

Executive Summary

**ANALISIS KORELASI RESIKO BETA TERHADAP UKURAN
PERUSAHAAN PADA KONDISI PASAR *BULLISH* DAN
BEARISH
DI BURSA EFEK JAKARTA**



**OLEH :
DRS. AGUS SUCIPTO, MM
Nip. 150327243**

**LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN
(LEMLITBANG)
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG
2007**

ANALISIS KORELASI RESIKO BETA TERHADAP UKURAN PERUSAHAAN PADA KONDISI PASAR *BULLISH* DAN *BEARISH* DI BURSA EFEK JAKARTA

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal telah menjadi salah satu sumber dana alternatif bagi perusahaan. Perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestik Product (GDP)*. Perkembangan pasar modal akan menunjang peningkatan GDP atau dengan kata lain, berkembangnya pasar modal akan mendorong pula kemajuan ekonomi suatu negara (Widoatmodjo, 1996:14).

Pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan *sekuritas* yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli *sekuritas* tersebut disebut dengan Bursa Efek (Tandelilin, 2001:13).

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana untuk tujuan memperoleh keuntungan dimasa datang. Harapan keuntungan dimasa datang tersebut merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan berinvestasi yang dilakukan. Dalam bentuk investasi, harapan keuntungan tersebut sering disebut dengan *return*. Disamping *return*, dalam investasi juga dikenal adanya konsep risiko. Risiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return aktual* dengan *return* yang diharapkan. Artinya, dalam berinvestasi disamping menghitung return yang diharapkan, investor juga harus memperhatikan risiko yang ditanggungnya.

Risiko investasi dapat dibedakan menjadi dua yaitu: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak bisa dikurangi melalui diverifikasi. Risiko ini mendasarkan pada kenyataan adanya situasi ekonomi yang dapat mengancam peluang bisnis. Inilah sebabnya mengapa

saham mempunyai kecenderungan untuk banyak bergerak secara bersama-sama. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dikurangi secara potensial dengan melakukan diverifikasi. Risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor yang ada dalam bisnis dan keuangan. Risiko ini datang dari dalam perusahaan sendiri seperti perolehan investasi, pemogokan karyawan dan lain-lain. (Jogiyanto, 1998:127)

Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. *Beta* merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas didefinisikan sebagai fluktuasi *return-return* dari suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. (Jogiyanto, 1998:193)

Melihat menariknya alternatif investasi saham berdasarkan *beta* tersebut, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis apresiasi *beta* dengan melihat apakah membeli saham perusahaan kecil saat periode *bullish* lebih menguntungkan daripada membeli saham perusahaan besar saat pasar *bullish* atau sebaliknya. Begitu juga dengan saham perusahaan besar saat pasar *bearish* apakah lebih menguntungkan daripada membeli saham perusahaan kecil saat pasar *bearish*. presiasi *beta* berdasarkan ukuran perusahaan cukup penting bagi pemodal, karena dengan mengetahui nilai *beta* saham, pemodal dapat menentukan pilihan dalam menanamkan modalnya pada sekuritas yang dapat memberikan tingkat keuntungan maksimum pada saat pasar *bullish* atau *bearish*.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah ada korelasi resiko beta pada ukuran perusahaan besar dengan kondisi pasar *bullish* di bursa efek jakarta?
2. Apakah ada korelasi resiko beta pada ukuran perusahaan kecil dengan kondisi pasar *bullish* di bursa efek jakarta?
3. Apakah ada korelasi resiko beta pada ukuran perusahaan besar dengan kondisi pasar *bearish* di bursa efek jakarta?
4. Apakah ada korelasi resiko beta pada ukuran perusahaan kecil dengan kondisi pasar *bearish* di bursa efek jakarta?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah ada korelasi resiko beta pada ukuran perusahaan besar dengan kondisi pasar *bullish* di bursa efek jakarta?
2. Untuk mengetahui apakah ada korelasi resiko beta pada ukuran perusahaan kecil dengan kondisi pasar *bullish* di bursa efek jakarta?
3. Untuk mengetahui apakah ada korelasi resiko beta pada ukuran perusahaan besar dengan kondisi pasar *bearish* di bursa efek jakarta?
4. Untuk mengetahui apakah ada korelasi resiko beta pada ukuran perusahaan kecil dengan kondisi pasar *bearish* di bursa efek jakarta?

D. Hipotesis Penelitian

- H1: Diduga ada korelasi negatif ukuran perusahaan besar dengan beta pada kondisi pasar *bullish*
- H2: Diduga ada korelasi negatif ukuran perusahaan kecil dengan beta pada kondisi pasar *bullish*
- H3: Diduga ada korelasi positif ukuran perusahaan besar dengan beta pada kondisi pasar *bearish*
- H4: Diduga ada korelasi positif ukuran perusahaan kecil dengan beta pada kondisi pasar *bearish*

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti, hasil dari penelitian ini dapat memberikan tambahan bukti empiris mengenai perilaku *beta* perusahaan kecil dan perusahaan besar saat pasar *bullish* dan *barish*.
2. Bagi perusahaan yang listing di bursa efek Jakarta dan investor diharapkan dapat memberi gambaran bagi investor khususnya dalam memilih saham yang sesuai untuk pasar *bullish* dan *bearish* yang bisa menghasilkan keuntungan yang maksimal.
3. Bagi pihak lain penelitian ini dapat berguna sebagai bahan tambahan pengetahuan dan perbandingan bagi peneliti selanjutnya.

KAJIAN PUSTAKA

1. Hasil Penelitian Terdahulu

Levy (1974), serta Black (1972) dalam Tendelilin (2001) meneliti tentang hubungan risiko dan *return* dalam model keseimbangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Fabozzi dan Francis (1979) dalam Tendelilin (2001) melakukan pengujian terhadap perubahan *return abnormal* (*alpha*) dan risiko sistematis (*beta*) pada pasar uang pada kondisi *bullish* dan *bearish*. Hasil penelitian Fabozzi dan Francis (1979) juga didukung oleh Wiggisns (1992), serta Bharbwaj dan Brooks (1993) dalam Tendelilin (2001), yang menemukan adanya perbedaan yang signifikan pada koefisien *alpha* dan *beta* pada pasar dalam kondisi *bullish* dan *bearish*, yang dikaitkan dengan ukuran perusahaan (*size effect*). Penelitian yang dilakukan Tendelilin (2001) tentang “*beta* pada pasar *bullish* dan pasar *bearish*”, bermaksud untuk mengetahui hubungan risiko sistematis saham pada periode *bullish* dan *bearish* dengan *return* di pasar modal Indonesia. . Sedangkan penelitian Badar (2005), menunjukkan hasil bahwa *beta* berkorelasi positif terhadap pasar *bullish* dan berkorelasi negatif pada pasar *bearish*.

2. Pengertian Pasar Modal

Mnurut Husnan (1998:1), pasar modal adalah sebagai pasar instrument keuangan (*sekuritas*) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public outhority*, maupun perusahaan swasta.

Menurut Bab I, Pasal I, Angka 13, dalam UU No. 8 Tahun 1995 Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan *efek*, perusahaan publik yang berkaitan dengan *efek* yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan *efek*.

Menurut Dudley (1995:152) pasar modal merupakan apa yang sudah tersirat didalam namanya: sebuah pasar untuk uang modal. Kata “modal” yang digunakan dalam konteks atau hubungan ini, berarti suatu keterikatan jangka panjang akan uang dipihak penerima pinjaman.

Berdasarkan ketiga definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar keuangan dimana dana-dana jangka panjang diperjual belikan lebih dari satu tahun.

3. Investasi

Menurut Yogiyanto (1998) Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Sedangkan tipe investasi adalah sebagai berikut: (a) Investasi langsung yaitu pembelian langsung aktiva keuangan suatu pembelian, dengan kata lain investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*); (b) Investasi tidak langsung yaitu pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain, dengan kata lain investai tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi yaitu perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.

Jenis-jenis investasi memberikan keuntungan dan resiko yang berbeda-beda. Dengan kata lain setiap jenis investasi memiliki sifat keuntungan dan resiko yang spesifik. Semakin besar tingkat keuntungannya, maka semakin besar pula tingkat resikonya.

4. Beta

Menurut Fabozzi (1999), beta merupakan indeks resiko sistematis suatu aktiva atau suatu portofolio aktiva.

