
PENERAPAN BETA DALAM MENILAI RISIKO SISTEMATIK DI INDONESIA

Oleh**Pandu Adi Cakranegara****Jurusan Manajemen, Universitas Presiden****Jababeka Education Park, Jl. Ki Hajar Dewantara, RT.2/RW.4, Mekarmukti, Cikarang****Utara, Bekasi Regency, West Java 17530****Email: pandu.cakranegara@president.ac.id****Abstrak**

Beta merupakan indikator risiko sistemik dalam ilmu keuangan modern. Beta merupakan teknologi yang dikembangkan di sistem perekonomian barat yang merupakan perekonomian yang maju. Ketika beta diterapkan di perekonomian yang sedang berkembang maka perlu dilakukan beberapa penyesuaian. Oleh karena itu penelitian ini mencoba mencari tahu penyesuaian-penyesuaian apa saja yang perlu dilakukan oleh investor agar beta dapat diterapkan pada perekonomian negara berkembang. Dengan menggunakan metode sistematik literatur studies penelitian ini mengumpulkan berbagai penelitian tentang beta di Indonesia. Dari hasil penelitian yang ada maka beta di Indonesia memerlukan penyesuaian atau risiko premium yang lebih tinggi. Dan tingkat risiko ini berubah-ubah karena kondisi perekonomian di negara berkembang yang cenderung dinamis karena dipengaruhi berbagai kondisi sosial politik.

Kata Kunci: Beta, Risiko Sistemik, Ekonomi, Capm

PENDAHULUAN

Perkembangan finance yang modern memiliki dua sudut pandang terhadap risiko yaitu risiko sistemik dan non sistemik. Risiko non sistemik adalah risiko yang dapat didiversifikasi melalui membentuk portfolio. Risiko sistemik adalah risiko sistem yang tidak terjadi pada keseluruhan sistem perekonomian.

Salah satu cara untuk mengkuantifikasi risiko sistemik adalah melalui beta. Beta dalam bentuk paling dasarnya adalah kovarian antara aset dengan pasar dibandingkan dengan varians pasar. Varians ini mengukur berapa besaran simpangan antara return yang diharapkan oleh investor dengan return yang sesungguhnya diperoleh investor.

Beta yang membandingkan dengan pasar atau juga disebut two factor beta merupakan beta yang paling dasar. Meski memiliki bentuk yang paling sederhana namun penghitungan beta ini memiliki keunggulan untuk dapat digunakan sebagai rule of thumb dalam menilai risiko sistemik. Keunggulan beta yang membandingkan simpangan dengan

simpangan pasar adalah investor tidak perlu membuat asumsi apa yang membuat pasar bergerak. Hal yang menjadi fokus dari two factor beta adalah pergerakan pasar dan pergerakan saham. Asalkan terdapat dua data tersebut maka beta sudah dapat dikalkulasi.

Pasar sendiri terdiri dari permintaan dan penawaran dari individu-individu. Pada akhirnya perilaku pasar adalah perilaku individu di dalam pasar. Namun untuk melihat bagaimana perilaku individu tidaklah mudah. Dari behavioral finance kita mengetahui bahwa individu kadang bersikap irasional. Sikap irasional ini kemudian tercermin pada harga yang terbentuk di pasar.

Selain individu kondisi makroekonomi dan sosial politik juga membentuk pasar. Secara garis besar perekonomian dibagi ke dalam perekonomian berbasis bank dan perekonomian berbasis pasar modal. Perekonomian berbasis bank adalah perekonomian di mana bank memiliki peranan utama dalam penghimpunan dana masyarakat dan pendanaan bisnis. Indonesia adalah negara

yang berbasis bank. Namun bukan berarti Indonesia tidak memiliki pasar modal yang berfungsi dengan baik. Hanya saja porsi pasar modal dalam menghimpun dana masih relatif kecil dibandingkan peranan bank.

