

ANALISIS KONSISTENSI BETA SAHAM DI JAKARTA ISLAMIC INDEKS (JII) PERIODE 2007-2010

Irma Mbae

Dosen Universitas Sintuwu Maroso, Poso

Abstract

The sampling technique used in this research is purposive sampling with criteria such as those companies listed at JII (Jakarta Islamic Indeks) during periode of 2007 – 2010 and companies that consistently listed at JII period of 2007 – 2010 and in accordance with syariah requirements. The data is obtained based on the publication of JII during 2007 – 2010 and e-trading company. The analysis technique is a regression model that uses time as the variable and compared it with the regression model. Single indeks is used to calcute the beta.

The result shows that beta stock of Jakarta Islamic Indeks (JII) relatively stable. Test of Anova model of beta stock listed at JII during period of 2007 – 2010 is not significant or in other words, the beta is stable. Test of regression model with time as a variabel shows that beta stock of companies listed at JII period of 2007-2010 is not significant or beta is stable. Test of dummy variable of beta stock is stable. Test of each company uses regression model shows that there are five company have stable beta stock since coefficient B2 is not significant, meanwhile, there are two companies have unstable beta stock because coefficient B2 is significant.

Keywords : beta of stock, regression model, anova model and dummy variabel method.

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Dalam satu dasawarsa terakhir ini perekonomian Indonesia diwarnai dengan munculnya sistem perekonomian yang berbasis Islam, yaitu suatu tatanan perekonomian yang tidak bertentangan dengan hukum-hukum Islam atau lebih dikenal dengan ekonomi syariah.

Di dunia pasar modal, kegairahan umat Islam Indonesia dalam berkegiatan ekonomi yang berbasis syariah semakin terwadahi dengan diluncurkannya *Jakarta Islamic Index* (JII) oleh PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada pertengahan 2000. *Jakarta Islamic Index* (JII) mencakup seluruh emiten yang kegiatan usahanya memenuhi ketentuan tentang hukum syariah (Aruzzi dan Bandi, 2003). Pada dasarnya investasi syariah merupakan investasi yang *profit/loss sharing* yang artinya mengharapkan profit tapi tidak memberikan bunga (bunga) karena Islam melarang praktek bunga (*riba*) yang selalu menuntut imbal hasil tanpa memandang debitor untung atau rugi.

Kinerja pasar modal di Indonesia dalam tahun 2002 sampai 2004 menunjukkan peningkatan yang menggembirakan, hal ini ditunjukkan oleh meningkatnya Index Harga Saham Gabungan (IHSG) yang cukup tinggi, bahkan pada akhir Desember 2004 mampu

menembus level 1000. Pertumbuhan IHSG ini ternyata juga diikuti oleh pertumbuhan *Jakarta Islamic Index* (JII). Bagi investor muslim yang memang ingin menanamkan dana tanpa melanggar ketentuan *syariah* Islam, maka saham-saham yang masuk dalam kategori JII ini merupakan salah satu alternatif investasi.

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Masalah yang harus diperhatikan dalam investasi yaitu waktu atau lama dana tersebut diinvestasikan, *expected rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan), dan ketidakpastian pembayaran dimasa depan.

Beta sebagai komponen penting untuk mengestimasi *return* suatu saham tidak bersifat stationer dari waktu ke waktu, sehingga perlu disesuaikan dengan kondisi pasar (Jones, 2000). Apabila risiko sistematis suatu saham berubah, maka tentunya *return* yang disyaratkan atas saham tersebut juga perlu disesuaikan. Model Indeks Tunggal (*Single Indeks Model*) digunakan untuk melakukan penilaian saham dalam suatu investasi. Model Indeks Tunggal mengasumsikan bahwa pengembalian antara dua jenis saham akan berkorelasi yaitu akan bergerak bersama dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Asumsi ini sangat cocok dengan keadaan pasar yang ada di Indonesia, yaitu pada saat pasar membaik, harga saham individual juga meningkat, demikian pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa pengembalian suatu saham berkorelasi dengan perubahan pasar.

Akan tetapi menghitung nilai resiko sistematis (beta) tidaklah cukup, maka harus mengadakan pengujian apakah beta saham tersebut konsisten atau cenderung mengalami perubahan yang tidak terlalu signifikan dari tahun ke tahun. Pengujian beta atau resiko sistematis sangat penting dalam dunia aplikasi keuangan karena dalam teori CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) mengasumsikan bahwa koefisien beta konstan dari waktu ke waktu.

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui perhitungan beta di Jakarta Islamic Indeks (JII) tahun 2007-2010 dengan menggunakan metode Single Indeks Model (SIM).
2. Untuk menganalisis konsistensi beta dari saham-saham yang terdaftar di Jakarta Islamic indeks (JII) periode 2007-2010”.

TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar dari berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi) maupun modal sendiri (saham) yang diterbitkan pemerintah atau perusahaan swasta. Pada dasarnya fungsi pasar modal sebagai wahana demokratisasi kepemilikan saham yang ditunjukkan dengan semakin banyaknya institusi dan individu yang memiliki saham perusahaan yang telah *go public* Suad Husnan(1994).

Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep *syariah*, setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah. Lembaga keuangan yang pertama kali menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar modal syariah adalah *Amanah Income Fund* yang didirikan bulan Juni 1986 oleh para anggota *the North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indiana, Amerika Serikat. Wacana mengenai pasar modal syariah ini disambut dengan antusias di kalangan intelektual muslim lainnya di seluruh belahan bumi ini mulai dari kawasan Timur Tengah, Eropa, Asia dan Amerika. Beberapa negara yang proaktif dalam menyambut kedatangan para investor muslim maupun investor yang ingin memanfaatkan pasar modal yang berprinsipkan *syariah* dan yang konsisten di dalam menerapkan *syariah* Islam dalam sendi kehidupannya adalah *Bahrain Stock* di Bahrain, *Amman Financial Market* di Amman, *Muscat Securities Kuwait Stock Exchange* di Kuwait dan *Kuala Lumpur Stock Exchange* di Malaysia. Perkembangan pasar modal di Indonesia juga mengikuti perkembangan di negara-negara lain dengan membentuk pasar modal *syariah*. Hadirnya pasar modal *syariah* yang diluncurkan pada bulan Juli 2000 ditandai dengan berdirinya *Jakarta Islamic Index (JII)* tidak terlepas dari nilai-nilai kemanusiaan untuk mendapatkan keuntungan dengan cara yang *syariah*.

Instrumen Pasar Modal Syariah

Adapun instrumen pasar modal yang sesuai dengan *syariah* dalam pasar perdana adalah *muqaradah/mudharabah funds*, saham biasa (*common stock*), *muqaradah/mudharabah Bonds*. Karena instrumen pasar modal tersebut diperdagangkan di pasar perdana, maka prinsip dasar pasar perdana adalah semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang (*bay al dayn bi al dayn*), dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan, hasil investasi akan diterima pemodal (*shohibul maal*), tidak

boleh memberikan jaminan hasil yang semata-mata merupakan fungsi dari waktu (Harahap,2001).

Teori CAPM (*Capital Asset Pricing Model (CAPM)*)

CAPM adalah model hubungan antara tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. CAPM dibangun di atas pondasi teori portofolio Markowitz. Berdasarkan Teori Portofolio Markowitz, portofolio yang efisien adalah portofolio yang berada di sepanjang kurva *efficient frontier*. CAPM diperkenalkan secara terpisah oleh Sharpe, Lintner dan Mossin pada pertengahan 1960-an. Asumsi-asumsi model CAPM:

1. Investor akan mendiversifikasikan portolionya dan memilih portofolio yang optimal sesuai dengan garis portofolio efisien.
2. Semua investor mempunyai distribusi probabilitas tingkat *return* masa depan yang identik.
3. Semua investor memiliki periode waktu yang sama.
4. Semua investor dapat meminjam atau meminjamkan uang pada tingkat *return* yang bebas risiko.
5. Tidak ada biaya transaksi, pajak pendapatan dan inflasi.
6. Terdapat banyak sekali investor, sehingga tidak ada investor tunggal yang dapat mempengaruhi harga sekuritas. Semua investor adalah *price taker*.
7. Pasar dalam keadaan seimbang (*equilibrium*).

Beta Saham

Beta adalah pengukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap pasar. Beta merupakan pengukuran volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar (Hartono, 2000). Volatilitas diartikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu portofolio tertentu. Mengetahui beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Estimasi beta yang akurat sangat diperlukan investor untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Beta untuk pasar modal yang berkembang perlu disesuaikan. Alasannya adalah bahwa beta yang belum disesuaikan masih merupakan beta yang bias disebabkan oleh perdagangan yang tidak sinkron (*non-synchronous trading*). Perdagangan tidak sinkron ini terjadi dipasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi atau disebut dengan pasar tipis (Hartono, 2000).

Dalam berinvestasi setiap investor menginginkan adanya *return*, tetapi untuk memperoleh *return* yang tinggi seorang investor harus menghadapi risiko. Jika tingkat risiko suatu investasi tinggi maka tinggi pula *return* dari investasi tersebut (Husnan,

2001). Risiko adalah variabilitas *return* dari sesuatu yang diharapkan (Horne, 1989). Menurut Horne (1989), risiko saham terdiri dari 2 macam :

1. Risiko sistematis adalah variabilitas dari *return* saham atau portofolio yang berhubungan dengan perubahan *return* pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.
2. Risiko tidak sistematis adalah variabilitas dari *return* saham atau portofolio yang tidak dapat dijelaskan oleh pergerakan pasar secara umum. Risiko tidak sistematis ini dapat dihindari dengan diversifikasi.

