerintah dan deposito yang mempunyai suku bunga tetap.

Dibandingkan dengan model-model estimasi yang lain *market model* mempunyai keunggulan-keunggulan yang signifikan. Misalnya bila dibandingkan dengan metode yang dikemukakan oleh Markowitz, *market model* mempunyai keunggulan dalam melakukan estimasi terutama dalam hal mengurangi banyaknya jumlah parameter yang harus diestimasi, yaitu (Fischer, Donald, and Jordan, 1991 :574):

a. Estimasi dengan menggunakan metode Markowitz, jumlah yang perlu diestimasi adalah:

| | |
|--------------------------|------------------|
| Ekspektasi <i>return</i> | N |
| Varian | N |
| Kovarian | $(N^2 - N) / 2$ |
| Total estimasi | $(N^2 + 3N) / 2$ |

b. Estimasi dengan menggunakan *market model / single index model*, jumlah yang perlu diestimasi adalah:

Untuk indeks pasar:

Ekspektasi *return* (*rit*) 1

Varian (σ^2_1) 1

Untuk setiap sekuritas

Intersep vertikal N

Beta N

Varian kesalahan acak (*random error*) N

Total estimasi 3N+2

dimana N adalah jumlah saham.

Sebagai contoh misalnya bila terdapat 100 saham, dengan menggunakan model markowitz maka jumlah parameter yang harus estimasikan berjumlah 5.150 parameter ($[100^2 + (3 \times 100)]/2$). Sedangkan bila menggunakan pendekatan *market model* yang dikembangkan oleh William Sharpe jumlah parameter yang harus diestimasi berjumlah 302 parameter ($[3 \times 100] + 2$).

Dengan demikian sangatlah jelas bahwa *market model* sangat mengurangi jumlah parameter yang harus diestimasi, sehingga membantu dalam melakukan perhitungan.

2.1.9. Kejadian-Kejadian Empiris di Bursa Efek

Dalam perdagangan sekuritas dibursa efek diseluruh dunia, terdapat suatu kesamaan yang terjadi pada semua bentuk bursa efek yang ada didunia. Kejadian-kejadian ini telah diteliti oleh banyak peneliti diseluruh dunia, yang sering disebut oleh

para peneliti sebagai anomali. Adapun anomali-anomali yang terjadi diseluruh bursa efek adalah (Sharpe et.al., 1995: 548-555):

1. Efek Januari (*January effect*)

yaitu suatu kejadian musiman yang terjadi disemua bursa efek yang ada. Dari hasil penelitian para ahli ditemukan bahwa pada bulan Januari setiap tahunnya *return* rata-ratanya lebih tinggi dibandingkan *return* rata-rata pada bulan-bulan yang lain.

2. Efek akhir minggu (*day of the week effect*)

yaitu suatu kejadian dimana secara rata-rata *return* pada hari Senin lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata *return* pada hari-hari yang lain dalam satu minggu. Lebih jauh ditemukan bahwa *return* rata-rata pada hari Senin adalah negatif pada 15 menit harga pembukaan, sedangkan *return* rata-rata pada hari yang lain adalah rata-rata positif. Oleh karena itu para peneliti dalam menghitung tingkat *return* suatu investasi dalam *return holding period* mingguan berusaha menghindari harga pembukaan hari Senin, yaitu dengan menggunakan hari Jumat sebagai acuan untuk menghitung *return* mingguan.

3. Efek ukuran (*size effect*)

yaitu bahwa perusahaan-perusahaan (emiten) kecil mempunyai tingkat *return* yang tinggi dibandingkan dengan *return* pada perusahaan-perusahaan (emiten) besar.

Dengan adanya kejadian-kejadian yang berlaku pada tiap bursa efek secara internasional, maka perlu dilakukan suatu penelitian apakah kecenderungan *beta* pada emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi dan rendah dengan diperpanjangnya *return holding period* juga berlaku secara internasional. Seperti telah diketahui hal tersebut

terjadi secara empiris pada bursa efek di Amerika dan bursa efek di Australia dengan bentuk efisiensi pasar setengah kuat dan bentuk kuat.

2.2. Penelitian Terdahulu

Estimasi resiko sistematis atau *beta* sangatlah penting dalam banyak aplikasi keuangan. Para praktisi mengandalkan pada estimasi *beta* saat melakukan estimasi *cost of capital*, mengaplikasikan model-model penilaian (*valuation*), menentukan strategi-strategi portfolio dan mengimplementasikan teknik-teknik manajemen resiko (Brailsford and Josev, 1996 : 2). Pendekatan umum untuk mengestimasi nilai *beta* adalah dengan mengaplikasikan *market model* yang diestimasi secara OLS.

Penelitian yang dilakukan oleh Cohen et. al. pada tahun 1973-1976 yang memperhatikan efek dari waktu (*t*) dalam melakukan estimasi terhadap *beta* menunjukkan bahwa terdapat sensitivitas estimasi *beta* terhadap panjangnya interval *return* (*t*) (*return holding period*). Cohen et.al. meneliti ulang kejadian-kejadian dalam struktur mikro dan menyimpulkan bahwa terdapat sensitivitas estimasi OLS *beta* terhadap perubahan *return* sekuritas pada *return holding period* yang berbeda-beda (Cohen et.al.,1980 : 249-257). Secara spesifik penelitian yang dilakukan oleh Smith pada tahun 1970-1974 dan Hawawini pada tahun 1975-1980 menyimpulkan bahwa *beta* dari sekuritas yang jarang diperdagangkan (*thinly traded*) akan naik bila *return holding period*-nya diperpanjang, sedangkan *beta* dari sekuritas yang sering diperdagangkan akan turun bila *return holding period*-nya diperpanjang. Selain itu secara umum nilai R^2 dalam *market model* akan naik bila *return holding period*-nya diperpanjang, dengan

kenaikan terbesar pada sekuritas-sekuritas yang sering diperdagangkan (Smith, 1978 :313-332; Hawawini, 1983 : 73-77).

Disamping itu penelitian yang dilakukan oleh Cohen et.al. pada tahun 1970-1973 juga menyimpulkan terdapat korelasi serial silang yang positive antara *return* sekuritas dan *return* indeks pasar (Cohen et.al., 1980 : 73-77). Arah dari koefisien-koefisien ini akan menurun bila interval *return* ditingkatkan. Disamping itu juga terdapat korelasi serial yang positive *return* indeks pasar, yang juga akan menurun bila *return holding period*-nya diperpanjang. Penelitian ini sekaligus menjadi penjelasan yang dapat digunakan untuk menyanggah penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French pada tahun 1992, dimana dalam penelitian itu mereka mengklaim bahwa *beta* tidak dapat menjelaskan variasi *return* pada sekuritas-sekuritas secara *cross setion*. Penelitian yang dilakukan oleh Cohen juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Handa, Kothari dan Wasley pada tahun 1981-1985 yang membuktikan bila *return holding period* diperpanjang dari harian ke bulanan dan tahunan dimana *beta* portofolio yang terdiri dari saham-saham perusahaan-perusahaan kapitalisasi pasar rendah akan meningkat dan kapitalisasi pasar tinggi akan menurun (Handa, Kothari and Wasley, 1989 : 1543-1551).

Penelitian mengenai hubungan *return holding period* dengan estimasi *beta* telah banyak dilakukan di bursa efek Amerika, walaupun demikian jumlah penelitian diluar pasar modal Amerika masih sedikit dilakukan (Brailsford, and Josev, 1986 : 1). Salah satu penelitian serupa yang dilakukan di bursa efek Australia dilakukan oleh Josev dan Brailsford selama tahun 1987-1992. Penelitian yang dilakukan oleh Josev dan Brailsford ini juga menyimpulkan bahwa *beta* sekuritas-sekuritas dengan kapitalisasi

pasar rendah akan naik dan *beta* sekuritas-sekuritas kapitalisasi pasar tinggi akan turun bila *return holding period*-nya diperpanjang (Brailsford and Josev, 1996 : 24).

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai hubungan *return holding period* dengan estimasi *beta* tidak mengemukakan bahwa dampaknya akan berlaku bagi semua bentuk pasar modal yang ada, yaitu bentuk lemah, setengah kuat dan kuat (*weak form, semi strong, strong form*). Penelitian-penelitian terdahulu yang banyak dilakukan di Amerika dan beberapa di Australia yang mempunyai tipe pasar modal yang berbentuk setengah kuat dan bentuk kuat. Oleh karena itu penelitian ini berusaha untuk melakukan replikasi penelitian mengenai pengaruh *return holding period* terhadap estimasi resiko sistematis yang serupa untuk bursa efek di Indonesia, yaitu PT. Bursa Efek Jakarta yang berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Legowo dan Machfoedz pada tahun 1992 mempunyai bentuk lemah (Legowo and Machfoedz, 1998 : 88).

estimasi ini mengatakan bahwa resiko sistematis (β) suatu sekuritas akan sangat dipengaruhi oleh *return* indeks pasar dalam *return holding period* tertentu, jenis sekuritas dan *return holding period* tertentu. (Haugen, 1993 : 155; Sharpe, 1995 : 211).

2.4.Hipotesis

Beberapa hipotesis yang diajukan adalah :

- a = Emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi mempunyai arah *beta* bertambah kecil dengan adanya perpanjangan *return holding period* (harian \rightarrow mingguan, mingguan \rightarrow bulanan, dan harian \rightarrow bulanan).
- b = Emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar rendah mempunyai arah *beta* bertambah besar dengan adanya perpanjangan *return holding period* (harian \rightarrow mingguan, mingguan \rightarrow bulanan, dan harian \rightarrow bulanan).

2.5.Definisi Operasional Variabel

1. Emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi :

Emiten dengan saham yang aktif diperdagangkan dibursa, serta merupakan saham-saham yang tergolong likuid, yang dapat dilihat dari kapitalisasi pasar (dalam miliar rupiah) dan rata-rata volume (dalam lembar saham) perdagangan hariannya yang tinggi (Suryawijaya dan Setiawan, 1998 : 139). Dalam penelitian ini dipilih emiten yang masuk dalam daftar 40 emiten dengan kapitalisasi pasar tertinggi pada bulan Desember 1996 (Bursa Efek Jakarta, 1996).

2. Emiten dengan kapitalisasi pasar rendah:

Emiten dengan saham yang kurang aktif diperdagangkan dibursa, serta merupakan saham-saham yang tergolong kurang / tidak likuid yang dapat dilihat kapitalisasi pasar (dalam miliar rupiah) dan rata-rata volume (dalam lembar saham) perdagangan hariannya yang rendah (Suryawijaya dan Setiawan, 1998 :139). Dalam penelitian ini akan dipilih emiten yang mempunyai kapitalisasi pasar dan volume perdagangan terendah setelah mengurutkan semua emiten yang sahamnya terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta pada tanggal 31 Desember 1996 (Bursa Efek Jakarta, 1996).

3. *Return Holding Period* (t):

Lamanya seorang investor mempertahankan investasinya berupa saham dipasar modal. Dalam penelitian ini digunakan *return holding period* harian, mingguan, bulanan.