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi pasar. Walau pada akhirnya semua dapat dikuantifikasi menjadi satu angka namun terdapat banyak hal yang diwakili atau mempengaruhi angka tersebut. Kompleksitas ini juga membuat beta di pasar yang sudah maju berbeda dengan beta yang berada pasar yang sedang berkembang seperti Indonesia.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mempelajari dengan menggunakan literatur yang sudah ada untuk secara sistematis memetakan perbedaan dari beta pada negara maju dan negara berkembang.

LANDASAN TEORI

Beta pada awalnya dikembangkan oleh Jack Treynor, William Sharpe, John Lintner dan Jan Mossin sekitar tahun 1960-an. Setelah penemuan formula systemic risk ini berkembang penelitian-penelitian selanjutnya. Kritik terhadap beta adalah perhitungan beta terlalu menyederhanakan kondisi pasar yang kompleks. Karena itu Ross kemudian mengembangkan beta dengan lebih dari faktor. Argumen Ross adalah terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi beta sebuah perusahaan. Faktor tersebut dapat berasal dari faktor makroekonomi, faktor industri dan faktor perusahaan itu sendiri. Ross menyebut beta multi faktor ini sebagai Arbitrage Pricing Modeling.

Arbitrage Pricing Modelling tidak melakukan penyelidikan terhadap faktor-faktor apa yang secara konsisten mempengaruhi perusahaan. APM hanya menyebutkan terdapat multi faktor bergantung pada karakteristik perusahaan. Baru kemudian Fama French coba meneliti karakteristik apa yang secara konsisten mempengaruhi risiko sistematis sebuah perusahaan. Penelitian dari Fama French menemukan beberapa

kesimpulan. Pertama, nilai dari value stock cenderung mengungguli nilai dari growth stock. Kedua, saham berkapitalisasi kecil cenderung mengungguli saham berkapitalisasi besar. Dengan menggunakan penemuan ini maka Fama French membangun beta dengan menggunakan tiga faktor. Ketiga faktor tersebut adalah ukuran perusahaan, nilai buku dibandingkan nilai pasar dan ekspos return dari pasar.

Walaupun Fama French menemukan karakteristik yang konsisten namun kelemahan dari pendekatan ini adalah tidak mudah membagi perusahaan ke dalam dua kategori besar. Terdapat perusahaan-perusahaan yang tidak mudah dikategorikan. Tantangan yang ada terutama pada perusahaan yang sedang bertumbuh. Perusahaan bertumbuh seringkali tidak membagi dividen, bahkan perusahaan ini seringkali masih memiliki laba yang negatif. Untuk mengatasi itu maka salah satu pendekatan adalah mencari perusahaan sejenis dalam industri yang sama dan melakukan berbagai penyesuaian, seperti penyesuaian struktur modal. Pendekatan beta ini disebut sebagai bottom up beta. Jadi perusahaan yang berada dalam satu industri dan memiliki portofolio produk yang sama dan berukuran relatif sama dapat dibandingkan dan digunakan sebagai acuan dalam menentukan beta perbandingan. Selanjutnya setelah menemukan perusahaan yang sejenis, maka langkah selanjutnya adalah menyesuaikan struktur modal untuk menyesuaikan dengan struktur modal perusahaan yang akan dicari betanya.

Ibbotson-Chen menyatakan bahwa sebenarnya beta dapat menyesuaikan kondisi volatilitas negara berkembang. Penyesuaian yang perlu dilakukan adalah penyesuaian terhadap premi risiko ekuitas. Pendekatan Ibbotson Chen sebenarnya adalah pengembangan dari pendekatan risiko premium pada model Diskonto Dividen. Pada model Diskonto Dividen risiko premium perusahaan adalah risiko dari indeks. Pada

Ibbotson Chen premi risiko ini dicari dengan menggunakan gabungan antara faktor ekonomi dan faktor perusahaan. Faktor ekonomi perusahaan diwakili oleh inflasi. Sedangkan faktor karakteristik perusahaan diwakili oleh pertumbuhan Earning Per Share (Laba per lembar saham) dan ekspektasi pertumbuhan rasio Price to Equity. Kemudian risiko premium ini dikurangkan dengan dua faktor yaitu pertumbuhan imbal balik indeks dan suku bunga bebas risiko.