Untuk mengetahui sumbangan suatu saham terhadap risiko suatu portofolio yang didiversifikasi dengan baik, kita tidak bisa dengan melihat seberapa risiko saham tersebut apabila dimiliki secara terpisah, tetapi harus dengan mengukur risiko pasarnya dan ini akan mendorong untuk mengukur kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar. Kepekaan tingkat *return* terhadap perubahan pasar disebut dengan beta. Beta merupakan ukuran risiko sistematis yang berasal dari hubungan antara tingkat *return* saham terhadap *return* pasar (Husnan, 2001). Horne (1989) mendefinisikan beta sebagai indeks dari risiko sistematis. Ukuran risiko sistematis yang biasa digunakan oleh peneliti terdahulu adalah beta. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan pasar (Warsito et al, 2003). Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Dengan demikian beta adalah pengukur sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2003). Menurut Ang (1997) dan Horne (1989) koefisien beta dapat menunjukkan karakteristik suatu sekuritas. Apabila $\beta_i > 1$ berarti kenaikan *return* sekuritas lebih tinggi dari kenaikan *return* pasar, biasanya sekuritas tersebut digolongkan dalam agresive stock. Jika $\beta_i < 1$ berarti kenaikan *return* sekuritas tersebut lebih rendah dibanding dengan kenaikan *return* pasar, biasanya sekuritas tersebut digolongkan dalam defensive stock.

Saham Syariah

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. *Jakarta Islamic Indeks* adalah indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan. *Jakarta Islamic Indeks* diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai 100. Bagi perusahaan yang terdaftar di *Jakarta*

Islamic Indeks paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan *syariah* dan kriteria untuk indeks. Penyaringan secara *syariah* yang difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional No. 20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah.

Kriteria untuk indeks adalah Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham dimana *Jakarta Islamic Indeks* menggunakan kapitalisasi pasar harian rata-rata selama satu tahun. Perdagangan saham di bursa, *Jakarta Islamic Indeks* menggunakan rata-rata harian perdagangan reguler saham di bursa selama satu tahun. Dari kedua penilaian tersebut untuk perusahaan emiten dapat digolongkan dalam daftar *Jakarta Islamic Indeks* melalui prosedur teknis, yaitu saham dari emiten dipilih yang tidak bertentangan dengan syariah dan telah *listing* minimum 3 bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk 10 besar kapitalisasi pasar. Saham dipilih dengan kapitalisasi pasar tertinggi sejumlah 60 saham. Saham dipilih dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian sejumlah 30 saham. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap 6 bulan sekali.

Return Pasar (Market Return)

Bursa Efek Jakarta memiliki lima macam indeks harga saham, yaitu:

1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham gabungan merupakan indeks harga saham dari semua harga saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta di pasar regular.

2) Indeks LQ 45

Indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Bursa Efek Jakarta secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45.

3) Indeks Sektoral

Indeks sektoral Bursa Efek Jakarta adalah sub indeks dari IHSG. Semua saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta diklasifikasikan kedalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan Bursa Efek Jakarta.

4) *Jakarta Islamic Index*

Jakarta Islamic Index merupakan indeks yang terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam.

5) Indeks Individual

Yaitu indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya. *Market return* merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.

Return Saham

Menurut Elton dan Gruber (1995) saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari suatu perusahaan. Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga yang menjadi bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun industri dalam suatu perusahaan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan (Ang, 1997). Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan 2 (dua) hal, yaitu *expected return* (tingkat kembalian yang diharapkan) dan *risk* (resiko) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Untuk mengukur resiko sistematis suatu sekuritas, digunakan koefisien beta (β). Beta menunjukkan tingkat kepekaan keuntungan suatu saham terhadap keuntungan indeks pasar (Husnan, 2001). Menurut Hartono (2000) mendefinisikan beta sebagai pengukur fluktuasi (*Volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Misalkan beta saham I sebesar 2, maka apabila terjadi kenaikan/penurunan tingkat keuntungan indeks pasar sebesar 10% maka akan terjadi kenaikan/penurunan saham i (R_i) sebesar 20%. Beta sangat diperlukan bagi kalangan investor untuk memprediksi resiko yang akan dihadapi dalam suatu investasi sehingga investor mampu mengambil keputusan secara tepat. Adapun kelemahan Beta (Resiko Sistematis) saham :

Untuk mengestimasi besarnya koefisien beta, bisa digunakan market model. Market model pada dasarnya hampir sama dengan single indeks model, hanya saja pada market model tidak digunakan asumsi bahwa error term untuk setiap sekuritas tidak berkorelasi satu dengan yang lainnya. Ada beberapa hal lainnya yang bisa membuat kita ragu terhadap keakuratan hasil estimasi beta :

1. Estimasi beta tersebut menggunakan data historis. Hal ini secara implicit berarti bahwa kita menganggap apa yang terjadi pada beta masa lalu, akan sama dengan apa yang terjadi pada beta masa datang. Padahal dalam kenyataannya, apa yang terjadi dimasa lalu mungkin akan jauh berbeda dengan apa yang terjadi dimasa depan.
2. Garis karakteristik dapat dibentuk oleh berbagai observasi dan periode waktu yang berbeda, dan tidak ada satupun periode dan observasi yang dianggap tepat. Dengan demikian, estimasi beta untuk satu sekuritas dapat berbeda karena observasi dan periode waktunya yang digunakan berbeda.