4. *Return* (r):

Pengembalian investasi yang akan diterima oleh seorang investor. Pada penelitian ini *return* pada suatu jenis saham (emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi / emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah) dalam *return holding period* tertentu (r_{it}) dihitung dalam prosentase dengan cara (Sharpe et.al., 1995 : 549):

a. Untuk *return* harian dalam prosentase, dihitung dengan mengurangkan harga penutupan dalam rupiah pada hari yang bersangkutan (W_1) dengan harga penutupan hari sebelumnya dalam rupiah (W_0), ditambah dengan deviden yang dibagikan oleh para emiten dan kemudian hasilnya dibagi dalam rupiah dengan harga penutupan hari sebelumnya dalam rupiah (W_0).

b. Untuk *return* mingguan dalam prosentase, dihitung dengan mengurangkan harga penutupan pada akhir minggu (biasanya hari Jumat) dalam rupiah (W_1) dengan harga penutupan awal minggu (biasanya hari Senin) dalam rupiah (W_0), ditambah dengan deviden yang dibagikan oleh para emiten dalam rupiah dan hasilnya kemudian dibagi dengan harga penutupan awal minggu (biasanya hari Senin) dalam rupiah (W_0). Hal ini dimaksudkan untuk menghindari *day of the week effect*, dimana menurut penelitian disebutkan bahwa setiap hari Senin harga dari saham-saham cenderung mempunyai *return* negatif (Sharpe et.al., 1995 : 551).

c. Untuk *return* bulanan dalam prosentase, dihitung dengan mengurangkan harga penutupan akhir bulan dalam rupiah (W_1) dengan harga penutupan awal bulan dalam rupiah (W_0), ditambah dengan deviden yang dibagikan oleh para emiten dalam rupiah dan kemudian hasilnya dibagi dengan harga penutupan awal bulan dalam rupiah (W_0).

5. Resiko sistematis (β) :

Variabilitas pada *total return* suatu sekuritas / saham yang secara langsung dihubungkan dengan pergerakan secara keseluruhan pada pasar secara umum atau ekonomi (tanpa satuan) (Jones, 1996 : 141).

6. *Return* indeks pasar dalam *return holding period* tertentu (R_{mt}):

Return indeks pasar dalam *return holding period* tertentu, dihitung dengan menggunakan data indeks harga saham gabungan PT. Bursa Efek Jakarta (IHSG). Dimana IHSG merupakan indikator pergerakan harga saham yang menggunakan semua saham tercatat yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, dan

dinyatakan dalam prosentase (PT. Bursa Efek Jakarta, 1997 : 31). Pada penelitian ini *return* indeks pasar dihitung sebagai berikut:

- a. Untuk *return* indeks pasar harian dalam prosentase, dihitung dengan mengurangkan IHSG pada hari yang bersangkutan (R_{mt1}) dengan IHSG hari sebelumnya (R_{mt0}) dan membaginya dengan IHSG hari sebelumnya (R_{mt0}).
- b. Untuk *return* indeks pasar mingguan dalam prosentase, dihitung dengan mengurangkan IHSG pada akhir minggu (hari Jumat) (R_{mt1}) dengan IHSG pada awal minggu (hari Senin) (R_{mt0}) dan membaginya dengan IHSG pada awal minggu (hari Senin) (R_{mt0}).
- c. Untuk *return* indeks pasar bulanan dalam prosentase, dihitung dengan mengurangkan IHSG pada akhir bulan (R_{mt1}) dengan IHSG awal bulan (R_{mt0}) dan membaginya dengan IHSG awal bulan (R_{mt0}).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber data

Data yang diperlukan untuk melakukan penelitian ini adalah data sekunder, yang berasal dari data emiten-emiten yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta pada tanggal 31 Desember 1996 yang terdapat dalam *JSX Statistic 4th Quarter Cummulative Data 1996*. Selain itu juga dilakukan pengumpulan data yang terdapat dalam daftar kurs efek (DKE) yang diterbitkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta pada bulan Januari - September 1997. Karena setelah bulan September 1997, data pada perusahaan PT. Bursa Efek Jakarta menunjukkan penurunan transaksi perdagangan akibat krisis moneter yang melanda Indonesia, sehingga tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya dari perusahaan-perusahaan tersebut (Bursa Efek Jakarta, 1997a : 7). Data sekunder yang diperlukan adalah :

1. Harga pembukaan dan penutupan harian dari masing-masing emiten kapitalisasi pasar tinggi dan kapitalisasi pasar rendah yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta pada bulan Januari - September 1997.
2. Indeks pasar harian (IHSG) dari semua saham yang melakukan listing pada PT. Bursa Efek Jakarta pada bulan Januari - September 1997.
3. Akumulasi kapitalisasi pasar dan rata-rata volume perdagangan harian emiten-emiten yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta selama tahun 1996.

3.2. Populasi dan Pengambilan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi (jumlah emiten) yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta pada tanggal 31 Desember 1996 adalah 254 emiten, yang terdiri 40 emiten dengan kapitalisasi pasar tertinggi, yaitu 76,6584% atau Rp.164.835.483.000.000,00 dari total akumulasi kapitalisasi pasar, dan 214 emiten sisanya terkelompok sebagai emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah, yaitu 23.3416% atau Rp.50.190.615.000.000,00 dari total akumulasi kapitalisasi pasar tahun 1996 (Bursa Efek Jakarta 1996 : 13 & 63-73; Bursa Efek Jakarta, 1997a). Dimana seluruh emiten tersebut mempunyai data harga pembukaan dan penutupan, dan juga data indeks pasar selama kurun waktu penelitian, yaitu selama bulan Januari-September 1997 (Bursa Efek Jakarta, 1996 : 63-73).

3.2.2. Pengambilan Sampel

Sampel diambil dari dua kelompok emiten yang telah dikelompokkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta yaitu data emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi dan data emiten dengan kapitalisasi pasar rendah ada PT. Bursa Efek Jakarta. Sedangkan jumlah sampel untuk masing-masing kelompok diambil secara proporsional, yaitu dengan mengambil sebanyak 15% dari emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi dan kapitalisasi pasar rendah (beberapa peneliti menyatakan bahwa besarnya sampel yang diambil tidak boleh kurang dari 10%, tapi ada juga ahli yang menyatakan sampel minimal 5% dari jumlah satuan elementer dari populasi (Mantra, 1980)) setelah data emiten dari masing-masing kelompok yaitu emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi / rendah yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta pada tanggal 31 Desember 1996 diurutkan (stratifikasi) berdasarkan

akumulasi kapitalisasi pasarnya selama tahun 1996. Dengan demikian dipilih 38 sampel yang terdiri dari 6 emiten dengan kapitalisasi pasar tertinggi dan 32 emiten dengan kapitalisasi pasar terendah. Dari hasil pemilihan secara proporsional, diperoleh data sebagai berikut:

Tabel 3.1. Daftar Perusahaan dengan Kumulatif Kapitalisasi Pasar Dan Rata-Rata Volume Perdagangan Harian Tinggi pada 31 Desember 1996

| Nomor Urut | Kode | Nama Perusahaan Kapitalisasi Pasar Tinggi (Mulai Dari Akumulasi Kapitalisasi Pasar Tertinggi) | Akumulasi Kapitalisasi Pasar 30 Desember 1996 (Jutaan Rupiah) | Rata-Rata Volume Perdagangan Harian (Lembar) |
|------------|------|---|---|--|
| 1 | TLKM | Telekomunikasi Indonesia | 38.033.332 | 9.333.333.000 |
| 2 | GGRM | Gudang Garam | 19.625.698 | 1.924.088.000 |
| 3 | HMSP | H.M.Sampoerna | 11.340.000 | 900.000.000 |
| 4 | INTP | Indocement Tunggul Perkasa | 8.692.032 | 2.414.453.320 |
| 5 | INDF | Indofood Sukses Makmur | 7.172.200 | 1.526.000.000 |
| 6 | ISAT | Indosat | 6.730.750 | 1.035.500.000 |
| | | rata - rata | 15.365.669 | 2.855.562.386 |

Sumber : *JSX Monthly Statistic Desember 1996 : 13*

Tabel 3 2. Daftar Perusahaan dengan Kumulatif Kapitalisasi Pasar Dan Rata-Rata Volume Perdagangan Harian Rendah pada 31 Desember 1996

| Nomor urut | Kode | Nama Perusahaan Kapitalisasi Pasar Rendah (Mulai Dari Akumulasi Kapitalisasi Pasar Terendah) | Akumulasi Kapitalisasi Pasar 31 Desember 1996 (Jutaan Rupiah) | Rata-Rata Volume Perdagangan Harian (Lembar) |
|------------|------|--|---|--|
| 1 | TBMS | Tembaga Mulia Semanan | 4.377 | 3.367.000 |
| 2 | BYSP | Bayer Indonesia | 4.416 | 2.324.100 |
| 3 | CNTX | Centex | 4.813 | 3.500.000 |
| 4 | SQBI | Squibb Indonesia | 4.933 | 972.000 |
| 5 | BYSB | Bayer Indonesia SB | 5.462 | 2.324.100 |
| 6 | CFIN | Clipan Finance Indonesia | 5.950 | 5.950.029 |
| 7 | PGIN | Procter & Gambler Indonesia | 7.182 | 840.000 |
| 8 | SCPI | Schering Plough Indonesia | 9.720 | 1.080.000 |
| 9 | LMSH | Lion Mesh P. | 9.840 | 9.600.000 |
| 10 | TFCO | Tifico | 11.592 | 6.440.000 |
| 11 | EKAD | Ekadarma Tape Indonesia | 14.535 | 11.180.400 |
| 12 | INCF | Indo Citra Finance | 14.560 | 22.400.000 |
| 13 | ASBI | Asuransi Bintang | 14.605 | 4.600.000 |
| 14 | BATA | Sepatu Bata | 14.700 | 4.550.000 |
| 15 | ASRM | Asuransi Ramayana | 14.700 | 3.000.000 |
| 16 | AHAP | AHAP Insurance | 16.050 | 6.000.000 |
| 17 | UGAR | Ugahari | 16.740 | 21.600.000 |
| 18 | ALKA | Alumindo Perkasa | 17.160 | 21.450.000 |
| 19 | ERTX | Eratex Djaja | 17.191 | 24.559.000 |
| 20 | CNBE | Concord Benefit Enterprises | 17.342 | 21.020.000 |
| 21 | SDPC | Soedarpo Corporation | 17.745 | 13.650.000 |
| 22 | GDYR | Goodyear Indonesia | 18.450 | 6.150.000 |
| 23 | TIRA | Tira Austenite | 18.900 | 14.000.000 |
| 24 | JPRS | Jaya Pari Steel | 19.500 | 15.000.000 |
| 25 | NIPS | Nipress | 20.000 | 20.000.000 |
| 26 | LION | Lion Metal Works | 20.904 | 22.004.000 |
| 27 | PRAS | Prima Alloy Steel | 22.000 | 20.000.000 |
| 28 | MERK | Merck Indonesia | 22.680 | 1.680.000 |
| 29 | SHID | Hotel Sahid Jaya | 23.666 | 24.912.000 |
| 30 | JWJI | Jeewon Jaya Indonesia | 25.629 | 470.000.000 |
| 31 | SRSN | Sarasa Nugraha | 26.010 | 28.900.000 |
| 32 | TRPK | Trafindo Perkasa | 26.400 | 24.000.000 |
| | | rata-rata | 15.242 | 25.488.252 |

Sumber : *JSX Statistic 4th Quarter Cumulative Data 1996 : 69-73*

3.3. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data untuk penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi, yaitu dengan mencatat kembali data yang tercantum pada *JSX Statistic 4th Quarter*

Cummulative Data 1996 dan Daftar Kurs Efek (DKE) bulan Januari - September 1997
pada PT. Bursa Efek Jakarta.