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas *Beta* sekuritas ke-I mengukur volatilitas return pasar. *Beta* portofolio mengukur *volatilitas return portofolio* dengan return pasar.

Beta dapat dicari dengan menggunakan (Yogiyanto, 1998):

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

Untuk beta return indeks pasar, maka rumus beta diatas menjadi

$$\beta_m = \frac{Cov(R_m, R_m)}{Var(R_m)}$$

dan $Cov(R_m, R_m)$ adalah sama dengan $Var(R_m)$, sehingga

$$\beta_m = \frac{Var(R_m)}{Var(R_m)} = 1$$

Keterangan:

β_i : Beta Saham Ke-I (Ukuran kepekaan return sekuritas terhadap perubahan return pasar)

$Cov(R_i, R_m)$: Covarian return saham ke-i dan return pasar ke-i

$Var(R_m)$: Varian Return Pasar

Jika keberadaan pasar yang tidak sinkron, maka dilakukan koreksi terhadap bisa pada beta (β), beberapa metode yang dapat digunakan (Yogiyanto, 1998) adalah sebagai berikut:

1. Metode Scholes dan Williams

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\beta_i^{-n} + \dots + \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + \beta_i^1 + \dots + \beta_i^{+n}}{1 + 2\rho_1 + \dots + 2\rho_n}$$

Notasi:

β_i = Beta sekuritas ke-I yang sudah dikoreksi

β_i^{-n} = Beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-n}R_{mt-n}$, yaitu untuk R_i periode ke-t dengan R_m periode lag t-n

β_i^{-1} = Beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-1}R_{mt}$, yaitu untuk R_i periode ke-t dengan R_m periode lag t-1

β_i^0 = Beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{it} = \alpha_i + \beta_i^0R_{mt-1}$, yaitu untuk R_i periode ke-t dengan R_m periode t

β_i^{+1} = Beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{+1}R_{mt+1}$, yaitu untuk R_i periode ke-t dengan R_m periode lead t+1

- β_I^{+n} = Beta yang dihitung berdasarkan persamaan regresi $R_{it} = \alpha_i + \beta_I^{+n}R_{mt+n}$, yaitu untuk R_i periode ke- t dengan R_m periode *lead* $t+n$
- ρ_1 = Korelasi serial antara R_m dengan R_{mt-1} yang dapat diperoleh dari koefisien regresi $R_{mt} = \alpha_i + \rho_1 + R_{mt-1}$

2. Metode Dimson

Rumus yang digunakan adalah (Yogiyanto, 1998):

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_I^{-n}R_{mt-n} + \dots + \beta_I^0R_{mt} + \dots + \beta_I^{+n}R_{mt+n} + \varepsilon_{it}$$

Notasi:

- R_{it} = Return sekuritas ke- I periode ke- t
- R_{mt-n} = Return indeks pasar periode lag $t-n$
- R_{mt+n} = Return indeks pasar periode lead $t+n$

3. Metode Fowler dan Rorke

- a. Operasikan persamaan regresi berganda seperti yang dilakukan di Metode Dimson, dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_I^{-1}R_{mt-1} + \beta_I^0R_{mt} + \beta_I^{+1}R_{mt+n} + \varepsilon_{it}$$

- b. Operasikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial return indeks pasar dengan return indeks pasar periode sebelumnya, dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \rho R_{mt-1} + \varepsilon_{it}$$

- c. Hitung bobot yang digunakan dengan rumus sebagai berikut:

$$W_i = \frac{1 + \rho_1}{1 + 2\rho_1}$$

- d. Hitung beta dikoreksi sekuritas ke- I yang merupakan penjumlahan koefisien regresi berganda dengan bobot, rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = W_i\beta_I^{-1} + \beta_I^0 + W_i \cdot \beta_I^{+1}$$

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besar atau kecilnya kekayaan (*asset*) yang dimiliki suatu perusahaan. Perlunya pengukuran perusahaan untuk membedakan secara kuantitatif antara perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan mengoperasikan perusahaan, dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Kemampuan perusahaan tersebut dapat mempengaruhi pendapatan sahamnya. Suatu perusahaan yang sahamnya tersebar luas, perluasan saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilang atau tergesernya kontrol dari pihak yang dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan kecil yang sahamnya tersebar dilingkungan kecil, perubahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak yang bersangkutan.