Nilai α dan β yang diperoleh dari hasil regresi tersebut tidak lepas dari adanya eror, sehingga bisa jadi estimasi beta tidak terlepas dari adanya error, sehingga bisa jadi estimasi beta tidak akurat karena α dan β tidak menunjukkan nilai sebenarnya. Beta merupakan resiko sistematis yang juga berkaitan dengan perubahan secara khusus. Jika terjadi perubahan pada kondisi perusahaan (misalnya adanya perubahan pendapatan, hutang) maka beta pun akan berubah. Oleh karena itu beta tidak bersifat stationer sepanjang waktu.

Stabilitas Beta

Masalah serius yang dihadapi dalam memperkirakan beta saham kenyataannya bahwa beta bersifat tidak stabil, yaitu koefisien beta sering mengalami perubahan. Penggunaan beta sebagai ukuran resiko dalam penentuan tingkat return yang disyaratkan investor akan lebih berguna jika beta tersebut relatif stabil (Tendelin dan Lantara, 2000).

Fabbozi (1999) menjelaskan sedikitnya terdapat dua penyebab ketidakstabilan beta, yaitu :

1. Kesalahan perkiraan statistik, biasanya berhubungan dengan jangka waktu dimana pengembalian diukur (harian, mingguan, bulanan)
2. Penggunaan beta sebagai indeks tunggal resiko sistematis. Setiap alat ukur resiko tunggal yang berusaha mengumpulkan seluruh sumber resiko sistematis dapat bersifat tidak stabil pada saat menghadapi satu atau lebih penyebab makro ekonomi atau mikro ekonomi dari resiko sistematis yang mengalami perubahan.

METODOLOGI PENELITIAN

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode *Single Indeks Model* (SIM) karena model indeks tunggal ini mampu mengurangi dimensi permasalahan portofolio secara dramatis dan membuat perhitungan portofolio menjadi sangat sederhana. Perhitungan computer selama 33 menit dengan menggunakan model Markowitz ternyata hanya membutuhkan waktu 30 detik dengan menggunakan model indeks tunggal. (Tendelin, 2010). Untuk mengetahui beta saham-saham di Jakarta Islamic indeks yang konsisten periode 2007-2010 maka dilakukan analisa sebagai berikut :

1. Menghitung beta (menggunakan Single Indeks model) dengan rumus :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Ket : Ri = Return Sekuritas i
 Rm = Return Indeks Pasar
 αi = intersep
 βi = slope
 ei = error term

2. Menguji konsistensi beta dengan 2 metode yaitu :

a. Menggunakan waktu sebagai variabel (*use of time as a variable*)

Regression model (model regresi) yang digunakan telah dimodifikasi termasuk didalamnya variable baru yaitu waktu (time) seperti yang ditunjukkan dibawah ini :

$$r_{j,t} = B_0 + B_1 * m_t + B_2 * (t * m_t) + U$$

Dimana,

r_{j,t} = monthly return on stock j for period t.

m_t = monthly return on market

t = value of time variable (1,2, or 3 tergantung periode tertentu)

U = error term

B₀,B₁,B₂ = Coefficients yang akan diestimasi (Periode 1 dan periode 2)

Dapat juga rumus regression model seperti dibawah ini :

$$r_{j,t} = B_0 + (B_1 + B_2 * t) * m_t + U$$

b. Menggunakan *dummy variable regression*

Metode lain untuk menguji stabilitas beta adalah dengan menggunakan dummy variable dalam model regresi. Dengan rumus dibawah :

$$r_{j,t} = B_0 + B_1 * m_t + B_2 * D_1 * m_t + B_3 * D_2 * m_t + U$$

Dimana :

D1 = 1, untuk periode 2

D1 = 0, periode lainnya

D2 = 1, untuk periode 3

D2 = 0, periode lainnya

r_{j,t} = return saham j di periode t

m_t = return pasar di periode t

U = error term

B₀,B₁,B₂,B₃ = koefisien yang diestimasi.