3.4. Teknik Analisis

Dalam penelitian mengenai hubungan *return holding period* dengan estimasi resiko sistematis, analisis dilakukan dengan menggunakan :

1. Regresi menggunakan *market model* dengan $\alpha = 0,05$; untuk mendapatkan nilai *beta* (β) dari masing-masing emiten kapitalisasi pasar tinggi dan emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* harian / mingguan / bulanan (Brailsford, 1996 : 3-4; Sharpe, 1995 : 206; Haugen, 1993 : 155), dengan formula sebagai berikut:

$$r_{it} = \alpha_{ni} + \beta_n R_{mt} + \varepsilon_{nt}$$

dimana :

r_{it} = realisasi return sekuritas n dari emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi/rendah pada *return holding period* tertentu (harian / mingguan / bulanan), dihitung dengan rumus (Sharpe et.al.,1995 : 168):

$$r_{it} = \frac{(W_1 - W_0) + D}{W_0}$$

dimana:

W_1 = harga penutupan sekuritas dengan kapitalisasi pasar tinggi/rendah pada hari / akhir minggu (Jumat) / akhir bulan yang bersangkutan (Rp).

W_0 = harga penutupan sekuritas dengan kapitalisasi pasar tinggi/rendah pada hari sebelumnya / awal minggu (Senin) / awal bulan yang bersangkutan dari sekuritas dengan kapitalisasi tinggi/rendah (Rp).

D = deviden yang dibagikan oleh emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi / emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah (Rp).

R_{mt} = realisasi *return* indeks pasar (emiten kapitalisasi pasar tinggi dan rendah) pada suatu *return holding period* tertentu (harian / mingguan / bulanan), dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{mt(\text{harian/mingguan/bulanan})} = \frac{R_{mt1} - R_{mt0}}{R_{mt0}}$$

dimana:

a. untuk R_{mt} harian

R_{mt1} = IHSG hari yang bersangkutan (tanpa satuan).

R_{mt0} = IHSG pada hari sebelumnya (tanpa satuan).

b. untuk R_{mt} mingguan

R_{mt1} = IHSG pada akhir minggu (hari Jumat) yang bersangkutan (tanpa satuan).

R_{mt0} = IHSG pada awal minggu (hari Senin) yang bersangkutan (tanpa satuan).

c. untuk R_{mt} bulanan

R_{mt1} = IHSG pada akhir bulan yang bersangkutan (tanpa satuan).

R_{mt0} = IHSG pada awal bulan yang bersangkutan (tanpa satuan).

α_i =konstanta sekuritas I (emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi / rendah) pada *return holding period* tertentu (harian / mingguan / bulanan).

β_i =sensitivitas return sekuritas I (emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi / rendah) pada *return* indeks pasar (*slope*) pada *return holding period* tertentu (harian / mingguan / bulanan).

ε_{it} =kesalahan estimasi *return* sekuritas I (emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi / rendah) pada holding period tertentu (harian / mingguan / bulanan).

Nilai *beta* hasil regresi dengan menggunakan *market model* untuk sekuritas-sekuritas emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah dengan *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan akan digunakan, bila nilai T_{hitung} hasil regresi tersebut mempunyai nilai lebih besar dari nilai $T_{tabel; \alpha=0,05}$. Sebaliknya bila nilai T_{hitung} hasil regresi tersebut lebih kecil dari nilai $T_{tabel; \alpha=0,05}$, maka nilai *beta* hasil regresi yang bersangkutan tidak akan digunakan dan dianggap mempunyai nilai *beta* sama dengan nol.

2.Melakukan uji F satu arah (*oneway anova*) dengan menggunakan $F_{\alpha=0,05}$ pada nilai rata-rata *beta* yang didapat dari hasil regresi menggunakan *market model*. Uji F satu arah ini digunakan untuk menguji nilai-nilai *beta* emiten kapitalisasi pasar tinggi / nilai-nilai *beta* emiten kapitalisasi pasar rendah secara keseluruhan berbeda secara signifikan pada *return holding period* harian, mingguan dan bulanan, dengan hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

$$H_{0c} : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3$$

$$H_{1c} : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3$$

$$H_{0d} : \beta_4 = \beta_5 = \beta_6$$

$$H_{1d} : \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6$$

dimana:

- β_1 = Nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi pada *return holding period* harian.
- β_2 = Nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi pada *return holding period* mingguan.
- β_3 = Nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi pada *holding period* bulanan.
- β_4 = Nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* harian
- β_5 = Nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* mingguan
- β_6 = Nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* bulanan.

Adapun langkah-langkah untuk melakukan uji F adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung rata-rata nilai ($\bar{X}_h, \bar{X}_m, \bar{X}_b$) *beta* emiten-emiten saham kapitalisasi pasar tinggi dan rendah pada masing-masing *return holding period* (harian, mingguan, dan bulanan).
- b. Menghitung *grand mean* ($\bar{\bar{X}}$) untuk rata-rata nilai *beta* emiten-emiten saham kapitalisasi pasar tinggi / rendah pada *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan.

c. Menghitung varian dari nilai rata-rata *beta* emiten kapitalisasi pasar tinggi dan rendah untuk masing-masing *return holding period* harian / mingguan / bulanan dengan formula sebagai berikut :

$$s_x^2 = \frac{1}{c-1} \sum (\bar{X}_i - \bar{X})^2$$

dimana :

- s_x^2 = varian dari nilai rata-rata *beta* emiten kapitalisasi pasar tinggi / rendah
- \bar{X}_i = nilai rata-rata *beta* emiten-emiten saham kapitalisasi pasar tinggi / rendah pada *return holding period* harian / mingguan / bulanan
- \bar{X} = *grand mean* dari nilai rata-rata *beta* emiten-emiten saham kapitalisasi pasar tinggi / rendah
- c = 3

d. Menghitung nilai varian kelompok (*pooled variance*) emiten-emiten saham kapitalisasi pasar tinggi dan rendah, dengan formula sebagai berikut :

$$s_p^2 = \frac{\sum (X_{1t} - \bar{X}_1)^2 + \sum (X_{2t} - \bar{X}_2)^2 + \dots}{c(n-1)}$$

dimana:

- s_p^2 = varian kelompok (*pooled variance*) emiten-emiten saham kapitalisasi pasar tinggi / rendah pada *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan
- $X_{1t} \dots X_{nt}$ = nilai *beta* emiten kapitalisasi pasar tinggi / rendah pada *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan
- $\bar{X}_1 \dots \bar{X}_i$ = rata-rata nilai *beta* emiten kapitalisasi pasar tinggi / rendah pada *return holding period* harian / mingguan / bulanan.

- n = jumlah sampel pada tiap *return holding period*
- i = *return holding period* (harian / mingguan / bulanan)

e. Menghitung nilai F_{hitung} untuk emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan rendah, dengan formula sebagai berikut :

$$F_{hitung} = \frac{ns_x^2}{S_p^2}$$

f. Mencari nilai F_{tabel} dengan $df = (c-1)$ untuk kolom dan $c(n-1)$ untuk baris

Dari hasil uji F dengan $F_{tabel 0,05}$ pada nilai rata-rata *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi / emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan secara keseluruhan akan dapat disimpulkan :

a. Menerima H_{0c} dan H_{0d} bila $F_{hitung} < F_{tabel}$

b. Menolak H_{0c} dan H_{0d} bila $F_{hitung} > F_{tabel}$

3. Melakukan uji *simultaneous confidence interval* dengan menggunakan $F_{\alpha=0,05}$ pada nilai rata-rata *beta* yang didapat dari hasil regresi menggunakan *market model*. Uji *simultaneous confidence interval* ini digunakan untuk menguji nilai-nilai *beta* emiten kapitalisasi pasar tinggi / nilai-nilai *beta* emiten kapitalisasi pasar rendah secara parsial berbeda secara signifikan pada *return holding period* harian dengan mingguan, mingguan dengan bulanan, dan harian dengan bulanan, dengan hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

1. $H_{0e} : \beta_1 = \beta_2$

$H_{1e} : \beta_1 \neq \beta_2$

2. $H_{0f} : \beta_2 = \beta_3$

$H_{1f} : \beta_2 \neq \beta_3$

$$3.H_{0g} : \beta_1 = \beta_3$$

$$H_{1g} : \beta_1 \neq \beta_3$$

$$4.H_{0h} : \beta_4 = \beta_5$$

$$H_{1h} : \beta_4 \neq \beta_5$$

$$5.H_{0i} : \beta_5 = \beta_6$$

$$H_{1i} : \beta_5 \neq \beta_6$$

$$6.H_{0j} : \beta_4 = \beta_6$$

$$H_{1j} : \beta_4 \neq \beta_6$$

Adapun langkah-langkah untuk menguji dengan menggunakan *simultaneous confidence interval* adalah sebagai berikut :

a.Menghitung rata-rata nilai *beta* ($\bar{X}_h, \bar{X}_m, \bar{X}_b$) emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah pada masing-masing *return holding period* (harian, mingguan, bulanan).

b.Mencari nilai $F_{tabel0,05}$

c.Menghitung *simultaneous confidence interval* dengan $F_{tabel 0,05}$. Adapun formula untuk menghitungnya adalah sebagai berikut:

$$(\mu_h - \mu_m) = (\bar{X}_h - \bar{X}_m) \pm \sqrt{(k-1)F_{tabel0,05}} \sqrt{s_p^2} \sqrt{\frac{2}{n}} \quad (c.1)$$

$$(\mu_h - \mu_b) = (\bar{X}_h - \bar{X}_b) \pm \sqrt{(k-1)F_{tabel0,05}} \sqrt{s_p^2} \sqrt{\frac{2}{n}} \quad (c.2)$$

$$(\mu_m - \mu_b) = (\bar{X}_m - \bar{X}_b) \pm \sqrt{(k-1)F_{tabel0,05}} \sqrt{s_p^2} \sqrt{\frac{2}{n}} \quad (c.3)$$

dimana:

$$- s_p^2 = \frac{\sum (X_{ih} - \bar{X}_h)^2 + \sum (X_{im} - \bar{X}_m)^2 + \sum (X_{ib} - \bar{X}_b)^2}{k(n-1)}$$

adapun :

- s_p^2 =varian kelompok (*pooled variance*) emiten kapitalisasi pasar tinggi / rendah
- X_{ih}, X_{im}, X_{ib} =nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi / rendah pada *return holding period* harian / mingguan / bulanan
- $\bar{X}_h, \bar{X}_m, \bar{X}_b$ =nilai rata-rata *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi / rendah pada *return holding period* harian / mingguan / bulanan.
- n =banyaknya sampel yang dipergunakan (6 untuk emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan 32 untuk emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah)
- k = 3
- μ_h = rata-rata nilai *beta* populasi emiten kapitalisasi pasar tinggi / rendah pada *return holding period* harian.
- μ_m = rata-rata nilai *beta* populasi emiten kapitalisasi pasar tinggi / rendah pada *return holding period* mingguan.
- μ_b = rata-rata nilai *beta* populasi emiten kapitalisasi pasar tinggi / rendah pada *return holding period* bulanan.

$-F_{0,05}$ = nilai $F_{\text{tabel } 0,05}$. Untuk mencari nilai $F_{\text{(tabel } 0,05)}$, sangat tergantung pada derajat kebebasan (*degree of freedom / df*) varian numerator (c-1) dan varian denominator k(n-1).

Dari hasil uji *simultaneous confidence interval* dengan $F_{\text{tabel } 0,05}$ pada nilai-nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi / emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan tersebut akan dapat disimpulkan :

- a. Menerima $H_{0e}, H_{0f}, H_{0g}, H_{0h}, H_{0i}, H_{0j}$, bila $\mu_i - \mu_j = 0 / \mu_j - \mu_i = 0$ masuk dalam *simultaneous confidence interval* / tidak berbeda secara signifikan terhadap 0.
- b. Menolak $H_{0e}, H_{0f}, H_{0g}, H_{0h}, H_{0i}, H_{0j}$, bila $\mu_i - \mu_j = 0 / \mu_j - \mu_i = 0$ tidak masuk dalam *simultaneous confidence interval* / berbeda secara signifikan terhadap 0.