Variabel asset diduga mempunyai hubungan yang negatif terhadap resiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan resiko perusahaan yang lebih kecil. Alasannya karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil (Elton dan Gruber, 1994).

Watts dan Zimmerman (1978) memberikan bukti empiris untuk membentuk teori yang disebut teori akuntansi positif (*positive accounting theory*). Perusahaan yang besar merupakan subyek dari tekanan politik. Perusahaan yang besar yang melaporkan laba berlebihan menarik perhatian politikus dan akan diinvestigasi karena melakukan monopoli (Na'im dan Hartono, 1996; Hartono dan Na'im, 1997). Selanjutnya Watts dan Zimmerman menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan beta yang rendah untuk menghindari laba yang berlebihan. Dengan menginvestasikan ke proyek dengan beta yang rendah akan menurunkan resiko dari perusahaan.

6. Pasar *Bullish* dan Pasar *Bearish*

Tandelilin (2001), menyatakan bahwa kondisi pasar dalam perdagangan saham bisa dilihat dari frekuensi perdagangan, Indeks harga saham (IHSG) merupakan indikator resmi pasar modal Indonesia yang menunjukkan kecenderungan mengalami kenaikan secara tajam atau sebaliknya. Pada kondisi investor turun ke lantai bursa dan bercampur dengan pialang saham untuk menjualkan atau membelikan saham tertentu maka, terjadilah yang disebut *bull market* dan *bear market*, dimana harga-harga cenderung naik atau turun.

Kondisi pasar dalam perdagangan saham bisa dilihat dari frekuensi perdagangan. Jika perdagangan saham dalam kondisi ramai/frekuensi perdagangan tinggi, biasanya investor mengatakan pasar dalam kondisi *bullish*. Sebaliknya jika frekuensi perdagangan rendah, maka orang menyebutnya dalam kondisi *bearish*.

Menurut Widoatmodjo (1996), pasar *bullish* ditandai dengan meningkatnya IHSG yang terus menerus dari waktu ke waktu, sebaliknya pasar *bearish* diindikasikan dengan IHSG yang terus-menerus turun dari waktu ke waktu.

METODE PENELITIAN

A. Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian studi kasus yang mengambil objek pada perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta..

B. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di bursa efek periode januari 1995 sampai desember 2005 secara konsisten dan aktif melakukan perdagangan di Bursa Efek Jakarta.

C. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive and convinance sampling*, yaitu sampel yang dipilih atas dasar

kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan dan berdasarkan kemudahan.

Kriteria yang digunakan adalah: (a) seluruh populasi tercatat di BEJ saat awal sampai akhir periode penelitian untuk memperoleh kelengkapan data, (b) Saham teraktif berdasarkan frekuensi perdagangan guna menghindari diperolehnya saham tidur, (c) perusahaan tidak menerapkan *company action* dalam periode penelitian. Data tersebut dikumpulkan dari *JSX Monthly Statistic* pada Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Malang dan pojok BEJ Universitas Brawijaya Malang.

Data-data yang digunakan adalah harga saham harian, Indeks harga saham gabungan harian, nilai asset (total asset) perusahaan tahunan.

D. Metode Analisa Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah dengan tahapan-tahapan sebagai berikut:

- a. Menentukan kondisi *bullish market* dan *bearish market* dengan indikator return market dari indeks harga saham gabungan harian
- b. Menentukan indikator ukuran perusahaan berdasarkan *treasure total asset* semua perusahaan yang listing dan aktif di Bursa Efek Jakarta pada periode *bullish* dan *bearish*
- c. Menentukan periode *lag* dan *lead* dari data harga saham harian
- d. Menentukan nilai beta dari nilai koefisien dengan *simple regression analysis method*. Persamaan dasar yang digunakan adalah:

$$Y = \alpha + \beta X$$

- e. Melakukan pengujian hipotesis dengan *pearson correlation analysis* antara nilai beta dengan ukuran perusahaan pada *bullish market* dan *bearish market*, untuk masing-masing kelompok ukuran perusahaan dan kondisi pasar