Persamaan untuk periode 1 :

$$r_{j,t} = B_0 + B_1 * m_t + U$$

Persamaan untuk periode 2 :

$$r_{j,t} = B_0 + B_1 * m_t + U, \text{ atau}$$

$$r_{j,t} = B_0 + (B_1 + B_2) * m_t + U \text{ (selama } D_1 = 1 \text{ for period 2)}$$

$$r_{j,t} = B_0 + B_1 * m_t + U \text{ (selama } D2 = 1 \text{ untuk periode ke 3)}$$

- c. Menggunakan Analysis Of Varians (ANOVA)
- d. Menggunakan Uji Per Perusahaan (menggunakan regression model)

HASIL PENELITIAN

Hasil Perhitungan Beta Dengan Menggunakan Metode Single Indeks Model

Sesuai dengan variabel-variabel yang dibahas dalam penelitian ini adalah harga saham bulanan, actual return, indeks harga saham gabungan Jakarta Islamic indeks (JII) dan return market bulanan. Perhitungan beta saham dengan menggunakan single indeks model maka saham-saham per perusahaan selama 4 periode dari tahun 2007-2010 adalah sebagai berikut:

Tabel 5.1
Hasil Perhitungan Single Indeks Model PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk

Perusahaan	Tahun	1 tahun	Rata-rata			
			1 tahun	2 tahun	3 tahun	4 tahun
PT. Aneka Tambang (persero), Tbk	2007	0.921	1.015	0.874	0.949	0.990
	2008	0.681				
	2009	0.977				
	2010	1.481				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5.1 diatas dapat dilihat bahwa PT.Aneka Tambang persero),Tbk pada tahun 2007 memiliki nilai beta saham sebesar 0.921 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas tersebut lebih rendah dibanding dengan kenaikan return pasar ,tahun 2008 memiliki nilai beta saham sebesar 0.681 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas tersebut lebih rendah dibanding dengan kenaikan return pasar ,tahun 2009 memiliki nilai beta saham sebesar 0.977 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas tersebut lebih rendah dibanding dengan kenaikan return pasar dan tahun 2010 memiliki beta saham sebesar 1.481 artinya bahwa $\beta > 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan return pasar.Nilai rata-rata beta saham 1 tahun 1.015, rata-rata nilai beta saham 2 tahun 0.874, rata-rata nilai beta saham 3 tahun 0.949 dan nilai rata-rata beta saham 4 tahun sebesar 0.990. Melihat perbandingan rata-rata nilai beta saham per 1 sampai 4 tahun memiliki $\beta < 1$ artinya kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar.

Tabel 5.2
Hasil Perhitungan Single Indeks Model PT. Astra Argo Lestari (Persero),Tbk

Perusahaan	Tahun	1 tahun	Rata-rata			
			1 tahun	2 tahun	3 tahun	4 tahun
PT. Astra Argo Lestari, Tbk	2007	1.973	1.060	1.592	1.328	1.255
	2008	1.577				
	2009	0.265				
	2010	1.424				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5.2 diatas dapat dilihat bahwa PT.Astra Argo Lestari,Tbk (persero),Tbk pada tahun 2007 memiliki nilai beta saham sebesar 1.973 artinya $\beta > 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan return pasar ,tahun 2008 memiliki nilai beta saham sebesar 1.577 artinya $\beta > 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan return pasar, tahun 2009 memiliki nilai beta saham sebesar 0.265 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return saham sekuritas tersebut lebih rendah dibanding dengan kenaikan return pasar dan tahun 2010 memiliki beta saham sebesar 1.424 artinya $\beta > 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan pasar. Nilai rata-rata beta saham 1 tahun 1.060, rata-rata nilai beta saham 2 tahun 1.592, rata-rata nilai beta saham 3 tahun 1.328 dan nilai rata-rata beta saham 4 tahun sebesar 1.255. Melihat perbandingan rata-rata nilai beta saham per 1 sampai 4 tahun memiliki $\beta > 1$ artinya kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan return pasar.

Tabel 5.3
Hasil Perhitungan Single Indeks Model PT. International Nickel (Persero),Tbk

Perusahaan	Tahun	1 tahun	Rata-rata			
			1 tahun	2 tahun	3 tahun	4 tahun
PT. International Nickel Ind,Tbk	2007	1.915	1.196	0.912	1.003	1.045
	2008	0.188				
	2009	1.141				
	2010	1.541				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5.3 diatas dapat dilihat bahwa PT.International Nickel Ind,Tbk (persero),Tbk pada tahun 2007 memiliki nilai beta saham sebesar 1.915 artinya $\beta > 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan return pasar ,tahun 2008 memiliki nilai beta saham sebesar 0.188 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return

sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar, tahun 2009 memiliki nilai beta saham sebesar 1.141 artinya $\beta > 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan return pasar, tahun 2010 memiliki beta saham sebesar 1.541 artinya $\beta > 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan return pasar. Nilai rata-rata beta saham 1 tahun 1.196, rata-rata nilai beta saham 2 tahun 0.912, rata-rata nilai beta saham 3 tahun 1.003 dan nilai rata-rata beta saham 4 tahun sebesar 1.045. Melihat perbandingan rata-rata nilai beta saham per 1 sampai 4 tahun memiliki $\beta > 1$ artinya kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan return pasar.