3. Hasil yang diperoleh dari uji *simultaneous confidence interval* dengan $F_{\text{tabel } 0,05}$ pada langkah kedua diatas digunakan untuk menguji hipotesis-hipotesis penelitian hubungan *return holding period* dengan estimasi resiko sistematis yaitu menerima atau menolak H_{0a} , dan H_{0b} , sebagai berikut:

1. Hipotesis a

H_{0a} : Emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi mempunyai arah *beta* yang tidak berbeda (mendatar atau bertambah besar) dengan adanya perpanjangan *return holding period* (harian → mingguan, mingguan → bulanan, dan harian → bulanan).

H_{1a} : Emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi mempunyai arah *beta* bertambah kecil dengan adanya perpanjangan *return holding period* (harian → mingguan, mingguan → bulanan, dan harian → bulanan).

Hipotesis a digunakan untuk menjawab tujuan pertama dari penelitian mengenai hubungan *return holding period* dengan estimasi resiko sistematis, yaitu membuktikan arah resiko sistematis (β) sekuritas dari emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi yang terdaftar pada PT.Bursa Efek Jakarta dengan perpanjangan *return holding period* bertambah kecil. Dari hasil uji *simultaneous confidence interval* dengan $F_{tabel 0,05}$ untuk sekuritas-sekuritas emiten kapitalisasi pasar tinggi pada *return holding period* harian dengan mingguan, mingguan dengan bulanan, dan harian dan bulanan, dapat diketahui arah *beta* sekuritas dari emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi yang terdaftar di PT.Bursa Efek Jakarta dengan adanya perpanjangan *return holding period*, sebagai berikut:

Tabel 3.3. Berbagai Kemungkinan Arah Nilai *Beta* Secara Keseluruhan Pada Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi Dengan Adanya Perpanjangan *Return Holding Period* Harian → Mingguan, Mingguan → Bulanan, Dan Harian → Bulanan.

| Keputusan | Kemungkinan Arah <i>Beta</i> ($\mu_i \rightarrow \mu_j$) | Arah Nilai <i>Beta</i> Keseluruhan |
|--|---|---------------------------------------|
| a. Menerima H_{0c} Menerima H_{0d} Menerima H_{0e} | mendatar mendatar mendatar | tetap |
| b. Menerima H_{0c} Menolak H_{0d} Menerima H_{0e} | mendatar bertambah kecil / bertambah besar mendatar | tetap |
| c. Menolak H_{0c} Menolak H_{0d} Menerima H_{0e} | bertambah besar / kecil bertambah besar / kecil bertambah besar / kecil / datar | tetap |
| d. Menolak H_{0c} Menolak H_{0d} Menolak H_{0e} | bertambah besar / kecil bertambah besar / kecil bertambah besar / kecil | bertambah besar / kecil |
| e. Menerima H_{0c} Menolak H_{0d} Menolak H_{0e} | mendatar bertambah besar / kecil bertambah besar / kecil | bertambah besar / kecil |
| f. Menolak H_{0c} Menerima H_{0d} Menolak H_{0e} | bertambah besar / kecil mendatar bertambah besar / kecil | bertambah besar / kecil |

catatan: 1. μ_i = rata-rata nilai *beta* populasi emiten kapitalisasi pasar tinggi pada *return holding period* harian, mingguan, bulanan.

2. μ_j = rata-rata nilai *beta* populasi emiten kapitalisasi pasar tinggi pada *return holding period* mingguan, bulanan

Dengan mengetahui arah *nilai beta* secara keseluruhan emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dengan adanya perpanjangan *return holding period* harian → mingguan, mingguan → bulanan, dan harian → bulanan dapat disimpulkan :

a. Menerima H_{0a} , bila arah nilai *beta* keseluruhan tetap / bertambah besar.

b. Menolak H_{0a} , bila arah nilai *beta* keseluruhan bertambah kecil.

2. Hipotesis b

H_{0b} : Emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar rendah mempunyai arah *beta* tidak berbeda (bertambah kecil atau datar) dengan adanya perpanjangan *return holding period* (harian → mingguan, mingguan → bulanan, dan harian → bulanan).

H_{1b} : Emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar rendah mempunyai arah *beta* bertambah besar dengan adanya perpanjangan *return holding period* (harian → mingguan, mingguan → bulanan, dan harian → bulanan).

Hipotesis b digunakan untuk menjawab tujuan kedua dari penelitian mengenai hubungan *return holding period* dengan estimasi resiko sistematis (β), yaitu membuktikan arah resiko sistematis (β) dari sekuritas-sekuritas emiten kapitalisasi pasar rendah yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta bertambah besar dengan adanya perpanjangan *return holding period*. Dari hasil uji *simultaneous confidence interval* untuk sekuritas-sekuritas emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* harian dengan mingguan, mingguan dengan bulanan, dan harian dan bulanan, dapat diketahui arah *beta* sekuritas dari emiten kapitalisasi pasar rendah yang terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta dengan adanya perpanjangan *return holding period*, sebagai berikut:

Tabel 3.4. Berbagai Kemungkinan Arah Nilai *Beta* Secara Keseluruhan Pada Emiten- Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah Dengan Adanya Perpanjangan *Return Holding Period* Harian → Mingguan, Mingguan → Bulanan, Dan Harian → Bulanan.

| Keputusan | Kemungkinan Arah <i>Beta</i> ($\mu_i \rightarrow \mu_j$) | Arah <i>Beta</i> Keseluruhan |
|--|---|------------------------------|
| a. Menerima H_{0f} Menerima H_{0g} Menerima H_{0h} | mendatar mendatar mendatar | tetap |
| b. Menolak H_{0f} Menerima H_{0g} Menerima H_{0h} | bertambah besar / kecil mendatar mendatar | tetap |
| c. Menolak H_{0f} Menolak H_{0g} Menerima H_{0h} | bertambah besar / kecil bertambah besar / kecil mendatar | tetap |
| d. Menolak H_{0f} Menolak H_{0g} Menolak H_{0h} | bertambah besar / kecil bertambah besar / kecil bertambah besar / kecil | bertambah besar / kecil |
| e. Menerima H_{0f} Menolak H_{0g} Menolak H_{0h} | mendatar bertambah besar / kecil bertambah besar / kecil | bertambah besar / kecil |
| f. Menolak H_{0f} Menerima H_{0g} Menolak H_{0h} | bertambah besar / kecil mendatar bertambah besar / kecil | bertambah besar / kecil |

catatan: 1. μ_i = rata-rata nilai *beta* populasi emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* harian, mingguan, bulanan.

2. μ_j = rata-rata nilai *beta* populasi emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* mingguan, bulanan

Dengan mengetahui arah *nilai beta* secara keseluruhan emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah dengan adanya perpanjangan *return holding period* harian → mingguan, mingguan → bulanan, dan harian → bulanan dapat disimpulkan :

- a. Menerima H_{0b} , bila arah nilai *beta* keseluruhan tetap / bertambah kecil
- b. Menolak H_{0b} , bila arah nilai *beta* keseluruhan bertambah besar

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

4.1. Perkembangan PT. Bursa Efek Jakarta Selama 1996-1997

Selama tahun 1996 PT. Bursa Efek Jakarta mengalami perkembangan yang sangat baik. Volume rata - rata perdagangan harian meningkat sebesar 174%, dari 43,3 juta lembar saham pada tahun 1995 menjadi 118,6 juta lembar saham pada tahun 1996. Rata -rata nilai perdagangan harian meningkat sebesar 131,2%, dari Rp 131,5 miliar pada tahun 1995 menjadi sebesar Rp.304,1 miliar pada tahun 1996 (Bursa Efek Jakarta, 1997b : 9). Kenaikan indikator - indikator tersebut didukung pula oleh kenaikan kapitalisasi pasar dan indeks harga saham gabungan (IHSG) selama tahun 1996. Kapitalisasi pasar meningkat sebesar 41,2% dibanding dengan kapitalisasi pasar tahun 1995, dari Rp.152,2 triliun menjadi Rp.215,0 triliun. Sedangkan IHSG meningkat sebesar 24,1%, dari 513,847 menjadi 637,432. Lambannya kenaikan IHSG pada tahun 1996 dibandingkan dengan kenaikan indikator - indikator yang lainnya pada tahun 1996 disebabkan karena menurunnya jumlah emiten baru yang mendaftar pada PT.Bursa Efek Jakarta pada tahun 1996 dibandingkan dengan pada tahun 1995. Pada tahun 1995 jumlah emiten baru yang mendaftar sebanyak 22 perusahaan sedangkan pada tahun 1996 menurun menjadi hanya 13 perusahaan atau dapat dikatakan menurun sebesar 27,3 % (Bursa Efek Jakarta, 1997a : 6).

Beberapa kejadian seperti peristiwa 27 Juli 1996 dan pencatatan Bank BNI di akhir tahun 1996 juga mewarnai bursa yang dicerminkan dengan naik turunnya indeks

secara signifikan. Pada hari terkahir bursa tanggal 27 Desember 1996 indeks mencapai 637,432 yang merupakan indeks tertinggi pada tahun tersebut (Bursa Efek Jakarta 1997a : 6).

Sampai dengan kwartal ketiga tahun 1997, transaksi perdagangan saham masih mengalami peningkatan walaupun dengan adanya krisis ekonomi. Sampai dengan September 1997, total volume dan nilai perdagangan telah meningkat masing-masing sebesar 71% dan 14%. Lebih lanjut, frekuensi transaksi juga mengalami peningkatan sebesar 73,78%, dibandingkan tahun sebelumnya. Akan tetapi, nilai kapitalisasi pasar dari saham-saham yang tercatat di bursa dan IHSI rata-rata mengalami penurunan masing-masing sebesar 31% dan 14%. Hal tersebut disebabkan karena belum ada perusahaan emiten baru yang tercatat sampai akhir kwartal ketiga tahun 1997 tersebut. Insiden-insiden makroekonomi, seperti penglikuidasian 16 bank, bantuan IMF, keputusan Menteri Keuangan dalam penghapusan larangan kepemilikan saham asing 100% (kecuali untuk kepemilikan disektor perbankan yang masih 49%), dan persetujuan BAPEPAM untuk perdagangan marjin di PT.Bursa Efek Jakarta per 1 Agustus 1997, telah menstimulasi aktivitas perdagangan bursa.

Memasuki kwartal keempat tahun 1997 (Bulan Oktober 1997) sampai dengan akhir tahun 1997, krisis ekonomi yang melanda seluruh mata uang negara-negara asia tenggara mulai terasa. Indeks harga saham gabungan menurun secara drastis menjadi 339,53 poin pada tanggal 15 Desember 1997 yang merupakan indeks harga saham gabungan terendah sepanjang sejarah PT.Bursa Efek Jakarta dibandingkan dengan puncaknya pada tanggal 8 Juli 1997 yaitu 740,83 poin atau turun sebesar 37,8%. Kesenjangan yang tajam ini disebabkan oleh turunnya kapitalisasi pasar yang drastis,

yang pada puncaknya mencapai 215 triliun rupiah pada tahun 1996 turun menjadi 133 triliun rupiah pada akhir tahun 1997 atau turun sebesar 25,6%. Situasi ini diperlunak dengan adanya kenyataan bahwa bursa efek regional mempunyai keadaan yang jauh lebih buruk dibandingkan bursa efek di Indonesia. Indeks harga saham gabungan bursa efek Piliphina menurun sebesar 41%, 52% di Malaysia, 56% di Thailand dan 42% di Korea Selatan. Hanya Singapore yang sedikit lebih baik dibandingkan Indonesia, mengalami penurunan sebesar 32%.

Walaupun beberapa indikator pasar menunjukkan penurunan yang serius, indikator lain seperti volume perdagangan harian meningkat dari 118,6 miliar saham pada 1996 menjadi 311,4 juta lembar saham pada tahun 1997 atau terjadi peningkatan sebesar 162,5% sejak tahun 1996 dan frekuensi perdagangan harian meningkat dari 7.063 menjadi 12.083 (Bursa Efek Jakarta, 1997b).

4.2. Emiten dengan Kapitalisasi Pasar Tinggi dan Rendah

Secara keseluruhan, perdagangan efek di PT. Bursa Efek Jakarta dari tanggal 2 Januari sampai dengan 27 Desember 1996 meliputi perdagangan atas 254 jenis saham emiten yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta, dengan 5 saham emiten merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Badan Usaha Milik Negara terakhir yang tercatat sebagai emiten pada tahun 1996 adalah Bank BNI ke PT. Bursa Efek Jakarta pada bulan November 1996. Dari 254 emiten yang terdaftar empat puluh saham emiten-emiten memiliki kapitalisasi pasar 76,96%, dimana lima saham emiten memiliki kapitalisasi pasar 39,47% dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh emiten. Dominasi lima emiten terbesar mengalami penurunan bila dibandingkan tahun 1995 dimana total nilai

kapitalisasi kelima saham tersebut mencapai 45%. Adapun kelima emiten terbesar tahun 1996 adalah Telkom (17,69%), Gudang Garam (9,31%), HM.Sampoerna (5,27%), Indocement Tunggul Perkasa (4,04%), dan Indofood Sukses Makmur (3,34%).

Jumlah emiten yang memiliki pasar diatas 1% mencapai 17 emiten, yaitu keenam emiten yang disebut diatas serta Astra International, Bank Negara Indonesia, Semen Gresik, Bank International Indonesia, Bimantara Citra, Polysindo Eka Perkasa, Sinar Mas Multiartha, Bank Danamon, Putra Surya Perkasa, Indah Kiat Pulp & Paper dan Tambang Timah. Nilai kapitalisasi dari ketujuhbelas emiten tersebut mencapai 60,52% dari seluruh kapitalisasi pasar.

Dari 254 emiten yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta sampai tanggal 27 Desember 1996, 214 emiten termasuk sebagai emiten dengan kapitalisasi pasar rendah yang hanya memiliki memiliki 23,04% dari total kapitalisasi pasar. Saham emiten Lippo Karawaci yang memiliki kapitalisasi pasar 0,477%, menduduki peringkat teratas dari kelompok saham emiten dengan kapitalisasi pasar kapitalisasi pasar rendah. Sedangkan saham emiten Tembaga Mulia Semanan yang memiliki kapitalisasi pasar 0,002%, menduduki peringkat terbawah dari kelompok saham emiten dengan kapitalisasi pasar rendah.

Sampai dengan bulan September 1997, jumlah emiten yang terdaftar pada PT.Bursa Efek Jakarta mengalami peningkatan sebanyak 22 emiten, dari 254 emiten pada bulan Desember 1996 menjadi 275 pada bulan September 1997, dengan 1 emiten melakukan *delisting* pada tanggal 4 Juli 1997 (Unitex).

Mulai tanggal 24 Februari 1997 PT.Bursa Efek Jakarta memperkenalkan indeks LQ-45 kepada para pelaku dan investor di pasar modal. Indeks LQ-45 terdiri dari

emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar tertinggi, menggantikan pengelompokan yang telah ada, yaitu 40 emiten saham dengan kapitalisasi pasar tertinggi. Walaupun terdiri dari 45 saham emiten, nilai kapitalisasi pasar ke 45 saham emiten tersebut mengalami penurunan dari 76,96% menjadi 76,49%. Lima emiten teratas mencapai 39,76% dari total nilai kapitalisasi pasar dari seluruh emiten. Dominasi dari kelima emiten terbesar tersebut telah mengalami penurunan dibanding dominasi di tahun 1996. Kelima emiten terbesar tersebut sampai dengan September 1997 adalah Telkom (16,61%), Gudang Garam (8,97%), Indosat Tbk (4,23%), Indofood Sukses Makmur Tbk (3,57%), dan Astra International Tbk (3,4%).

Sampai dengan September 1997, jumlah emiten yang memiliki kapitalisasi pasar diatas 1% mencapai 19 emiten, yang terdiri dari kelima emiten terbesar tersebut ditambah H.M. Sampoerna, Indah Kiat Pulp & Paper, Indocement Tunggul Perkasa, Bank Negara Indonesia Tbk, Bimantara Citra, Bank International Indonesia, Barito Pacific Timber, Polysindo Eka Perkasa, Tambang Timah (PERSERO), Tjiwi Kimia, Ramayana Lestari Tbk, Daya Guna Samudra Tbk, Putra Surya Multidana Tbk, Putra Surya Perkasa. Nilai kapitalisasi 19 emiten ini mencapai 60,19% dari total kapitalisasi pasar (Bursa Efek Jakarta, 1997a : 8).

Penurunan kapitalisasi pasar saham emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi mengakibatkan peningkatan saham emiten dengan kapitalisasi pasar rendah, dari 23,04% menjadi 23,51%. Jumlah saham emiten kapitalisasi rendah juga mengalami peningkatan dari 214 saham emiten menjadi 230 emiten. Saham emiten Lippo Karawaci yang menduduki peringkat teratas dari kelompok saham emiten dengan kapitalisasi pasar kapitalisasi pasar rendah pada tahun 1996, digantikan dengan saham emiten Semen

Cibinong pada bulan September 1997. Walaupun demikian saham emiten Semen Cibinong mempunyai kapitalisasi pasar yang lebih rendah, yaitu sebesar 0,395%. Sedangkan kedudukan saham emiten Tembaga Mulia Semanan yang memiliki kapitalisasi pasar terendah pada tahun 1996 digantikan oleh saham emiten Bayer Indonesia pada bulan September 1997, yaitu sebesar 0,0022%.

Walaupun terjadi perubahan peringkat saham-saham emiten yang terdaftar pada PT.Bursa Efek Jakarta bulan September 1997 dibandingkan dengan pada tanggal 27 Desember 1996, namun saham-saham emiten tersebut tidak mengalami perpindahan kelompok yaitu dari kelompok saham-saham emiten kapitalisasi pasar tinggi dan kelompok saham-saham emiten kapitalisasi pasar rendah.

4.3.Sistem Informasi

Untuk memenuhi kebutuhan investor akan informasi, tersedia berbagai sistem penyebaran informasi yang langsung berhubungan dengan *trading engine* atau mesin utama komputer sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Bagi para vendor atau perusahaan-perusahaan yang khusus bergerak di bidang penyebaran informasi, tersedia jasa pelayanan *data feed* yang berisikan data mentah perdagangan yang bersifat *real time* atau data seketika. *Data feed* inilah yang diolah oleh Reuter, Dow Jones Telerate, dan vendor-vendor lain untuk kemudian disebarkan ke pelanggan-pelanggan dalam bentuk *info broadcast*.

Bursa Efek Jakarta sendiri menjalin kerjasama dengan salah satu vendor, PT. Satya Gendewamas, untuk menghasilkan produk *info broadcast* lain bekerjasama dengan Lembaga Kantor Berita Nasional Antara. Produk yang disebut Antara-IMQ

(*Indonesian Market Quote*) ini direncanakan akan siap beroperasi bulan Oktober 1997. Produk *info broadcast* lain yang juga tersedia adalah Penta-RTI milik PT.Warta Artha.

Sedangkan bagi pihak yang tidak memerlukan informasi seketika atau *real time* bisa mengakses *Bullettin Board System* (BBS) yang berisikan seluruh data perdagangan pada hari itu. BBS ini bisa diakses dengan cara melakukan *dial up* atau menelepon nomor-nomor tertentu di Bursa Efek Jakarta yang sudah dilengkapi dengan modem.

Sementara tamu-tamu khusus yang ingin menyaksikan jalannya perdagangan di lantai bursa bisa mengunjungi galeri yang terletak di lantai 1 gedung Bursa Efek Jakarta. Dari galeri ini, akan terlihat kegiatan dilantai bursa yang tercermin pada dua papan *display* raksasa. Galeri ini hanya bisa dikunjungi dengan membuat perjanjian terlebih dahulu dengan Divisi Komunikasi Perusahaan PT.Bursa Efek Jakarta.

Selain itu, setiap hari Bursa Efek Jakarta mengeluarkan Daftar Kurs Efek (DKE) yang berisi informasi sebagai berikut (Bursa Efek Jakarta, 1997a : 15-16):

- 1.Nama dan Kode Efek yang tercatat di bursa;
- 2.Kurs, Volume dan Nilai Transaksi yang terjadi;
- 3.Indeks Harga Saham Individual dan Gabungan;
- 4.Penawaran Jual dan Penawaran Beli;
- 5.Daftar saham yang dapat dibeli oleh pemodal asing;
- 6.Pengumuman-pengumuman bursa.

BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Penelitian mengenai hubungan *return holding period* dengan estimasi resiko sistematis (β) emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah dilakukan dengan:

1. Melakukan regresi data emiten-emiten tersebut yang diperoleh dari PT. Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan *market model*. Dari hasil regresi dengan menggunakan *market model* tersebut diperoleh nilai-nilai *beta* dari emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah, sebagai berikut:

Tabel 5.1. Nilai *Beta* Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi

| Emiten | Harian | | | Mingguan | | | Bulanan | | |
|-----------|--------------------------|---------------------|--------|--------------------------|---------------------|--------|-------------------------|---------------------|--------|
| | Beta | Adj. R ² | DWtest | Beta | Adj. R ² | DWtest | Beta | Adj. R ² | DWtest |
| GGRM | 1,5197 (14,35) | 0,5282 | 1,9308 | 0,5321 (7,62) | 0,6066 | 2,0014 | 0,4491 (3,59) | 0,5982 | 1,8541 |
| HMSP | 1,5468 (14,56) | 0,5354 | 2,0201 | 0,8480 (8,34) | 0,6495 | 2,1937 | 0,4977 (3,43) | 0,5730 | 2,4791 |
| INTP | 1,2807 (5,52) | 0,6386 | 1,9733 | 1,0161 (7,21) | 0,5797 | 1,7711 | 0,3001 (2,95) | 0,4906 | 1,7965 |
| INDF | 1,4680 (7,88) | 0,4255 | 2,2005 | 1,0161 (6,90) | 0,5578 | 2,1178 | 0,0587 (1,22) | 0,3295 | 1,6220 |
| ISAT | 0,9699 (11,21) | 0,4050 | 1,7259 | 0,8311 (10,08) | 0,7312 | 2,1885 | 0,3400 (9,21) | 0,9129 | 2,4092 |
| TLKM | 1,4510 (15,59) | 0,5695 | 2,1720 | 1,6873 (17,15) | 0,8879 | 1,5854 | 0,7626 (5,06) | 0,7547 | 1,9769 |
| rata-rata | 1,3227 | 0,5170 | | 0,8218 | 0,6688 | | 0,3916 | 0,6098 | |
| stdv | | 0,0882 | | | 0,1236 | | | 0,2035 | |

Sumber : Daftar Kurs Efek PT. Bursa Efek Jakarta Bulan Januari 1997 - September 1997 dan Diolah