HASIL PENELITIAN

Analisis Data

Hasil analisis untuk masing-masing hipotesis tampak sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Dari hasil analisis tampak pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Analisa Korelasi Resiko Beta Terhadap Ukuran Perusahaan Besar
Pada Kondisi Pasar Bullish Tahun 1995-1997

		Correlations			
		BETA PRS Besar Bullish (95)	BETA PRS Besar Bullish (96)	BETA PRS Besar Bullish (97)	BETA PRS BESAR BULLISH
PRS Besar Bullish (95)	Pearson Correlation	-.028	.298	.197	-.151
	Sig. (2-tailed)	.919	.261	.464	.575
	N	16	16	16	16
PRS Besar Bullish (96)	Pearson Correlation	.029	.365	.312	-.096
	Sig. (2-tailed)	.916	.165	.239	.724
	N	16	16	16	16
PRS Besar Bullish (97)	Pearson Correlation	.082	.427	.263	-.073
	Sig. (2-tailed)	.762	.099	.326	.789
	N	16	16	16	16
PRS BESAR BULLISH	Pearson Correlation	.044	.391	.266	-.099
	Sig. (2-tailed)	.870	.135	.319	.715
	N	16	16	16	16
PRS Kecil Bearish (96)	Pearson Correlation	-.026	.338	.156	-.128
	Sig. (2-tailed)	.924	.201	.564	.636
	N	16	16	16	16

Dari hasil analisis korelasi yang ada menunjukkan bahwa ukuran perusahaan besar berkorelasi negatif dengan resiko beta sebesar 12.8%. artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan (diproksikan dengan total asset) maka resiko betanya semakin kecil begitu sebaliknya untuk periode 1995-1997

Dari hasil analisa di atas dapat dilihat bahwa mendukung arah hipotesis pertama, tetapi tidak terbukti secara signifikan. Begitu pula hasil analisis korelasi untuk tahun 2001-2003 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan besar berkorelasi negatif dengan resiko beta sebesar 16.5%. artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan (diproksikan dengan total asset) maka resiko betanya semakin kecil begitu sebaliknya.

Dari hasil analisa di atas dapat dilihat bahwa mendukung arah hipotesis pertama, tetapi tidak terbukti secara signifikan. Untuk hasil analisisnya tampak dalam tabel 2.

Tabel 2
Analisa Korelasi Resiko Beta Untuk Ukuran Perusahaan Besar
Pada Kondisi Pasar Bullish Tahun 2001-2003

Correlations

		PRS Besar Bullish (01)	PRS Besar Bullish (02)	PRS Besar Bullish (03)	PRS BESAR BULLISH
BETA PRS Besar Bullish (01)	Pearson Correlation	.061	.086	.083	.077
	Sig. (2-tailed)	.842	.780	.789	.803
	N	13	13	13	13
BETA PRS Besar Bullish (02)	Pearson Correlation	.741**	.751**	.735**	.744**
	Sig. (2-tailed)	.004	.003	.004	.004
	N	13	13	13	13
BETA PRS Besar Bullish (03)	Pearson Correlation	.472	.463	.470	.469
	Sig. (2-tailed)	.104	.111	.105	.106
	N	13	13	13	13
BETA PRS BESAR BULLISH	Pearson Correlation	-.164	-.153	-.175	-.165
	Sig. (2-tailed)	.593	.617	.567	.591
	N	13	13	13	13

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

2. Pengujian Hipotesis Pertama (H₂)

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah “Diduga ada korelasi negatif ukuran perusahaan kecil dengan beta pada kondisi pasar *bullish*” Dari hasil analisis yang tampak pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Analisa Korelasi Resiko Beta Terhadap Ukuran Perusahaan Kecil
Pada Kondisi Pasar Bullish Tahun 1995-1997

Correlations

		BETA PRS Kecil Bullish (95)	BETA PRS Kecil Bullish (96)	BETA PRS Kecil Bullish (97)	BETA PRS KECIL BULLISH
PRS Kecil Bullish (95)	Pearson Correlation	-.002	-.332	-.172	.026
	Sig. (2-tailed)	.994	.208	.523	.925
	N	16	16	16	16
PRS Kecil Bullish (96)	Pearson Correlation	-.133	-.056	-.211	-.140
	Sig. (2-tailed)	.624	.837	.433	.604
	N	16	16	16	16
PRS Kecil Bullish (97)	Pearson Correlation	-.220	.029	-.212	-.232
	Sig. (2-tailed)	.413	.915	.431	.388
	N	16	16	16	16
PRS KECIL BULLISH	Pearson Correlation	-.228	-.108	-.304	-.230
	Sig. (2-tailed)	.396	.691	.252	.390
	N	16	16	16	16

Dari hasil analisis korelasi yang ada menunjukkan bahwa ukuran perusahaan kecil berkorelasi negatif dengan resiko beta sebesar 23%. artinya bahwa semakin kecil ukuran perusahaan (diproksikan dengan total asset) maka resiko betanya semakin besar begitu sebaliknya untuk periode 1995-1997. Dari

hasil analisa di atas dapat dilihat bahwa mendukung arah hipotesis pertama, tetapi tidak terbukti secara signifikan. Untuk hasil analisisnya tampak dalam tabel 3.

Begitu pula hasil analisis korelasi untuk tahun 2001-2003 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan kecil berkorelasi negatif dengan resiko beta sebesar 14.4%. artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan (diproksikan dengan total asset) maka resiko betanya semakin besar begitu sebaliknya.

Dari hasil analisa di atas dapat dilihat bahwa mendukung arah hipotesis kedua, tetapi tidak terbukti secara signifikan. Untuk hasil analisisnya tampak dalam tabel 4.

Tabel 4
Analisa Korelasi Resiko Beta Untuk Ukuran Perusahaan Kecil
Pada Kondisi Pasar Bullish Tahun 2001-2003

		Correlations			
		PRS Kecil Bullish (01)	PRS Kecil Bullish (02)	PRS Kecil Bullish (03)	PRS KECIL BULLISH
BETA PRS Kecil Bullish (01)	Pearson Correlation	-.066	-.213	-.421	-.296
	Sig. (2-tailed)	.829	.485	.152	.326
	N	13	13	13	13
BETA PRS Kecil Bullish (02)	Pearson Correlation	.049	.124	.278	.183
	Sig. (2-tailed)	.873	.687	.358	.550
	N	13	13	13	13
BETA PRS Kecil Bullish (03)	Pearson Correlation	-.279	.009	.397	.024
	Sig. (2-tailed)	.356	.976	.180	.939
	N	13	13	13	13
BETA PRS KECIL BULLISH	Pearson Correlation	-.163	-.140	.015	-.144
	Sig. (2-tailed)	.594	.649	.961	.639
	N	13	13	13	13

3. Pengujian Hipotesis Pertama (H₃)

Dari hasil analisis korelasi yang ada menunjukkan bahwa ukuran perusahaan besar berkorelasi positif dengan resiko beta sebesar 34.9%. artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan (diproksikan dengan total asset) maka resiko betanya semakin besar begitu sebaliknya untuk periode 1995-1997. Dari hasil analisa di atas dapat dilihat bahwa mendukung arah hipotesis ketiga, tetapi tidak terbukti secara signifikan. Untuk hasil analisisnya tampak dalam tabel 5.

Tabel 5
Analisa Korelasi Resiko Beta Terhadap Ukuran Perusahaan Besar
Pada Kondisi Pasar Bearish Tahun 1997-1999

Correlations

		BETA PRS Besar Bearish (97)	BETA PRS Besar Bearish (98)	BETA PRS Besar Bearish (99)	BETA PRS BESAR BEARISH
PRS Besar Bearish (97)	Pearson Correlation	.152	.259	.177	.384
	Sig. (2-tailed)	.574	.332	.511	.142
	N	16	16	16	16
PRS Besar Bearish (98)	Pearson Correlation	.090	.259	.089	.319
	Sig. (2-tailed)	.741	.333	.744	.229
	N	16	16	16	16
PRS Besar Bearish (99)	Pearson Correlation	.135	.322	.106	.346
	Sig. (2-tailed)	.617	.223	.696	.190
	N	16	16	16	16
PRS BESAR BEARISH	Pearson Correlation	.124	.285	.119	.349
	Sig. (2-tailed)	.648	.284	.660	.185
	N	16	16	16	16

Begitu pula hasil analisis korelasi untuk tahun 2001-2003 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan besar berkorelasi positif dengan resiko beta sebesar 45.5%. artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan (diproksikan dengan total asset) maka resiko betanya semakin besar begitu sebaliknya.

Dari hasil analisa di atas dapat dilihat bahwa mendukung arah hipotesis ketiga, tetapi tidak terbukti secara signifikan. Untuk hasil analisisnya tampak dalam tabel 6.

Tabel 6
Analisa Korelasi Resiko Beta Untuk Ukuran Perusahaan Besar
Pada Kondisi Pasar Bearish Tahun 2003-2005

Correlations

		PRS Besar Bearish (03)	PRS Besar Bearish (04)	PRS Besar Bearish (05)	PRS BESAR BEARISH
BETA PRS Besar Bearish (03)	Sig. (2-tailed)	.123	.133	.109	.120
	N	13	13	13	13
BETA PRS Besar Bearish (04)	Pearson Correlation	.015	.004	.026	.015
	Sig. (2-tailed)	.960	.991	.932	.960
	N	13	13	13	13
BETA PRS Besar Bearish (05)	Pearson Correlation	.144	.182	.186	.171
	Sig. (2-tailed)	.639	.552	.542	.576
	N	13	13	13	13
BETA PRS BESAR BEARISH	Pearson Correlation	.430	.443	.486	.455
	Sig. (2-tailed)	.143	.130	.092	.119
	N	13	13	13	13

4. Pengujian Hipotesis Pertama (H₄)

Dari hasil analisis tampak pada tabel 7 berikut:

Tabel 7
Analisa Korelasi Resiko Beta Terhadap Ukuran Perusahaan Kecil
Pada Kondisi Pasar Bearish Tahun 1997-1999

		Correlations			
		BETA PRS Kecil Bearish (97)	BETA PRS Kecil Bearish (98)	BETA PRS Kecil Bearish (99)	BETA PRS KECIL BEARISH
PRS Kecil Bearish (97)	Pearson Correlation	-.133	.289	.113	.221
	Sig. (2-tailed)	.623	.277	.676	.411
	N	16	16	16	16
PRS Kecil Bearish (98)	Pearson Correlation	-.217	.244	.057	.284
	Sig. (2-tailed)	.419	.362	.834	.287
	N	16	16	16	16
PRS Kecil Bearish (99)	Pearson Correlation	-.178	.176	.094	.390
	Sig. (2-tailed)	.509	.515	.730	.136
	N	16	16	16	16
PRS KECIL BEARISH	Pearson Correlation	-.184	.243	.089	.310
	Sig. (2-tailed)	.495	.365	.742	.242
	N	16	16	16	16

Dari hasil analisis korelasi yang ada menunjukkan bahwa ukuran perusahaan kecil berkorelasi positif dengan resiko beta sebesar 31%. artinya bahwa semakin kecil ukuran perusahaan (diproksikan dengan total asset) maka resiko betanya juga semakin kecil begitu sebaliknya untuk periode 1995-1997. Dari hasil analisa di atas dapat dilihat bahwa mendukung arah hipotesis keempat, tetapi tidak terbukti secara signifikan. Untuk hasil analisisnya tampak dalam tabel 7.

Begitu pula hasil analisis korelasi untuk tahun 2001-2003 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan kecil berkorelasi positif dengan resiko beta sebesar 2.5%. artinya bahwa semakin kecil ukuran perusahaan (diproksikan dengan total asset) maka resiko betanya juga semakin kecil begitu sebaliknya.

Dari hasil analisa di atas dapat dilihat bahwa mendukung arah hipotesis keempat, tetapi tidak terbukti secara signifikan. Untuk hasil analisisnya tampak dalam tabel 8.

Tabel 8
Analisa Korelasi Resiko Beta Untuk Ukuran Perusahaan Kecil
Pada Kondisi Pasar Bearish Tahun 2003-2005

		Correlations			
		PRS Kecil Bearish (03)	PRS Kecil Bearish (04)	PRS Kecil Bearish (05)	PRS KECIL BEARISH
BETA PRS Kecil Bearish (03)	Pearson Correlation	.237	.195	.082	.183
	Sig. (2-tailed)	.436	.523	.789	.550
	N	13	13	13	13
BETA PRS Kecil Bearish (04)	Pearson Correlation	-.018	.160	.034	.058
	Sig. (2-tailed)	.952	.601	.912	.850
	N	13	13	13	13
BETA PRS Kecil Bearish (05)	Pearson Correlation	-.165	-.086	.024	-.074
	Sig. (2-tailed)	.590	.781	.939	.811
	N	13	13	13	13
BETA PRS KECIL BEARISH	Pearson Correlation	-.043	.066	.044	.025
	Sig. (2-tailed)	.890	.831	.888	.934
	N	13	13	13	13

Hasil rangkuman dari analisa korelasi resiko beta dengan ukuran perusahaan pada kondisi masing-masing pasar adalah sebagai berikut:

Tabel 9
Rangkuman Perhitungan Resiko Beta Dengan Kondisi Pasar
Di BEJ pada Tahun 1995-2005

KETERANGAN	Periode	N	Correlation	Sig.
Beta dng Prs Kecil Pasar Bullish	1995-1997	16	-0.230	0.390
Beta dng Prs Kecil Pasar Bullish	2001-2003	13	-0.144	0.639
Beta dng Prs Besar Pasar Bullish	1995-1997	16	-0.128	0.636
Beta dng Prs Besar Pasar Bullish	2001-2003	13	-0.165	0.591
Beta dng Prs Kecil Pasar Bearish	1997-1999	16	0.310	0.242
Beta dng Prs Kecil Pasar Bearish	2003-2005	13	0.025	0.934
Beta dng Prs Besar Pasar Bearish	1997-1999	16	0.349	0.185
Beta dng Prs Besar Pasar Bearish	2003-2005	13	0.455	0.119

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai resiko beta pada kondisi pasar *bullish* baik ukuran perusahaan kecil atau ukuran perusahaan besar mempunyai korelasi negatif, artinya semakin besar ukuran perusahaan maka resiko betanya semakin kecil

PENUTUP

a. Kesimpulan

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana untuk tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Harapan keuntungan di masa datang tersebut merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan berinvestasi yang dilakukan. Dalam berinvestasi harapan keuntungan ini disebut dengan return, disamping return, dalam berinvestasi juga dikenal adanya konsep risiko. Risiko investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak bias dikurangi dengan melakukan diversifikasi. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang bias dikurangi secara potensial dengan melakukan diversifikasi.

Untuk mengukur adanya risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relative terhadap risiko pasar digunakan beta. Melihat menariknya alternative investasi saham berdasarkan beta tersebut, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menganalisis apresiasi beta pada saat periode bullish maupun pada saat bearish. Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta periode Januari 1995 sampai dengan Desember 2005. Untuk menentukan nilai beta dari nilai koefisien dengan menggunakan simple regression analysis.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada saat kondisi pasar bullish beta berkorelasi negatif dengan ukuran perusahaan, sedangkan pada saat kondisi pasar bearish beta berkorelasi positif dengan ukuran perusahaan.

b. Saran

Bagi investor di bursa Efek Jakarta diharapkan mampu memilih saham yang sesuai untuk pasar bullish dan bearish yang bias menghasilkan keuntungan yang maksimal. Sedangkan bagi pihak lain atau peneliti selanjutnya, penelitian ini bisa digunakan sebagai tambahan pengetahuan dan perbandingan dalam melakukan penelitian lebih lanjut, terutama untuk mengembangkan penelitian dengan mempertimbangkan risiko sistematis selain risiko tidak sistematis seperti yang telah diteliti dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Yogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. BPFE, Yogyakarta
- Watts, dan J. L. Zimmerman. 1978. Toward a positive theory of the Determination of Accounting Standard. *Accounting Review* 53 Hal 112-134
- _____, dan J. L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*, Englewood cliffs, NJ, Prentice-Hall, Inc
- Naim, A. dan J. Hartono. 1996. *The Effect of Antitrust Investigation on The Management of Earnings: A Further Empirical Test of Political Cost Hypothesis*. *Kelola Gajah Mada University Business Review* 13, Hal 126-142
- Hartono, J. dan Naim, A. 1998. The Effect of Legal Process on Management of accruals: Further Evidences on Management of Earning, *Journal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 13, Hal 98-106
- Singgih Santoso. 2000. *SPSS parametrik*. Elek Media, Jakarta