Tabel 5.4
Hasil Perhitungan Single Indeks Model PT.Indocement Tunggal Perkasa (Persero),Tbk

Perusahaan	Tahun	1 tahun	Rata-rata			
			1 tahun	2 tahun	3 tahun	4 tahun
PT.Indocement Tunggal Perkasa (Persero),Tbk	2007	0.898	0.805	0.856	0.905	0.884
	2008	0.848				
	2009	0.805				
	2010	0.669				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5.4 diatas dapat dilihat bahwa PT.International Nickel Ind,Tbk (persero),tbk pada tahun 2007 memiliki nilai beta saham sebesar 0.898 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar,tahun 2008 memiliki nilai beta saham sebesar 0.848 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar,tahun 2009 memiliki nilai beta saham sebesar 0.805 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar, tahun 2010 memiliki beta saham sebesar 0.669 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar. Nilai rata-rata beta saham 1 tahun 0.805, rata-rata nilai beta saham 2 tahun 0.856, rata-rata nilai beta saham 3 tahun 0.905 dan nilai rata-rata beta saham 4 tahun sebesar 0.884. Melihat perbandingan rata-rata nilai beta saham per 1 sampai 4 tahun memiliki $\beta < 1$ artinya kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar.

Tabel 5.5
Hasil Perhitungan Single Indeks Model PT. Kalbe Farma (Persero), Tbk

Perusahaan	Tahun	1 tahun	Rata-rata			
			1 tahun	2 tahun	3 tahun	4 tahun
PT.Kalbe Farma, Tbk	2007	0.034	0.558	0.665	0.871	0.834
	2008	0.680				
	2009	1.128				
	2010	0.391				

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5.5 diatas dapat dilihat bahwa PT.Kalbe Farma ,Tbk (persero),tbk pada tahun 2007 memiliki nilai beta saham sebesar 0.034 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar, tahun 2008 memiliki nilai beta saham sebesar 0.680 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar, tahun 2009 memiliki nilai beta saham sebesar 1.128 artinya $\beta > 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan return pasar dan tahun 2010 memiliki beta saham sebesar 0.391 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar. Nilai rata-rata beta saham 1 tahun 0.558, rata-rata nilai beta saham 2 tahun 0.665, rata-rata nilai beta saham 3 tahun 0.871 dan nilai rata-rata beta saham 4 tahun sebesar 0.834. Melihat perbandingan rata-rata nilai beta saham per 1 sampai 4 tahun memiliki $\beta < 1$ artinya kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar.

Tabel 5.6
Hasil Perhitungan Single Indeks Model PT.Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Perusahaan	Tahun	1 tahun	Rata-rata			
			1 tahun	2 tahun	3 tahun	4 tahun
PT.Telekomunikasi Indonesia, Tbk	2007	0.463	0.604	0.474	0.540	0.550
	2008	0.490				
	2009	0.798				
	2010	0.664				

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5.6 diatas dapat dilihat bahwa PT.Telekomunikasi Indonesia, Tbk (persero),tbk pada tahun 2007 memiliki nilai beta saham sebesar 0.463 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar ,tahun 2008 memiliki nilai beta saham sebesar 0.490 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar, tahun 2009 memiliki nilai beta saham sebesar 0.798 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah

dari kenaikan return pasar dan tahun 2010 memiliki beta saham sebesar 0.664 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar . Nilai rata-rata beta saham 1 tahun 0.604, rata-rata nilai beta saham 2 tahun 0.474, rata-rata nilai beta saham 3 tahun 0.540 dan nilai rata-rata beta saham 4 tahun sebesar 0.550. Melihat perbandingan rata-rata nilai beta saham per 1 sampai 4 tahun memiliki $\beta < 1$ artinya kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar.

Tabel 5.7
Hasil Perhitungan Single Indeks Model PT. Unilever Indonesia,Tbk

Perusahaan	Tahun	1 tahun	Rata-rata			
			1 tahun	2 tahun	3 tahun	4 tahun
PT. Unilever Indonesia,Tbk	2007	0.157	0.350	0.036	0.159	0.198
	2008	-0.009				
	2009	0.664				
	2010	0.586				

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 5.7 diatas dapat dilihat bahwa PT.Unilever Indonesia,Tbk (persero),tbk pada tahun 2007 memiliki nilai beta saham sebesar 0.157 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar ,tahun 2008 memiliki nilai beta saham sebesar -0.009 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar ,tahun 2009 memiliki nilai beta saham sebesar 0.664 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar dan tahun 2010 memiliki beta saham sebesar 0.586 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar.Nilai rata-rata beta saham 1 tahun 0.350 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar , rata-rata nilai beta saham 2 tahun 0.036 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar, rata-rata nilai beta saham 3 tahun 0.159 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar dan nilai rata-rata beta saham 4 tahun sebesar 0.198 artinya $\beta < 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar dan nilai rata-rata beta saham 4 tahun sebesar 0.198. . Melihat perbandingan rata-rata nilai beta saham per 1 sampai 4 tahun memiliki $\beta < 1$ artinya kenaikan return sekuritas lebih rendah dari kenaikan return pasar.

Pengujian Konsistensi Beta

Berdasarkan perumusan masalah dan hipotesis yang telah ditentukan maka didapat hasil pengolahan data dengan program SPSS (*Statistic Program for Social Science*) Versi 17.0 yang tampak pada tabel berikut ini dan untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada lampiran. Penulis mengolah data yang ada dengan alat analisis uji regression model (model regresi), Anova (*Analysis Of Varian*), dummy variable regression dan uji per perusahaan menggunakan *Regression Model* terhadap beberapa hipotesis dengan hasil sebagai berikut:

Model Anova

Berdasarkan hasil analisis Anova dalam tabel dibawah ini :

**Tabel 5.8
Hasil Uji Anova**

	Sum Of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Between Groups	.012	3	.004	0.27	.994
Within Groups	3.488	24	.145		
Total	3.500	27			

Sumber : Data Olahan Sekunder

Berdasarkan tabel diatas maka hipotesis yang menyatakan bahwa saham-saham yang ada di Jakarta Islmic Indeks (JII) periode 2007-2010 memiliki beta saham yang konsisten **diterima** karena beta untuk periode 2007-2010 tidak signifikan (berarti sama) jadi beta stabil.

Reggression Model (Use Time as a variable) Gabungan.

Berdasarkan hasil analisis Anova dalam tabel dibawah ini :

**Table 5.9
Hasil Uji Regression Model**

Coefficient	Nilai Signifikan	Keterangan
B2	0.196	Tidak Signifikan/Stabil

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel diatas maka hipotesis yang menyatakan bahwa saham-saham yang ada di Jakarta Islmic Indeks (JII) periode 2007-2010 memiliki beta saham yang konsisten **diterima** karena beta untuk periode 2007-2010 tidak signifikan (berarti sama) jadi beta stabil.

Model Dummy Variable Regression

Berdasarkan hasil analisis Anova dalam tabel dibawah ini :

Tabel 5.10
Hasil Uji Dummy Variable Regression

Coefficient	Nilai Signifikan	Keterangan
B2	0.323	Tidak Signifikan/Stabil
B3	0.217	Tidak Signifikan/Stabil

Sumber : Data Sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel diatas maka hipotesa yang menyatakan bahwa saham-saham yang ada di Jakarta Islmic Indeks (JII) periode 2007-2010 memiliki beta saham yang konsisten **diterima** karena beta untuk periode 2007-2010 tidak signifikan (berarti sama) jadi beta stabil.

Tabel 5.11
Hasil Uji Regression Model Per Perusahaan

No	Perusahaan	Coefficient	Nilai Signifikan	Keterangan
1	PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk	B2	0.531	Stabil
2	PT. Astra Argo Lestari (Persero), Tbk	B2	0.029	Tidak Stabil
3	PT. International Nickel, Tbk	B2	0.668	Stabil
4	PT. Indocement Tungal Perkasa, Tbk	B2	0.502	Stabil
5	PT. Kalbe Farma, Tbk	B2	0.160	Stabil
6	PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	B2	0.247	Stabil
7	PT. Unilever Indonesia, Tbk	B2	0.035	Tidak stabil

Sumber : Data Sekunder Yang diolah

Berdasarkan tabel diatas maka hipotesis yang menyatakan bahwa saham-saham yang ada di Jakarta Islmic Indeks (JII) periode 2007-2010 :

1. PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk memiliki beta saham yang konsisten **diterima** karena beta untuk periode 2007-2010 tidak signifikan (berarti sama) jadi beta stabil.
2. PT. Astra Argo Lestari (Persero), Tbk memiliki beta saham yang konsisten **ditolak** karena beta untuk periode 2007-2010 signifikan (berarti berbeda) jadi beta tidak stabil.

3. PT. International Nickel Ind,Tbk memiliki beta saham yang konsisten **diterima** karena beta untuk periode 2007-2010 tidak signifikan (berarti sama) jadi beta stabil.
4. PT. Indocement Tunggal Perkasa,Tbk memiliki beta saham yang konsisten **diterima** karena beta untuk periode 2007-2010 tidak signifikan (berarti sama) jadi beta stabil.
5. PT. Kalbe Farma,Tbk memiliki beta saham yang konsisten **diterima** karena beta untuk periode 2007-2010 tidak signifikan (berarti sama) jadi beta stabil.
6. PT. Telekomunikasi Indonesia,Tbk memiliki beta saham yang konsisten **diterima** karena beta untuk periode 2007-2010 tidak signifikan (berarti sama) jadi beta stabil.
7. PT. Unilever Indonesia,Tbk memiliki beta saham yang konsisten memiliki beta saham yang konsisten **ditolak** karena beta untuk periode 2007-2010 signifikan (berarti berbeda) jadi beta tidak stabil.

SIMPULAN

Adapun kesimpulan dari penelitian ini adalah

1. Berdasarkan perhitungan beta saham dengan menggunakan metode Single Indeks Model (SIM) ada beberapa perusahaan yang memiliki β yang kecil artinya memberikan return yang rendah bagi para investor seperti saham ANTM (Aneka Tambang (Persero)),INTP (Indocement Tunggal Perkasa),KLBF (Kalbe Farma),TLKM (Telekomunikasi Indonesia), dan UNVR(Unilever Indonesia). Dan ada beberapa perusahaan yang memiliki β yang besar artinya memberikan return yang tinggi bagi para investor seperti AALI (Astra Argo Lestari) dan INCO (International Nickel Ind).Saham-saham ini sangat baik untuk digunakan untuk alternative investasi dalam membentuk portofolio investasi.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan model anova menunjukkan bahwa beta terhadap saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic indeks (JII) tidak signifikan (sama) berarti beta stabil.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan regression model (use time as a variable) menunjukkan bahwa beta terhadap saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) tidak signifikan (sama) berarti beta stabil selama periode 2007-2010.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan dummy variable regression menunjukkan bahwa beta terhadap saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Indeks (JII) tidak signifikan (sama) berarti beta stabil periode 2007-2010.

5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji Per Perusahaan (Menggunakan Regression Model) menunjukkan bahwa beta terhadap saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic indeks (JII) tidak signifikan (sama) berarti beta stabil periode 2007-2010.
6. Beberapa saham perusahaan yang terdaftar dalam JII (Jakarta Islamic Indeks) memiliki beta stabil seperti saham ANTM (Aneka Tambang Persero,tbk), INCO (International Nickel Ind,tbk), INTP (Indocement Tunggul Prakarsa), KLBF (Kalbe Farma), TLKM (Telekomunikasi Indonesia) ini baik untuk pilihan investasi yang baik karena nilai beta stabil atau tidak berfluktuasi sehingga para investor dengan mudah untuk mengukur resiko sistematis saham perusahaan yang dipilihnya dan UNVR (Unilever Indonesia) dan beberapa saham perusahaan yang memiliki beta tidak stabil diantaranya adalah AALI (Astra Argo Lestari) dan UNVR (Unilever Indonesia).

DAFTAR PUSTAKA

- Adriani yuli, Penerapan single indeks model dalam menghitung beta di Jakarta Islamic indeks, jounal penelitian sains
- Aruzi, M. Iqbal dan Bandi, 2003, Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta, *Proceeding imposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya*.
- Alexander, Carol, (2001), Market Model, John Willeys and Sons, 2001
- Ang, Robert, 1997, Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia
- Alexander & Benson ,1982, "More On beta as a Random Coeficient", Journal Of Financial and Quantitative Analysis .Cambridge University
- Djayani Nurdin, (1999), "Resiko Investasi Pada Saham Properti Di Bursa Efek Jakarta," Usahawan, No. 03 TH XXVIII, 1999.
- Elton, Edwin J. and Martin J. Gruber, 1995, Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5th Edition, John Wiley & Sons, Inc; New York
- Fama and French, 1992, The Cross-Section of Expected Stock Returns, The Journal of Finance, Vol. XLVII, No. 2
- Fabozzi, F. J. (1999). *Investment management*. Second Edition. Prentice Hall Inc, New Jersey
- Fabozzi, Frank J., (1999), Manajemen Investasi, Buku satu, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad, dan Pudjiastuti, 1993, Konsistensi Beta: Pengamatan di Bursa Efek Jakarta, Usahawan, No. 12, 1993
- Husnan, Suad, 2001, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Edisi Kedua), UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Horne, James C. V. and Wachoviz Jr, John M. 1998. *Fundamental of Financial Management* 8th ed, New Jersey: Prentice Hall International
- Hartono, 2000, Perilaku Reaksi Harga Saham dan volume perdagangan Saham terhadap Pengumuman Deviden
- Iggi Achsien, 2003, Investasi Syariah di Pasar Modal: Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

- Jogiyanto, 1998, "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", Edisi Pertama, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Jones, C. P. (1998). *Investment Analysis and Management*, John Wiley & Sons Inc, Canada.
- Jogiyanto H.M., 2003, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE Yogyakarta.
- Sromon Das, 1999, "Testing Of Beta Over Market Phases an empirical study in the Indian contex" *Journal Financial Management*.
- Soeratno, 1996, Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif Untuk Ekonomi, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Sofyan Syafri Harahap, "Teori Akuntansi : Struktur Modal", 2001
- Odabasi, 2003, "An Investigatigation of Beta Instability in the Instabul Stock Exchange" Bogazici University. *Journal of Management*
- Tandelilin, dan Lantara, 2001, "Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 16, No. 2.
- Rahmatika Dian, (2006), tesis judul "Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, Return On Asset Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham"
- Tendeliin, 2009, Teori Portofolio dan Analisis Investasi. BPFE Yogyakarta.
- Wardjianto, 2005 "Perbandingan kinerja Portofolio Saham Pada PAsar Bullish dan Bearish : Studi Empiris pada Saham-saham *Jakarta Islamic Index (JII)* BEJ
- Warsito, 2003 "Penelitian Tentang Asset Growth factor-faktor yang mempengaruhi beta"
- Welly Utomo, 2007, tesis judul "Analisis Pengaruh Beta dan varian return saham terhadap retun saham."