Catatan: 1. Angka-angka didalam kurung adalah nilai Thitung yang bersangkutan

2. Angka-angka yang dicetak tebal signifikan pada $T_{tabel, \alpha=0,05}$

Tabel 5.2. Nilai Beta Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah

| Emiten | Harian | | | Mingguan | | | Bulanan | | |
|-----------|----------------------|---------------------|--------|-----------------------|---------------------|--------|--------------------|---------------------|--------|
| | Beta | Adj. R ² | DWtest | Beta | Adj. R ² | DWtest | Beta | Adj. R ² | DWtest |
| AHAP | 0,00014 (0,97) | 0,1413 | 2,4524 | 1,1803 (1,28) | 0,0284 | 1,8088 | 0,0118 (0,30) | 0,0050 | 2,0055 |
| ALKA | 0,00003 (0,43) | 0,1487 | 1,8977 | 1,9546 (2,19) | 0,5765 | 1,4253 | 2,9215 (9,25) | 0,5725 | 2,1288 |
| ASBI | -0,00008 (-0,73) | 0,0614 | 1,9319 | 1,8724 (9,29) | 0,7030 | 1,9433 | 2,5783 (11,84) | 0,6156 | 1,5874 |
| ASRM | 0,00005 (1,2) | 0,1614 | 1,2764 | 1,9568 (6,157) | 0,4729 | 1,9920 | 2,8334 (8,13) | 0,5400 | 1,9574 |
| BYSP | 0,00010 (1,56) | 0,1528 | 1,5856 | -1,0044 (-1,053) | 0,0030 | 2,2120 | 2,9846 (13,71) | 0,6104 | 2,0651 |
| BYSB | 0,00002 (0,66) | 0,0768 | 2,4135 | -1,3177 (-1,08) | 0,0483 | 2,2935 | 2,8765 (17,28) | 0,6521 | 1,9430 |
| CNTX | -0,00021 (-0,09) | 0,1415 | 2,1906 | 1,3844 E-4 (1,42) | 0,0285 | 1,8690 | 2,7892 (10,36) | 0,6859 | 2,9293 |
| CFIN | 0,00007 (1,19) | 0,1986 | 2,8281 | 1,9957 (5,60) | 0,4152 | 2,1056 | 2,8721 (7,245) | 0,5500 | 2,2470 |
| CNBE | 0,00029 (8,01) | 0,8876 | 1,6446 | 1,8863 (9,41) | 0,5237 | 2,6004 | 2,9825 (8,64) | 0,5868 | 2,2188 |
| EKAD | 0,00016 (0,19) | 0,1369 | 2,9158 | -0,0016 (-0,18) | 0,0277 | 1,7525 | 2,6897 (5,98) | 0,6540 | 1,7151 |
| ERTX | 0,00028 (3,62) | 0,7181 | 2,4353 | 1,7649 (5,93) | 0,3858 | 2,6894 | 2,8261 (7,87) | 0,5948 | 2,3974 |
| GDYR | 0,00005 (1,26) | 0,2454 | 1,6035 | 1,9658 (7,38) | 0,4623 | 2,0744 | 2,9394 (9,13) | 0,6829 | 2,3416 |
| SHID | 0,00014 (1,55) | 0,23141 | 2,0567 | -0,9238 (-1,84) | 0,0625 | 2,070 | 2,5244 (5,84) | 0,5310 | 1,8728 |
| NCF | 0,00017 (1,40) | 0,1060 | 1,7334 | 1,5924 (0,95) | 0,0280 | 1,7687 | 2,4896 (6,54) | 0,5840 | 1,9477 |
| JPRS | 0,00022 (0,20) | 0,1428 | 1,6762 | -0,3105 (-0,49) | 0,0216 | 2,2352 | -1,0097 (0,95) | 0,0055 | 1,9014 |
| JWJI | 0,00025 (3,03) | 0,5046 | 1,6314 | 2,0375 (8,47) | 0,7231 | 1,8135 | 2,7362 (5,67) | 0,6327 | 2,1882 |
| LMSH | 0,00012 (0,41) | 0,1167 | 2,3817 | -1,0016 (-1,35) | 0,0251 | 1,5879 | -0,9211 (-1,23) | 0,0052 | 2,0128 |
| LION | 0,00004 (1,60) | 0,1483 | 2,5068 | 1,9890 (6,58) | 0,3284 | 2,0806 | 2,8687 (15,69) | 0,5965 | 2,7700 |
| MERK | -0,00009 (-0,13) | 0,1400 | 1,6578 | -1,4100 (-1,39) | 0,0763 | 1,8230 | 0,8278 (0,76) | 0,0048 | 2,1381 |
| NIPS | 0,00037 (2,84) | 0,7367 | 1,6668 | 1,8792 (5,15) | 0,4856 | 1,9542 | 2,9177 (6,79) | 0,5975 | 1,9823 |
| PRAS | 0,00015 (1,13) | 0,1400 | 1,7320 | -0,0043 (-0,28) | 0,0262 | 2,1517 | -0,4935 (-0,67) | 0,0030 | 1,6113 |
| PCIN | 0,00016 (1,03) | 0,0080 | 1,8479 | -9,920 E-4 (-0,35) | 0,0250 | 1,9340 | -0,7139 (-1,27) | 0,0051 | 2,0391 |
| SRSN | 0,00031 (4,90) | 0,7416 | 1,9729 | 1,9590 (7,27) | 0,5685 | 2,4702 | 2,8280 (8,77) | 0,6291 | 2,3746 |
| SCPI | 0,00009 (1,53) | 0,2469 | 2,9880 | 1,9987 (9,13) | 0,4281 | 2,1012 | 2,8442 (4,22) | 0,8430 | 2,0192 |
| BATA | 0,00008 (0,55) | 0,7687 | 2,5939 | 1,8680 (10,29) | 0,4262 | 2,1321 | 2,7927 (10,28) | 0,5852 | 1,9828 |
| SDPC | 0,0005 (0,17) | 0,1422 | 2,5236 | -0,0014 (-0,13) | 0,2804 | 2,4869 | 0,1103 (0,67) | 0,0030 | 1,6978 |
| SQBI | 0,0001 (0,27) | 0,1314 | 1,6173 | 1,9925 (11,06) | 0,4855 | 2,1106 | 2,8756 (9,08) | 0,5858 | 1,9678 |
| TBMS | 0,00008 (1,22) | 0,1348 | 2,8496 | 1,3458 (1,32) | 0,0281 | 1,9880 | 0,6600 (0,41) | 0,0046 | 1,9505 |
| TFCO | 0,00018 (1,58) | 0,1237 | 1,7571 | 1,7892 (6,23) | 0,4270 | 2,1639 | 2,8199 (5,55) | 0,6258 | 1,6672 |
| TIRA | 0,00007 (0,83) | 0,1361 | 2,8686 | -1,1120 (-1,47) | 0,02851 | 2,7317 | 2,5980 (3,03) | 0,5802 | 1,9550 |
| TRPK | -0,00016 (-1,184) | 0,1373 | 1,8360 | 1,6376 (1,44) | 0,0285 | 2,0968 | 2,8712 (8,38) | 0,6427 | 1,9386 |
| UGAR | 0,00005 (0,83) | 0,0398 | 2,6621 | -1,0051 (-1,55) | 0,0205 | 1,7970 | 2,5490 (6,45) | 0,5434 | 2,3315 |
| rata-rata | 4,69 e-05 | 0,2484 | | 0,9034 | 0,2562 | | 2,0940 | 0,4612 | |
| stdv | | 0,2435 | | | 0,2430 | | | 0,2736 | |

Sumber : Daftar Kurs Efek PT.Bursa Efek Jakarta Bulan Januari 1997 - September 1997 dan Diolah

Catatan 1. Angka didalam kurung adalah nilai Thitung yang bersangkutan

2. Angka-angka yang dicetak tebal signifikan pada $T_{tabel, \alpha=0,05}$

Dari tabel 5.1. diatas tampak bahwa nilai-nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi seluruhnya signifikan pada $\alpha = 0,05$ pada setiap *return holding period*, kecuali emiten saham Indofood Sukses Makmur mempunyai nilai *beta* yang tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$ pada *return holding period* bulanan. Dengan demikian nilai *beta* emiten saham Indofood Sukses Makmur pada *return holding period* bulanan dianggap mempunyai nilai sama dengan nol, yang berarti tidak mempunyai resiko sistematis. Sedangkan pada tabel 5.2. emiten - emiten kapitalisasi pasar rendah mempunyai nilai *beta* yang tidak signifikan pada $\alpha = 0,05$ (sehingga dianggap mempunyai nilai nol lebih) lebih banyak dibandingkan dengan nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi, berarti semakin banyak emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah yang tidak memiliki resiko sistematis. Pada *return holding period* harian emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah hanya terdapat 5 emiten saham yang signifikan pada $\alpha = 0,05$, sedangkan pada *return holding period* mingguan hanya terdapat 15 emiten saham yang signifikan pada $\alpha = 0,05$, dan pada *return holding period* bulanan terdapat 24 emiten saham yang signifikan pada $\alpha = 0,05$. Semakin panjang *return holding period* jumlah emiten kapitalisasi pasar rendah yang memiliki nilai *beta* signifikan bertambah banyak.

Dari tabel 5.1 diatas juga dapat diketahui bahwa *return* indeks pasar rata-rata dapat menjelaskan 51,70% perubahan-perubahan total variasi *return* pada *return holding period* harian dengan deviasi standar 0,0882; 66,88% pada *return holding period* mingguan dengan deviasi standar 0,1236; dan 60,98% pada *return holding period* bulanan dengan deviasi standar 0,2035 untuk saham emiten-emiten kapitalisasi

pasar tinggi. Sedangkan pada tabel 5.2. saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah *return* indeks pasar rata-rata hanya dapat menjelaskan 24,84% perubahan-perubahan total variasi *return* pada *return holding period* harian dengan deviasi standar 0,2435, sebesar 25,62% pada *return holding period* mingguan dengan deviasi standar 0,2430, dan 46,12% pada *return holding period* bulanan dengan deviasi standar 0,2736 untuk saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah. Sehingga dapat dikatakan bahwa rata-rata *return* indeks pasar dapat lebih menjelaskan total variasi *return* pada *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan pada saham emiten kapitalisasi pasar tinggi, sedangkan pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah perubahan-perubahan total variasi *return* saham pada suatu *return holding period* dapat lebih banyak dijelaskan oleh faktor-faktor lain selain *return* indeks pasar.

Selain itu dari tabel 5.1. dapat diketahui bahwa tidak terdapat autokorelasi diantara variabel-variabel regresi, karena dari hasil regresi tersebut diperoleh nilai DW-test lebih besar dari dL -nya, yaitu $dL = 1,57$ untuk emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi, dan dari tabel 5.2. $dL = 1,54$ untuk emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah. Sehingga dengan demikian pengujian arti (signifikansi) t dapat diterapkan secara sah.

2. Melakukan uji F satu arah dengan $F_{\alpha=0,05}$ pada rata-rata nilai *beta* emiten kapitalisasi pasar tinggi / rendah pada *return holding period* harian, mingguan dan bulanan secara keseluruhan.