Pendekatan penyesuaian yang lain adalah pendekatan oleh Damodaran yang memberikan country risk premium terhadap ekuitas. Country risk premium dari suatu negara berkembang dinilai dengan membandingkan selisih dari obligasi negara berkembang dengan indeks negara berkembang dengan obligasi negara maju.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kualitatif. Metode yang digunakan adalah systematic literature review yaitu menelaah literatur terkait suatu topik secara sistematis dan terstruktur. Yang dimaksud dengan sistematis adalah dengan menggunakan kerangka teori yang telah dibangun. Terstruktur adalah perkembangan literatur dilihat secara urut waktu. Dengan menggunakan urut-urutan waktu dapat dilihat perkembangan pemikiran dari suatu topik.

Manfaat dari literatur review adalah memetakan perkembangan dari suatu topik. Di dalam penelitian ini topik yang dipetakan adalah topik terkait beta di Indonesia. Kerangka yang digunakan adalah kerangka teori beta yang telah dijelaskan pada kerangka literatur. Selanjutnya kerangka beta ini digunakan untuk menganalisis bagaimana beta yang ada pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Literatur yang dianalisis adalah literatur yang secara khusus mendiskusikan topik mengenai beta, atau terkait dengan beta di Indonesia. Beberapa literatur dari luar negeri

juga dianalisis terutama yang terkait dengan beta pada negara berkembang.

Luaran dari penelitian ini adalah sebuah analisis perkembangan penelitian beta di Indonesia. Melalui pemetaan ini diharapkan dapat diketahui pemikiran terkini yang dihasilkan oleh para peneliti di bidang keuangan. Selain itu juga dapat mengetahui di bagian mana penelitian tentang beta masih belum banyak dibahas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Beta di Indonesia pada awalnya terdapat di buku-buku teks keuangan. Salah satu buku teks yang awal yang banyak mendiskusikan beta adalah buku teks karya Jogiyanto (Jogiyanto, 2010). Sebelumnya penelitian beta merupakan penelitian yang muncul hanya di dalam diskusi-diskusi akademik pada jurnal-jurnal ilmiah. Salah satu artikel yang membahas mengenai beta negara berkembang adalah artikel Tandelilin mengenai time varying beta. Tandelilin (2001) memandang beta bukan sebagai karakter yang tetap tetapi terpengaruh oleh siklus pasar secara keseluruhan. Di pasar terdapat siklus bullish yaitu ketika optimisme pasar sedang naik dan siklus bearish yaitu ketika pasar menjadi pesimis. Beta pada perusahaan yang sama akan berbeda bergantung pada situasi pasar. Bakara (2003) meneliti prediktabilitas dan stabilitas beta pada 15 perusahaan tanpa menggunakan portofolio dan menemukan bahwa beta memiliki volatilitas yang signifikan. Sebagian dari volatilitas ini sebenarnya telah dijelaskan oleh Tandelilin (2001) yang menerangkan bahwa beta bergantung pada siklus pasar. Alasan lainnya adalah variasi dari saham yang dipilih. Secara ukuran pasar modal di Indonesia masih relatif jauh lebih kecil dari perbankan. Ukuran ini baik secara kapitalisasi pasar maupun jumlah investor yang terdaftar di pasar modal. Sebagian besar dana di pasar modal berasal dari investor asing. Konsekuensi dari hal ini adalah dana pihak asing dapat dengan mudah

meninggalkan Indonesia ketika terdapat sentimen negatif di Indonesia (push factor) atau terdapat sentimen di negara asalnya (pull factor). Sedangkan jumlah investor yang masih sedikit berpengaruh terhadap kedalaman pasar di mana likuiditas hanya terdapat pada perusahaan-perusahaan berkapitalisasi besar di bursa. Konsekuensinya adalah perusahaan tersebut bisa jadi lebih volatile karena sering diperdagangkan dan sebaliknya perusahaan yang tidak diperdagangkan cenderung kelihatan tidak volatile. Nugroho (2008) mendekati saham tidak dari siklus pasar tetapi dari volume perdagangan yang terjadi di pasar.