Tabel 5.3. \bar{X} Nilai *Beta* dari Ketiga *Return Holding Period* Untuk Emiten Kapitalisasi Pasar tinggi dan Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah

| <i>Return Holding Period</i> | Rata - Rata <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi (\bar{X}) | Deviasi Standar (S) | Rata - Rata <i>Beta</i> Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah (\bar{X}) | Deviasi Standar (S) |
|------------------------------|--|---------------------|--|---------------------|
| Harian | 1,3227 | 0,2262 | 4,69 -05 | 0.0001 |
| Mingguan | 0,8218 | 0,1888 | 0,9034 | 0.9786 |
| Bulanan | 0.3916 | 0,2516 | 2,0940 | 1.2347 |
| <i>Grand Mean</i> | 0,2516 | | 0.9992 | |

a. Untuk emiten-emiten saham kapitalisasi pasar tinggi diperoleh :

$$F_{hitung} = 26,0380$$

$$df = 2 \text{ dan } 15$$

$$F_{\alpha=0,05} = 3,6850$$

Dari hasil uji F satu arah rata-rata nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi pada *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan secara keseluruhan diperoleh kesimpulan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$. Sehingga diputuskan menolak H_0c yang berarti rata-rata nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi pada *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan berbeda secara signifikan secara keseluruhan.

b. Untuk emiten-emiten saham kapitalisasi pasar rendah diperoleh :

$$F_{hitung} = 18,0944$$

$$df = 2 \text{ dan } 62$$

$$F_{\alpha=0,05} = 3,1473$$

Dari hasil uji F satu arah rata-rata nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan secara keseluruhan diperoleh kesimpulan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$. Sehingga diputuskan menolak H_{0d} yang berarti rata-rata nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan berbeda secara signifikan secara keseluruhan.

3. Melakukan uji *simultaneous confidence interval* dengan $F_{\alpha} = 0,05$, pada rata-rata nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi / emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah pada *return holding period* harian → mingguan, mingguan → bulanan, dan harian → bulanan.

Tabel 5.4. *Simultaneous Confidence Interval* bagi μ_i dan μ_j
Pada Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi

| <i>Return Holding Period</i> | <i>Simultaneous Confidence Interval</i> |
|--|---|
| $\mu_{\text{harian}} \rightarrow \mu_{\text{mingguan}}$ | $0,5008865 \pm 0,35060646^*$ |
| $\mu_{\text{mingguan}} \rightarrow \mu_{\text{bulanan}}$ | $0,43019717 \pm 0,35060646^*$ |
| $\mu_{\text{harian}} \rightarrow \mu_{\text{bulanan}}$ | $0,43019717 \pm 0,35060646^*$ |

Sumber : Daftar Kurs Efek PT. Bursa Efek Jakarta Bulan Januari 1997 - September 1997 dan Diolah
Catatan: Tanda bintang (*) berarti berbeda signifikan pada $\alpha = 0,05$

Hasil uji F satu arah untuk emiten-emiten saham kapitalisasi pasar tinggi diatas ternyata didukung oleh hasil uji *simultaneous confidence interval* pada tabel 5.3. sehingga dapat disimpulkan menolak H_{0e} , H_{0f} , dan H_{0g} , yang berarti terdapat perbedaan secara signifikan rata-rata nilai *beta* harian dengan mingguan, mingguan dengan bulanan, dan harian dengan bulanan pada emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi.

Tabel 5.5. *Simultaneous Confidence Interval* bagi μ_i dan μ_j
 Pada Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah

| <i>Return Holding Period</i> | <i>Simultaneous Confidence Interval</i> |
|--|---|
| $\mu_{\text{harian}} \rightarrow \mu_{\text{mingguan}}$ | $-0,90337656 \pm 0,884199812^*$ |
| $\mu_{\text{mingguan}} \rightarrow \mu_{\text{bulanan}}$ | $-1,19058891 \pm 0,884199812^*$ |
| $\mu_{\text{harian}} \rightarrow \mu_{\text{bulanan}}$ | $-2,09396547 \pm 0,884199812^*$ |

Sumber : Daftar Kurs Efek PT.Bursa Efek Jakarta Bulan Januari 1997 - September 1997 dan Diolah
 Catatan: Tanda bintang (*) berarti berbeda signifikan pada $\alpha = 0,05$

Hasil uji F satu arah untuk emiten-emiten saham kapitalisasi pasar tinggi diatas ternyata didukung oleh hasil uji *simultaneous confidence interval* pada tabel 5.4. sehingga dapat disimpulkan menolak H_{0b} , H_{0i} , dan H_{0j} , yang berarti terdapat perbedaan secara signifikan rata-rata nilai *beta* harian dengan mingguan, mingguan dengan bulanan, dan harian dengan bulanan pada emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah.

Hasil *simultaneous confidence interval* dengan $F_{\text{tabel}0,05}$ pada tabel 5.3. dan 5.4. diatas selanjutnya dapat digunakan untuk menyimpulkan arah nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan rendah pada perpanjangan *return holding period* harian \rightarrow mingguan, mingguan \rightarrow bulanan, dan harian \rightarrow bulanan sebagai berikut:

Tabel 5.6. Arah *Beta* Pada Berbagai Alternatif Perpanjangan *Return Holding Period* Dan Arah *Beta* Keseluruhan Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Tinggi

| Keputusan | Arah <i>Beta</i> | Arah <i>Beta Secara Keseluruhan</i> |
|--|---|-------------------------------------|
| Menolak H_{0e} Menolak H_{0f} Menolak H_{0g} | bertambah kecil bertambah kecil bertambah kecil | bertambah kecil |

Dengan mengetahui arah nilai *beta* secara keseluruhan emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dengan adanya perpanjangan *return holding period*, dapat disimpulkan menerima H_{0a} penelitian hubungan *return holding period* dengan estimasi

resiko sistematis (β), bahwa emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar tinggi mempunyai arah *beta* yang bertambah kecil dengan adanya perpanjangan *return holding period* (harian \rightarrow mingguan, mingguan \rightarrow bulanan, dan harian \rightarrow bulanan). Bertambah kecilnya nilai *beta* dengan adanya perpanjangan *return holding period* pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi menunjukkan bahwa resiko sistematis yang dihadapi oleh investor bertambah kecil. Dengan bertambah kecilnya resiko sistematis tersebut, maka resiko total yang dihadapi oleh investor saat melakukan investasi pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi juga akan bertambah kecil.

Tabel 5.7. Arah *Beta* Pada Berbagai Alternatif Perpanjangan *Return Holding Period* Dan Arah *Beta* Keseluruhan Emiten-Emiten Kapitalisasi Pasar Rendah

| Keputusan | Arah <i>Beta</i> | Arah <i>Beta</i> Keseluruhan |
|------------------|------------------|------------------------------|
| Menolak H_{0h} | bertambah besar | bertambah besar |
| Menolak H_{0i} | bertambah besar | |
| Menolak H_{0j} | bertambah besar | |

Dengan mengetahui arah nilai *beta* secara keseluruhan emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah dengan adanya perpanjangan *return holding period*, dapat disimpulkan menolak H_{0b} penelitian hubungan *return holding period* dengan estimasi resiko sistematis (β), bahwa emiten-emiten dengan kapitalisasi pasar rendah mempunyai arah *beta* yang bertambah besar dengan adanya perpanjangan *return holding period* (harian \rightarrow mingguan, mingguan \rightarrow bulanan, dan harian \rightarrow bulanan). Bertambah besarnya nilai *beta* pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah menunjukkan resiko sistematis yang harus dihadapi oleh investor semakin besar dengan adanya perpanjangan *return holding period*. Dengan bertambah besarnya resiko

sistematik tersebut, maka semakin besar pula total resiko yang dihadapi oleh investor saat melakukan investasi pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah.

Perubahan arah nilai *beta* pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah yang terdaftar pada PT.Bursa Efek Jakarta, disebabkan karena PT.Bursa Efek Jakarta mempunyai efisiensi pasar dengan bentuk lemah. Pada efisiensi pasar dengan bentuk lemah harga sekarang atas saham mencerminkan sepenuhnya informasi-informasi pada masa lampau. Atau dengan kata lain pada bursa efek dengan efisiensi bentuk lemah, informasi-informasi yang relevan tidak dapat sampai ketangan para investor dengan segera, kecuali pada pihak-pihak tertentu yang mempunyai akses tertentu pada informasi-informasi yang diperlukan / relevan (*insider trading*). Tetapi dengan semakin panjangnya *return holding period*, efek penundaan informasi-informasi yang relevan untuk dapat dimiliki oleh para investor saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dapat dikurangi. Sehingga dengan demikian harga atas saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi yang dipegang oleh para investor dapat menyesuaikan dengan informasi-informasi yang ada. Berkurangnya efek penundaan informasi-informasi yang relevan tersebut disebabkan karena saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi diperdagangkan dengan frekuensi yang tinggi. Berlawanan dengan arah nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi, arah nilai *beta* pada emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah menjadi semakin besar dengan semakin panjangnya *return holding period*. Hal ini disebabkan karena saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah jarang sekali diperdagangkan, sehingga pada emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah efek penundaan informasi-informasi yang relevan mengenai saham emiten-emiten kapitalisasi rendah tidak berkurang, walaupun dengan

adanya perpanjangan *return holding period*. Hal tersebut mengakibatkan harga atas saham hanya mencerminkan informasi-informasi yang didapat oleh investor pada masa lampau. Sebagai perbandingan frekuensi perdagangan saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi sampai dengan September 1997 meliputi 60,1382% dari total frekuensi perdagangan saham, atau dengan kata lain frekuensi perdagangan saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah hanya meliputi 39,8618% dari total frekuensi perdagangan saham sampai dengan bulan September 1997. Demikian pula volume saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi yang diperdagangkan sampai bulan September 1997 meliputi 59,46% dan volume saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah hanya meliputi 40,54% dari total jumlah saham yang diperdagangkan.

Kurang cepatnya investor untuk mendapatkan informasi yang relevan untuk dapat digunakan oleh para investor dalam mengambil keputusan dalam menanamkan modalnya dibursa, disebabkan oleh karena buruknya informasi yang tersedia, seperti kualitas informasi itu sendiri maupun karena distribusi informasi kepada investor yang kurang lancar. Distribusi informasi yang memiliki karakteristik kemudahan mendapatkan (*accessibility*) informasi dan biaya yang murah untuk memperoleh informasi tersebut tidak dimiliki oleh PT.Bursa Efek Jakarta.

Walaupun *Capital Market Society* Indonesia (CMS) menanggapi masalah tersebut dengan ide yang positif dan mendapatkan persetujuan dari Bapepam, yakni dengan mengenakan sistem pelaporan keuangan secara elektronik yang didukung dengan adanya kemudahan akses, kecepatan, dan akurasi. Tetapi sistem ini belum mendapatkan tanggapan yang positif dari para emiten yang tergabung dalam Asosiasi Emiten

Indonesia (AEI) dengan alasan dana yang dikenakan tidak proporsional dengan jasa yang digunakan (Khanifah, 1999: 57-58).

Hal lain yang berkaitan dengan kurang lancarnya distribusi informasi yang dapat diperoleh para investor, karena adanya peraturan-peraturan yang kurang mendukung lancarnya arus informasi yang relevan kepada para investor. Dengan diperbolehkannya para emiten untuk melaporkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan kepada publik selambat-lambatnya 120 hari jika disertai dengan laporan akuntan. Sehingga begitu informasi mereka terima, manfaat dari informasi tersebut sudah tidak ada lagi. Sebagai contoh kasus Bank Surya yang telah banyak membuat investor mengalami keurgian. Berdasarkan laporan September 1997, Bank Surya masih meraih laba yang cukup bagus, rata-rata investor menggunakan informasi ini untuk melakukan investasi. Tetapi masuk bulan April 1998 diumumkan bahwa Bank Surya dibekuoperasikan (Khanifah, 1999 :57).

Melihat arah *beta* saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi yang semakin kecil dengan adanya perpanjangan *return holding period*, baik harian → mingguan, mingguan → bulanan, harian → bulanan; maka dua usaha terbaik yang dapat dilakukan oleh para investor yang menanamkan modalnya di PT.Bursa Efek Jakarta untuk memperkecil total resiko yang dihadapinya saat melakukan investasi pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi. Pertama, usaha yang dapat dilakukan investor untuk mengurangi total resiko adalah dengan melakukan perpanjangan *return holding period* (misalnya perpanjangan *return holding period* harian →bulanan) karena usaha tersebut dapat memperkecil resiko sistematik, dengan demikian akan memperkecil total resiko yang dihadapi oleh investor. Usaha kedua yang dapat dilakukan oleh investor

saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi adalah dengan melakukan diversifikasi saham. Walaupun diversifikasi saham tidak dapat memperkecil resiko sistematis (β) yang dihadapi investor saat melakukan investasi, namun diversifikasi saham dapat memperkecil resiko tidak sistematis yang dihadapi oleh investor sampai mendekati nol, sehingga memperkecil total resiko yang dihadapi oleh investor. Selain itu dengan melakukan perpanjangan *return holding period* saat melakukan investasi pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi investor akan memperoleh *capital yield* berupa dividen, sehingga akan memperbesar *return* yang diterima oleh investor.

Sedangkan pada saat melakukan investasi pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah hanya terdapat satu usaha yang dapat dilakukan oleh investor, mengingat saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah jarang diperdagangkan pada *return holding period* harian, sehingga dengan melakukan transaksi saham pada *return holding period* harian investor tidak akan mendapatkan *capital gain*. Usaha yang dapat dilakukan investor tersebut adalah dengan melakukan diversifikasi saham dengan perpanjangan *return holding period*, misalnya pada *return holding period* harian \rightarrow bulanan. Sehingga dengan melakukan diversifikasi saham, diharapkan resiko tidak sistematis yang dihadapi oleh investor dapat dikurangi sampai mendekati nol dan selain itu dengan perpanjangan *return holding period* investor dapat memperoleh *capital yield* berupa dividen saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah dengan demikian memperbesar *return* yang diterimanya.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Dari hasil pembahasan dan hasil penelitian mengenai hubungan *return holding period* dengan estimasi resiko sistematis pada emiten-emiten yang terdaftar pada PT. Bursa Efek Jakarta yang mempunyai efisiensi bentuk lemah sampai dengan tanggal 27 Desember 1996, maka dapat disimpulkan dengan adanya perpanjangan *return holding period* harian → mingguan, mingguan → bulanan, dan harian → bulanan; arah nilai *beta* (resiko sistematis) emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi bertambah kecil dan arah nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah bertambah besar. Hal tersebut berarti resiko sistematis yang dihadapi oleh investor emiten-emiten saham kapitalisasi pasar besar bertambah kecil, sedangkan pada emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah resiko sistematis yang dihadapi oleh investor bertambah besar

Arah nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi yang bertambah kecil maupun arah nilai *beta* emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah yang bertambah besar tersebut disebabkan oleh adanya keterlambatan informasi yang relevan sampai ketangan para investor. Dimana pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi perpanjangan *return holding period* akan efek penundaan informasi yang relevan dapat dikurangi karena tingginya frekuensi perdagangan, sedangkan pada saham emiten-emiten kapitalisasi rendah perpanjangan *return holding period* tidak dapat mengurangi efek penundaan informasi yang relevan karena rendahnya frekuensi perdagangannya.

Selain itu juga ditemukan dua hal penting, pertama semakin panjangnya *return holding period* tidak mempengaruhi jumlah emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi yang mempunyai nilai *beta* signifikan, sedangkan pada emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah semakin panjang *return holding period* jumlah emiten yang mempunyai nilai *beta* signifikan semakin bertambah, kedua *return* indeks pasar dapat lebih menjelaskan perubahan-perubahan pada total variasi *return* pada *return holding period* harian, mingguan, dan bulanan pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dibandingkan pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah.

6.2.Saran

Melihat adanya perubahan arah nilai *beta* pada emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi dan emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah dengan adanya perpanjangan *return holding period* yang terdaftar pada PT.Bursa Efek Jakarta yang mempunyai efisiensi bentuk lemah, maka disarankan kepada para investor:

- 1.Melakukan perpanjangan *return holding period* sebagai strategi dalam melakukan investasi pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar tinggi melalui PT.Bursa Efek Jakarta. Karena perpanjangan *return holding period* dapat memperkecil resiko sistematis dan investor dapat memperoleh keuntungan berupa *capital yield* (yaitu deviden), sehingga memperbesar *return* yang diterimanya. Selain itu juga dianjurkan melakukan diversifikasi saham untuk memperkecil resiko tidak sistematis, yang akhirnya memperkecil total resiko yang dihadapi oleh investor.
- 2.Melakukan diversifikasi saham dengan perpanjangan *return holding period* saat melakukan investasi pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah. Walaupun

dengan adanya perpanjangan *return holding period* akan memperbesar resiko sistematis, tetapi karena saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah jarang diperdagangkan pada *return holding period* harian sehingga investor tidak akan mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*. Selain itu dengan perpanjangan *return holding period* investor akan mendapatkan keuntungan berupa *capital yield*, yaitu deviden, sehingga memperbesar *return* yang diterima oleh investor. Dengan melakukan diversifikasi pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah walaupun tidak dapat memperkecil nilai *beta*, namun dengan melakukan diversifikasi para investor dapat memperkecil resiko tidak sistematis hingga mendekati nilai nol. Sehingga pada akhirnya akan memperkecil resiko total yang akan dihadapi oleh para investor saat melakukan investasi pada saham emiten-emiten kapitalisasi pasar rendah.

6.3. Implikasi Penelitian

Penelitian mengenai hubungan *return holding period* dengan estimasi resiko sistematis telah banyak dilakukan pada bursa efek di Amerika dan Australia yang mempunyai efisiensi bentuk setengah kuat sampai dengan bentuk kuat. Namun demikian penelitian sejenis belum banyak dilakukan di luar kedua negara tersebut (Brailsford and Josev, 1996 : 1).

Walaupun penelitian mengenai estimasi resiko sistematis sudah banyak dilakukan, dan di Indonesia sendiri juga banyak ditemukan penelitian-penelitian mengenai hal tersebut, namun penelitian mengenai estimasi resiko sistematis tersebut digunakan untuk meramalkan atau digunakan untuk meneliti hal-hal lain, seperti

penelitian mengenai efisiensi PT.Bursa Efek Jakarta, pembentukan portfolio yang efisien di PT.Bursa Efek Jakarta, penelitian mengenai *event study* dan lain-lain.

Sehingga penelitian ini merupakan penelitian pertama yang dilakukan di bursa efek dengan efisiensi bentuk lemah, oleh karena itu perlu dilakukan penelitian-penelitian lanjutan untuk bursa efek dengan efisiensi bentuk lemah untuk memperkuat hasil yang didapat dari penelitian ini atau mengadakan koreksi terhadap kesimpulan yang didapat penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert., (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligence Guide to Indonesian Capital Market)*, 1st ed., Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Bursa Efek Jakarta., *JSX Statistic 4th Quarter Cummulative Data 1996.*, (1996), Jakarta: PT.Bursa Efek Jakarta.
- _____.*, Fact Book 1997*, (1997a), special ed. Jakarta: PT. Bursa Efek Jakarta.
- _____.*, JSX Annual Report 1997*, (1997c), Jakarta : PT. Bursa Efek Jakarta.
- _____.*,Daftar Kurs Efek Januari 1997*, (1997d), Jakarta : PT.Bursa Efek Jakarta
- _____.*, Daftar Kurs Efek Februari 1997*, (1997e), Jakarta : PT.Bursa Efek Jakarta
- _____.*, Daftar Kurs Efek Maret 1997*, (1997f), Jakarta : PT.Bursa Efek Jakarta
- _____.*, Daftar Kurs Efek April 1997*, (1997g), Jakarta : PT.Bursa Efek Jakarta
- _____.*, Daftar Kurs Efek Mei 1997*, (1997h), Jakarta : PT.Bursa Efek Jakarta
- _____.*, Daftar Kurs Efek Juni 1997*, (1997i), Jakarta : PT.Bursa Efek Jakarta
- _____.*, Daftar Kurs Efek Juli 1997*, (1997j), Jakarta : PT.Bursa Efek Jakarta
- _____.*, Daftar Kurs Efek Agustus 1997*, (1997k), Jakarta : PT.Bursa Efek Jakarta
- _____.*, Daftar Kurs Efek September 1997*, (1997l), Jakarta : PT.Bursa Efek Jakarta
- Brailford, Tim., and Josev Thomas., (1996, September), "The Impact of The Return Interval On The Estimation of Systematic Risk in Australia", *Working Paper* 96-8.
- Cohen, K., et.al., (1980), "Implication of Microstructure Theory for Empirical Research on Stock Price Behavior", *Journal of Finance*, Vol.35, hlm.249-257.

- Fabozzi, Frank, and Modigliani, Franco., (1992), *Capital Markets : "Institution & Instrument"*, 2nd ed., New Jersey : Prentice Hall International.
- Fischer, Donald E., and Jordan, Ronald J., (1991), *Security Analysis and Portfolio Management*, 6th ed. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.
- Haugen, A.Robert., (1993), *Modern Investment Theory*, 3rd ed., Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.
- Handa, P., Kothari, S.P. and Wasley, C., (1989), "The Relation Between the Return Interval and Betas : Implication for the Size Effect", *Journal of Financial Economics*, Vol.48, hlm.1543-1551.
- Hawawini, G., (1983) "Why Beta Shifts as the Return Interval Changes", *Financial Analysts Journal*, Vol.39, hlm.73-77.
- Jones, Charles P., (1996), *Investments: Analysis and Management*, 5th ed. America: John Wiley and Sons, Inc.
- Khanifah.,(1999), "Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan Yang Diaudit Terhadap Volume Perdagangan Saham" (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Pada PT.BEJ), Tidak dipublikasikan. Program Sarjana (S1).Fakultas Ekonomi, Jurusan Akutansi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kidwell, David S., (1990), *Financial Institution, Markets, and Money*, 4th ed., Orlando : Dryden Press.
- Lipsey et.al., (1995), *Pengantar Makroekonomi.*, translated by A. Jaka Wasana, Kibrandoko,10th ed., Jakarta: Binarupa Aksara.
- Herman Legowo, dan Mas'ud Machfoedz., (1998), "Efisiensi Pasar Modal : Perbandingan Dua Periode yang Berbeda Dalam Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol.13 No.2 hlm. 78-90.*
- Fisa Maryadi, (1998), "Analisis Perilaku Harga Saham Perusahaan Saat Melakukan Right Issue Di BEJ Periode Januari-Juli 1997", Tidak dipublikasikan MM thesis. Program Pasca Sarjana, Universitas Gadjah Mada.
- Marwan Asri Suryawijaya, dan Faizal Setiawan Arief., (1998), "Reaksi pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri" (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996), *Kelola No.18/VII.*
- Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, (1997), 1st ed. Edited by E.A Koetin., Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.

Sharpe, F. William et al., (1995), *Investment*, 5th ed. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.

Smith, K.V., (1978), "The Effect of Intervaling on Estimating Parameters of the Capital Asset Pricing Model", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 23, hlm. 313-332.

Sekaran, Uma., (1992), *Research methods for Business: A Skill Building Approach*, 2nd ed., Canada: John Wiley & Sons.

Sunariyah, (1997), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, 1st ed., Yogyakarta : UPP AMP, YKPN.

Untung Affandi, and Siddharta Utama, (1998, Maret) "Uji efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta", *Usahawan*, No. 3 Th XXVII, hlm. 42-47.

Weston, J. Fred, and Copeland, Thomas E., (1995), *Manajemen Keuangan*, translated by A. Jaka Wasana and Kibrandoko, 9th ed., Jakarta : Binarupa Aksara.

Wonnacott, Ronald J., and Wonnacott, Thomas H., *Introductory Statistic*, 4th ed., Canada: John Wiley & Sons, 1985