Sembiring mencoba melihat beta dari portofolio saham selama periode 60 dan 108 bulan. Dari hasil kedua pengamatan ini beta yang dihasilkan stabil atau memiliki volatilitas yang tidak signifikan. Artinya data historis dapat digunakan untuk memprediksi beta di masa depan. Namun penggunaan portofolio sendiri digunakan untuk mengurangi volatilitas beta. Yusra et al (2017) melihat beta adalah ukuran yang sesuai namun perlu disesuaikan. Penyesuaian yang dilakukan oleh Bakara (2003) adalah dengan menggunakan metode koreksi beta Fowler and Rorke. Sebenarnya terdapat tiga metode yang dapat digunakan untuk mengoreksi beta yaitu metode Scholes-William, metode Dimson dan metode Fowler dan Rorker (Zainudin, 2002).

Beta secara garis besar dapat dibagi menjadi dua yaitu beta satu faktor dan beta multi faktor. Beta satu faktor hanya melihat volatilitas suatu saham dibandingkan dengan volatilitas pasar. Beta multi faktor melihat berbagai faktor yang mempengaruhi volatilitas suatu saham. Salah satu bentuk beta multi faktor diperkenalkan oleh Fama French yang menggunakan tiga faktor yaitu sensitivitas terhadap pasar, sensitivitas terhadap ukuran, dan sensitivitas terhadap nilai saham. Untuk menentukan nilai saham maka rasio yang digunakan adalah rasio harga terhadap nilai buku. Semakin tinggi rasio harga terhadap

nilai buku menunjukkan bahwa potensi pertumbuhan yang semakin tinggi.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya teknologi beta maka investasi di dunia modern dapat memanfaatkan sistem portofolio untuk menghilangkan risiko sistematis.

Saran

Meskipun beta dapat mengukur risiko sistematis namun definisi beta sendiri terus berkembang sehingga terus muncul perdebatan apa yang masuk ke dalam ukuran beta. Oleh karena itu penelitian ke depan dapat terus melihat bagaimana sistem ekonomi berkembang dan apa yang mempengaruhi risiko ekonomi tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Nugroho, A. T. (2008). *Pengaruh Beta Saham Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2007* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- [2] Zainudin, K. M. (2002). *Pengujian bias beta saham dan metode koreksinya di Bursa Efek Jakarta* (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).
- [3] Bakara, H. Y. (2003). *Analisis Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*. Undergraduate Thesis, Duta Wacana Christian University
- [4] Sembiring, F. M. (2011). *Analisis Stabilitas dan Prediktabilitas Beta sebagai Komponen Penting dalam Pengambilan Keputusan Investasi pada Portofolio Reksadana Saham*. In *Prosiding SNaPP2011: Sosial, Ekonomi, dan Humaniora2* (pp. 273–280).
- [5] Yusra, I., Hadya, R., & Fernandes, J. (2017). *Likuiditas, financial leverage, dan prediktabilitas beta: pendekatan Fowler*

-
- and Rorke sebagai metode koreksi Beta. *Jurnal Benefita*, 2(1), 81-91.
- [6] Jogiyanto, H. (2010). Teori portofolio dan analisis investasi. *Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta*.
- [7] Tandelilin, E. (2001). Beta pada pasar bullish dan bearish: studi empiris di Bursa Efek Jakarta. *Journal of Indonesian Economy and Business*, 16(3).

HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN