

# ANALISIS BIAS BETA SAHAM-SAHAM UNGGULAN

Oleh:

Ferikawita M. Sembiring<sup>1)</sup>, Nunung Aini Rahmah<sup>1)</sup>  
E-mail : ferikawita@yahoo.com

<sup>1)</sup>Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Achmad Yani

## ABSTRACT

*Capital market in Indonesia is still a viable investment vehicle for investors (including the medium-scale businesses) who want to invest into a stock asset types. This study aims to examine the bias beta stocks that are members of the group LQ-45 Index by Fowler and Rorke correction model. Based on the test results in 40 stocks, it is known that in some beta stocks, the value does not bias the results obtained from the initial regression or from the results of the regression using one period lag and lead. This means that the shares are not overly influenced by non-synchronous trading problems that can lead to bias beta calculation. However, in some stocks, there is also a need correction period up to 4 lag and 4 leads. This means that even relatively illiquid, but leading shares remained potentially affected trade issues are out of sync (non-synchronous trading) so it is necessary to test the beta bias.*

**Keywords:** Beta bias, method of fowler and rorke, LQ-45 Index.

## PENDAHULUAN

Pasca krisis keuangan tahun 2008, kondisi pasar modal di Indonesia menunjukkan perkembangan yang cukup signifikan. Setelah mengalami keterpurukan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di posisi minus 50,64% pada tahun 2008, pasar modal sempat mengalami *bullish market* pada tahun 2009 yang ditandai dengan kenaikan IHSG sebesar 86,98%. Kemudian pada tahun 2010 dan 2011, IHSG mengalami kenaikan masing-masing sebesar 46,13% dan 3,20% (BPS, BEI, dalam Investor, Januari 2012). Selanjutnya pada tahun 2012, IHSG mengalami kenaikan sebesar 12,94% pada tahun 2012, dan menempati posisi tertinggi keempat di antara bursa di Asia, setelah Hongkong (22,96%), Tokyo (22,90%), dan Singapura (20,50%). Kenaikan IHSG juga diikuti oleh kenaikan indeks saham unggulan Indeks LQ-45 yang naik 5,03 poin atau 0,69% dari tahun sebelumnya (BEI, dalam Investor, Januari 2013).

Mengacu pada kondisi tersebut, maka dapat diketahui bahwa pada kenyataannya pasar modal di Indonesia masih merupakan sarana berinvestasi yang layak bagi para pemodal (investor), termasuk para pelaku usaha skala menengah yang ingin berinvestasi ke dalam aset jenis saham. Investasi tersebut dapat dilakukan baik secara langsung dengan berinvestasi pada saham-saham tertentu atau sekelompok saham (portofolio saham) yang *listing* di bursa, maupun secara tidak langsung dengan berinvestasi pada portofolio reksadana yang dikelola oleh manajer investasi profesional.

Salah satu kelompok saham yang sering menjadi sasaran investasi para investor adalah saham-saham unggulan yang tergabung dalam kelompok Indeks LQ-45. Indeks LQ-45 terdiri dari 45 saham dengan nilai kapitalisasi yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang tinggi. Investor dapat berinvestasi pada saham tertentu dari kelompok indeks tersebut atau pada sekelompok saham sebagai suatu portofolio, dengan mempertimbangkan faktor *return* dan risikonya.

Adapun risiko yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada saham, adalah risiko sistematis (*systematic risk*). Ukuran relatif dari risiko sistematis ini adalah koefisien beta yang dapat diperoleh berdasarkan model indeks tunggal (*single index model*). Asumsi model ini adalah bahwa *return* saham berkorelasi dengan perubahan pasar, dan untuk mengukur korelasi tersebut adalah dengan cara menghubungkan *return* suatu saham dengan *return* indeks pasar (Elton dan Gruber, 2007 : 133).

Beta menunjukkan ukuran sensitivitas *return* suatu saham terhadap *return* pasar. Semakin sensitif *return* suatu saham terhadap perubahan pasar, maka akan semakin besar nilai beta saham tersebut. Sebaliknya, semakin kecil sensitivitas *return* saham terhadap perubahan pasar, maka semakin kecil beta saham tersebut.

Pada dasarnya, peran beta dalam manajemen portofolio terbagi tiga, yaitu meramalkan risiko sistematis, meramalkan ukuran risiko sistematis yang terjadi, dan meramalkan *return* yang diharapkan (Barra, dalam Tandelilin dan Lantara, 2001). Estimasi nilai beta yang akurat sangat dibutuhkan oleh para investor agar mereka dapat membuat keputusan investasi yang tepat. Jika estimasi terhadap nilai beta mengandung bias, maka investor dapat membuat keputusan yang salah.

Menurut Klekomsky dan Martin (1975), Arif dan Johnson serta Hartono dan Suriyanto (1990 dan 1999, dalam Lantara, 2000), salah satu penyebab terjadinya estimasi beta yang bias adalah karena masalah *non-synchronous trading* (perdagangan yang tidak sinkron) di pasar modal yang perdagangannya jarang terjadi (*thin market*). Estimasi beta dalam pasar yang tergolong sebagai pasar tipis (*thin market*) akan menimbulkan kesalahan pengukuran (*measurement error*). Penyebabnya adalah karena indeks pasar yang dipakai untuk menghitung beta saham-saham individual pada dasarnya hanya merupakan rata-rata dari sekitar 25% dari total saham yang ada di pasar. Sebagai konsekuensinya, mungkin akan terjadi estimasi yang terlalu tinggi (*over estimation*) terhadap beta saham-saham yang relatif sering diperdagangkan (*frequently trading stocks*), atau akan terjadi estimasi yang terlalu rendah (*under estimation*) terhadap beta saham-saham yang tergolong jarang diperdagangkan (*infrequently trading stocks*) (Farrel (1974, dalam Lantara, 2000 : 19).

Adapun permasalahan *non-synchronous trading* terjadi ketika indeks pasar pada waktu  $t$ , disusun dari harga penutupan (*closing price*) saham yang tidak sinkron pada saat  $t$  tersebut. Semakin besar tingkat ketipisan suatu pasar (*degree of thinly market*), semakin besar tingkat bias beta saham (Arif dan Johnson, 1990 ; Dimson dan Marsh, 1983, dalam Lantara, 2000 : 20). Masalah bias beta ini pada akhirnya mendorong dikembangkannya beberapa model koreksi bias beta, antara lain model koreksi Fowler dan Rorke.

Berdasarkan data bulanan, Ariff dan Johnson (1990, dalam Lantara, 2000) menggunakan metode Fowler dan Rorke untuk mengoreksi bias beta di Pasar Modal Singapura. Nassir dan Shamsir (1996) di pasar modal Malaysia, Tandelilin dan Lantara (2001) di pasar modal Indonesia, serta Ferikawita (2011) menggunakan model koreksi Fowler dan Rorke berdasarkan nilai *excess return* untuk portofolio reksadana saham di Indonesia. Dari

hasil penelitian tersebut diketahui bahwa rata-rata periode yang diperlukan untuk mengoreksi bias beta saham di pasar modal Indonesia adalah 4 *lag* dan 4 *lead*.

Penelitian tentang bias beta saham kiranya menarik untuk diteliti lebih lanjut. Jika Tandililin dan Lantara (2001) menggunakannya pada seluruh saham yang *listed* di bursa pada periode tersebut, maka dalam penelitian ini saham-saham yang akan dianalisis nilai betanya lebih difokuskan pada saham-saham unggulan yang tergabung dalam kelompok Indeks LQ-45 selama periode 2009-2011. Dari hasil penelitian ini akan diketahui apakah nilai beta saham-saham unggulan tersebut mengandung bias atau tidak, dan jika mengandung bias dan harus dikoreksi, maka pada berapa periode *lag* dan *lead* beta akan terkoreksi.

### Metode Penelitian

Variabel-variabel penelitian yang dioperasionalkan berdasarkan model indeks tunggal adalah *return* indeks pasar (Indeks Harga Saham Gabungan-IHSG) sebagai *independent variable* dan *return* setiap saham yang masuk ke dalam kelompok Indeks LQ-45 sebagai *dependent variable*. Model tersebut merupakan model estimasi OLS yang terindikasi bias akibat masalah *thin trading*, sehingga perlu dilakukan koreksi dengan menggunakan metode koreksi Fowler dan Rorke.

Pengambilan sampel ditentukan secara *purposive*. Berdasarkan metode tersebut, maka saham-saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham emiten yang selama periode 2009–2011 masuk ke dalam kelompok Indeks LQ-45, berjumlah 40 saham. Fokus dari penelitian adalah pada kinerja harian (yang diukur dengan *return*) dari setiap saham tersebut selama periode 2009 – 2011, dibagi ke dalam 24 sub periode atau 8 sub periode per tahunnya. Adapun ke-40 saham tersebut beserta kode emitennya adalah sebagai berikut :

- |            |                                     |
|------------|-------------------------------------|
| 1. (AALI)  | PT. Astra Agro Lestari Tbk.         |
| 2. (ADRO)  | PT. Adaro Energy Tbk.               |
| 3. (ANTM)  | PT. Aneka Tambang Tbk.              |
| 4. (ASII)  | PT. Astra International Tbk.        |
| 5. (BBCA)  | PT. Bank Central Asia Tbk.          |
| 6. (BBNI)  | PT. Bank Nasional Indonesia Tbk.    |
| 7. (BBRI)  | PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk.      |
| 8. (BDMN)  | PT. Bank Danamon Indonesia Tbk.     |
| 9. (BMRI)  | PT. Bank Mandiri Tbk.               |
| 10. (UNSP) | PT. Bakrie Sumatra Plantation Tbk.  |
| 11. (INDY) | PT. Indika Energy Tbk.              |
| 12. (MEDC) | PT. Medco Energi Internasional Tbk. |
| 13. (ELTY) | PT. Bakrieland Development Tbk.     |
| 14. (INCO) | PT. International Nickel Tbk.       |
| 15. (INDF) | PT. Indofood Tbk.                   |
| 16. (INTP) | PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk. |
| 17. (ISAT) | PT. Indosat Tbk.                    |
| 18. (ITMG) | PT. Indo Tambangeraya Megah Tbk.    |
| 19. (JSMR) | PT. Jasa Marga Tbk.                 |
| 20. (KLBF) | PT. Kalbe Farma Tbk.                |
| 21. (LPKR) | PT. Lippo Karawaci Tbk.             |

22. (PGAS)	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk.
23. (PTBA)	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
24. (SMCB)	PT. Holcim Indonesia Tbk.
25. (SMGR)	PT. Semen Gresik Tbk.
26. (TINS)	PT. Timah Tbk.
27. (TLKM)	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.
28.(BNBR)	PT. Bakrie & Brothers Tbk
29. (UNTR)	PT. United Tractors Tbk.
30. (UNVR)	PT. Unilever Indonesia Tbk.
31. (LSIP)	PT. PP London Sumatera Tbk.
32. (ENRG)	PT. Energi Mega Persada Tbk.
33. (BISI)	PT. BISI Internasional Tbk.
34. (INKP)	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
35. (BLTA)	PT. Berlian Laju Tanker Tbk.
36. (TBLA)	PT. Tunas Baru Lampung Tbk.
37. (CPIN)	PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
38. (BRPT)	PT. Barito Pacific Tbk.
39. (ELSA)	PT. Elnusa Tbk.
40. (SGRO)	PT. Sampoerna Agro Tbk.

Metode pengolahan dan analisis data didasarkan pada model indeks tunggal dan metode Fowler dan Rorke yang dikembangkan dari model indeks tunggal, sebagai berikut :

1. Model indeks tunggal (*single index model*) :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

dimana :  $R_i$  adalah *return* sekuritas ke- $i$ ,  $\alpha_i$  adalah variabel acak yang menunjukkan komponen *return* sekuritas ke- $i$  yang yang independen terhadap kinerja pasar,  $\beta_i$  merupakan koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat perubahan  $R_M$ , sedangkan  $R_M$  adalah tingkat *return* dari indeks pasar (**Jogiyanto, 2009, 330**).

2. Model koreksi Fowler dan Rorke, dengan tahapan (**Jogiyanto, 2009 : 414-415**) :

- a. Mengoperasikan persamaan regresi berganda yang diadopsi dari *single index model* sebagai berikut (asumsi menggunakan 1 periode *lag* 1 periode *lead*) :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{-1} \cdot R_{Mt-1} + \beta_i^0 \cdot R_{Mt} + \beta_i^{+1} \cdot R_{Mt+1} + \varepsilon_{it}$$

- b. Mengoperasikan persamaan regresi untuk mendapatkan korelasi serial *return* indeks pasar dengan *return* indeks pasar periode sebelumnya sebagai berikut :

$$R_{Mt} = \alpha_i + \rho_1 \cdot R_{Mt-1} + \varepsilon_{it}$$

c. Menghitung bobot yang digunakan sebesar :

$$W_1 = \frac{1 + \rho_1}{1 + 2 \cdot \rho_1}$$

d. Menghitung beta dikoreksi sekuritas ke-i yang merupakan penjumlahan koefisien regresi berganda dengan bobot :

$$\beta_i = W_1 \cdot \beta_i^{-1} + \beta_i^0 + W_1 \cdot \beta_i^{+1}$$

Proses ini berlaku untuk setiap saham dan dilakukan berulang-ulang sampai nilai  $\beta_i$  yang diperoleh sudah semakin mendekati nilai 1 ( $\beta_m=1$ ). Dengan demikian periode *lag* dan *lead* yang digunakan dapat menjadi bervariasi.

### PEMBAHASAN

Kedua tabel di bawah ini menunjukkan nilai beta dari 40 saham-saham Indeks LQ-45 yang telah dikoreksi (*unbiased beta*) dengan menggunakan satu sampai dengan empat periode *lag* dan *lead* dengan menggunakan metode Fowler dan Rorke.

**Tabel 1 :**  
**Nilai Beta yang Telah Dikoreksi (*Unbiased Beta*) Saham-saham Indeks LQ-45**  
**Periode 2009-2011**

No	Emite n	Nilai Unbiased Beta pada Periode																							
		2009 pada Sub Periode								2010 pada Sub Periode								2011 pada Sub Periode							
		1	2	3	4	5	6	7	8	1	2	3	4	5	6	7	8	1	2	3	4	5	6	7	8
1	AAAI	1,979 <sup>0</sup>	1,096 <sup>0</sup>	1,054 <sup>1</sup>	1,090 <sup>3</sup>	0,918 <sup>3</sup>	1,150 <sup>0</sup>	1,137 <sup>2</sup>	1,1192 <sup>0</sup>	0,835 <sup>0</sup>	0,942 <sup>1</sup>	0,789 <sup>2</sup>	1,054 <sup>2</sup>	1,059 <sup>1</sup>	1,230 <sup>1</sup>	1,397 <sup>0</sup>	1,000 <sup>1</sup>	1,042 <sup>3</sup>	1,011 <sup>1</sup>	0,946 <sup>0</sup>	1,035 <sup>0</sup>	1,053 <sup>2</sup>	1,087 <sup>3</sup>	1,002 <sup>0</sup>	1,117 <sup>0</sup>
2	ADRO	1,120 <sup>0</sup>	1,759 <sup>0</sup>	2,487 <sup>0</sup>	0,846 <sup>2</sup>	0,695 <sup>3</sup>	0,947 <sup>1</sup>	1,429 <sup>0</sup>	0,917 <sup>0</sup>	1,261 <sup>1</sup>	0,988 <sup>3</sup>	1,175 <sup>0</sup>	1,360 <sup>0</sup>	0,945 <sup>0</sup>	1,251 <sup>0</sup>	1,131 <sup>4</sup>	1,514 <sup>2</sup>	1,526 <sup>1</sup>	0,698 <sup>0</sup>	1,025 <sup>0</sup>	1,108 <sup>2</sup>	1,307 <sup>1</sup>	0,873 <sup>2</sup>	1,162 <sup>2</sup>	1,277 <sup>1</sup>
3	ANTM	1,416 <sup>3</sup>	0,642 <sup>0</sup>	1,720 <sup>0</sup>	2,067 <sup>1</sup>	1,170 <sup>0</sup>	1,962 <sup>0</sup>	1,167 <sup>1</sup>	1,763 <sup>0</sup>	0,915 <sup>0</sup>	0,809 <sup>0</sup>	0,834 <sup>1</sup>	1,206 <sup>3</sup>	1,172 <sup>0</sup>	0,994 <sup>0</sup>	1,854 <sup>1</sup>	1,042 <sup>2</sup>	1,148 <sup>1</sup>	0,948 <sup>2</sup>	0,880 <sup>0</sup>	1,206 <sup>1</sup>	0,975 <sup>0</sup>	1,030 <sup>3</sup>	1,159 <sup>1</sup>	0,970 <sup>3</sup>
4	ASII	1,019 <sup>2</sup>	1,003 <sup>4</sup>	1,454 <sup>3</sup>	1,096 <sup>1</sup>	0,882 <sup>0</sup>	1,128 <sup>1</sup>	0,753 <sup>1</sup>	1,007 <sup>0</sup>	1,030 <sup>4</sup>	1,049 <sup>2</sup>	1,602 <sup>0</sup>	1,222 <sup>0</sup>	1,669 <sup>0</sup>	1,256 <sup>2</sup>	0,987 <sup>0</sup>	0,980 <sup>1</sup>	0,889 <sup>0</sup>	1,186 <sup>2</sup>	2,133 <sup>0</sup>	1,488 <sup>2</sup>	1,216 <sup>1</sup>	0,922 <sup>4</sup>	1,052 <sup>0</sup>	1,055 <sup>1</sup>
5	BBCA	0,846 <sup>4</sup>	0,827 <sup>2</sup>	1,004 <sup>3</sup>	1,008 <sup>2</sup>	0,974 <sup>1</sup>	1,106 <sup>4</sup>	1,004 <sup>0</sup>	0,957 <sup>0</sup>	0,803 <sup>4</sup>	1,014 <sup>1</sup>	1,225 <sup>1</sup>	0,933 <sup>0</sup>	1,210 <sup>1</sup>	1,090 <sup>1</sup>	0,892 <sup>4</sup>	1,435 <sup>0</sup>	1,525 <sup>0</sup>	1,024 <sup>1</sup>	0,821 <sup>0</sup>	0,990 <sup>0</sup>	0,990 <sup>1</sup>	0,939 <sup>3</sup>	0,964 <sup>3</sup>	1,201 <sup>0</sup>
6	BBNI	1,001 <sup>0</sup>	1,064 <sup>3</sup>	1,184 <sup>0</sup>	1,140 <sup>3</sup>	0,987 <sup>3</sup>	1,063 <sup>1</sup>	0,972 <sup>4</sup>	1,026 <sup>0</sup>	0,952 <sup>1</sup>	0,957 <sup>3</sup>	1,097 <sup>0</sup>	0,757 <sup>2</sup>	1,184 <sup>0</sup>	1,430 <sup>2</sup>	15,57	17,87	0,817 <sup>3</sup>	1,697 <sup>1</sup>	1,087 <sup>0</sup>	1,392 <sup>0</sup>	1,003 <sup>1</sup>	0,796 <sup>3</sup>	0,964 <sup>2</sup>	1,403 <sup>1</sup>
7	BBRI	1,108 <sup>0</sup>	1,524 <sup>1</sup>	1,306 <sup>2</sup>	1,446 <sup>0</sup>	1,706 <sup>0</sup>	1,320 <sup>0</sup>	1,169 <sup>0</sup>	0,768 <sup>1</sup>	1,096 <sup>1</sup>	1,351 <sup>0</sup>	1,274 <sup>2</sup>	0,995 <sup>1</sup>	1,190 <sup>0</sup>	1,167 <sup>0</sup>	1,119 <sup>1</sup>	1,064 <sup>1</sup>	1,361 <sup>3</sup>	1,445 <sup>0</sup>	1,993 <sup>3</sup>	1,458 <sup>3</sup>	1,008 <sup>2</sup>	1,295 <sup>2</sup>	1,369 <sup>0</sup>	1,120 <sup>1</sup>
8	BDMN	1,665 <sup>0</sup>	1,228 <sup>1</sup>	1,069 <sup>4</sup>	1,264 <sup>4</sup>	1,028 <sup>0</sup>	1,016 <sup>2</sup>	1,010 <sup>1</sup>	0,835 <sup>0</sup>	1,170 <sup>3</sup>	1,062 <sup>4</sup>	1,873 <sup>0</sup>	1,103 <sup>2</sup>	1,176 <sup>1</sup>	1,414 <sup>2</sup>	0,994 <sup>0</sup>	0,825 <sup>0</sup>	0,855 <sup>1</sup>	0,740 <sup>0</sup>	0,267 <sup>1</sup>	0,748 <sup>0</sup>	1,052 <sup>0</sup>	1,020 <sup>0</sup>	1,177 <sup>0</sup>	0,702 <sup>0</sup>
9	BMRI	1,158 <sup>1</sup>	1,194 <sup>2</sup>	0,985 <sup>2</sup>	1,451 <sup>0</sup>	1,061 <sup>0</sup>	1,299 <sup>0</sup>	0,654 <sup>2</sup>	1,098 <sup>0</sup>	0,794 <sup>1</sup>	1,265 <sup>0</sup>	1,143 <sup>1</sup>	0,933 <sup>1</sup>	1,276 <sup>0</sup>	1,497 <sup>4</sup>	1,063 <sup>1</sup>	0,641 <sup>1</sup>	1,162 <sup>1</sup>	1,360 <sup>1</sup>	2,648 <sup>0</sup>	1,026 <sup>0</sup>	1,052 <sup>0</sup>	1,574 <sup>3</sup>	1,023 <sup>4</sup>	1,345 <sup>2</sup>
10	UNSP	1,136 <sup>0</sup>	0,730 <sup>1</sup>	1,145 <sup>0</sup>	1,275 <sup>3</sup>	1,281 <sup>0</sup>	1,538 <sup>0</sup>	1,942 <sup>1</sup>	1,147 <sup>0</sup>	1,089 <sup>2</sup>	0,769 <sup>0</sup>	0,953 <sup>0</sup>	1,891 <sup>3</sup>	0,609 <sup>0</sup>	1,315 <sup>2</sup>	0,921 <sup>0</sup>	1,027 <sup>0</sup>	1,136 <sup>0</sup>	1,214 <sup>3</sup>	1,145 <sup>0</sup>	1,295 <sup>2</sup>	1,281 <sup>0</sup>	1,299 <sup>1</sup>	1,398 <sup>2</sup>	1,147 <sup>0</sup>
11	INDY	0,875 <sup>0</sup>	0,535 <sup>0</sup>	1,215 <sup>4</sup>	1,552 <sup>0</sup>	0,801 <sup>4</sup>	1,069 <sup>0</sup>	0,980 <sup>1</sup>	1,098 <sup>0</sup>	0,993 <sup>0</sup>	0,962 <sup>1</sup>	1,818 <sup>0</sup>	1,312 <sup>0</sup>	0,742 <sup>0</sup>	0,724 <sup>1</sup>	0,948 <sup>4</sup>	1,505 <sup>0</sup>	1,068 <sup>1</sup>	1,181 <sup>0</sup>	0,533 <sup>0</sup>	1,200 <sup>0</sup>	1,069 <sup>0</sup>	0,974 <sup>0</sup>	1,288 <sup>4</sup>	1,479 <sup>0</sup>
12	MEDC	0,959 <sup>0</sup>	0,950 <sup>0</sup>	0,937 <sup>0</sup>	1,705 <sup>0</sup>	1,294 <sup>0</sup>	1,192 <sup>1</sup>	0,938 <sup>2</sup>	0,838 <sup>0</sup>	1,030 <sup>2</sup>	1,026 <sup>1</sup>	0,953 <sup>0</sup>	1,162 <sup>1</sup>	1,113 <sup>0</sup>	0,848 <sup>3</sup>	7,034 <sup>3</sup>	1,264 <sup>4</sup>	1,108 <sup>2</sup>	0,960 <sup>0</sup>	0,282 <sup>0</sup>	1,300 <sup>0</sup>	0,907 <sup>2</sup>	1,017 <sup>2</sup>	0,794 <sup>0</sup>	0,914 <sup>3</sup>
13	ELTY	1,244 <sup>0</sup>	1,023 <sup>1</sup>	1,667 <sup>2</sup>	1,616 <sup>3</sup>	1,005 <sup>3</sup>	1,258 <sup>1</sup>	1,158 <sup>1</sup>	2,605 <sup>0</sup>	1,200 <sup>1</sup>	0,984 <sup>1</sup>	1,104 <sup>1</sup>	2,123 <sup>0</sup>	0,553 <sup>0</sup>	1,069 <sup>0</sup>	0,796 <sup>0</sup>	0,476 <sup>0</sup>	0,941 <sup>2</sup>	1,859 <sup>0</sup>	1,838 <sup>0</sup>	1,354 <sup>1</sup>	1,309 <sup>1</sup>	1,024 <sup>2</sup>	1,532 <sup>1</sup>	0,315 <sup>0</sup>
14	INCO	0,817 <sup>3</sup>	1,279 <sup>0</sup>	1,678 <sup>0</sup>	1,737 <sup>1</sup>	0,832 <sup>1</sup>	0,802 <sup>1</sup>	0,811 <sup>2</sup>	1,525 <sup>3</sup>	0,911 <sup>1</sup>	0,843 <sup>0</sup>	1,583 <sup>0</sup>	1,094 <sup>3</sup>	1,059 <sup>0</sup>	1,001 <sup>0</sup>	1,192 <sup>0</sup>	1,100 <sup>1</sup>	0,882 <sup>0</sup>	0,852 <sup>1</sup>	0,995 <sup>0</sup>	0,930 <sup>0</sup>	1,126 <sup>0</sup>	1,364 <sup>0</sup>	2,917 <sup>3</sup>	1,046 <sup>0</sup>
15	INDF	1,174 <sup>0</sup>	1,066 <sup>0</sup>	1,106 <sup>0</sup>	1,056 <sup>3</sup>	1,108 <sup>1</sup>	1,428 <sup>2</sup>	0,922 <sup>2</sup>	0,871 <sup>0</sup>	0,914 <sup>1</sup>	0,884 <sup>1</sup>	1,171 <sup>0</sup>	0,784 <sup>0</sup>	0,845 <sup>0</sup>	0,527 <sup>0</sup>	1,589 <sup>0</sup>	1,026 <sup>1</sup>	1,095 <sup>1</sup>	1,139 <sup>2</sup>	1,035 <sup>0</sup>	0,982 <sup>0</sup>	0,776 <sup>1</sup>	0,911 <sup>1</sup>	1,345 <sup>1</sup>	1,148 <sup>1</sup>
16	INTP	0,826 <sup>0</sup>	0,925 <sup>1</sup>	1,103 <sup>0</sup>	3,918 <sup>0</sup>	0,920 <sup>0</sup>	1,067 <sup>0</sup>	1,708 <sup>0</sup>	0,694 <sup>2</sup>	1,017 <sup>0</sup>	0,888 <sup>1</sup>	0,866 <sup>2</sup>	0,890 <sup>2</sup>	0,664 <sup>1</sup>	1,047 <sup>0</sup>	0,938 <sup>1</sup>	0,777 <sup>3</sup>	1,426 <sup>0</sup>	1,440 <sup>3</sup>	1,011 <sup>1</sup>	0,514 <sup>2</sup>	0,807 <sup>0</sup>	1,195 <sup>1</sup>	1,820 <sup>0</sup>	0,880 <sup>2</sup>
17	ISAT	1,687 <sup>3</sup>	1,187 <sup>0</sup>	1,037 <sup>0</sup>	0,460 <sup>0</sup>	0,980 <sup>0</sup>	1,057 <sup>0</sup>	1,237 <sup>2</sup>	0,933 <sup>1</sup>	1,195 <sup>0</sup>	1,037 <sup>2</sup>	0,845 <sup>2</sup>	0,786 <sup>2</sup>	0,651 <sup>2</sup>	1,260 <sup>0</sup>	1,026 <sup>1</sup>	1,203 <sup>0</sup>	0,961 <sup>1</sup>	1,114 <sup>0</sup>	0,736 <sup>0</sup>	0,500 <sup>0</sup>	0,979 <sup>2</sup>	0,794 <sup>1</sup>	1,163 <sup>2</sup>	1,454 <sup>3</sup>
18	ITMG	1,537 <sup>1</sup>	0,852 <sup>1</sup>	0,955 <sup>1</sup>	1,616 <sup>0</sup>	1,716 <sup>0</sup>	1,027 <sup>2</sup>	1,107 <sup>2</sup>	1,344 <sup>0</sup>	1,126 <sup>3</sup>	0,875 <sup>2</sup>	1,060 <sup>0</sup>	1,150 <sup>0</sup>	0,437 <sup>0</sup>	0,789 <sup>3</sup>	1,784 <sup>0</sup>	0,947 <sup>3</sup>	1,338 <sup>1</sup>	1,466 <sup>0</sup>	1,211 <sup>0</sup>	0,652 <sup>2</sup>	1,272 <sup>2</sup>	1,073 <sup>2</sup>	1,024 <sup>2</sup>	1,113 <sup>3</sup>
19	JSMR	0,754 <sup>2</sup>	0,923 <sup>1</sup>	0,811 <sup>1</sup>	0,938 <sup>0</sup>	0,651 <sup>0</sup>	0,720 <sup>0</sup>	1,089 <sup>3</sup>	0,640 <sup>0</sup>	0,782 <sup>1</sup>	0,676 <sup>0</sup>	1,332 <sup>2</sup>	1,039 <sup>0</sup>	0,909 <sup>2</sup>	0,606 <sup>2</sup>	1,447 <sup>0</sup>	1,011 <sup>1</sup>	0,891 <sup>1</sup>	1,122 <sup>1</sup>	0,450 <sup>0</sup>	0,887 <sup>1</sup>	0,688 <sup>2</sup>	1,018 <sup>3</sup>	0,485 <sup>0</sup>	0,371 <sup>0</sup>
20	KLBF	0,528 <sup>0</sup>	0,739 <sup>0</sup>	0,098 <sup>0</sup>	0,422 <sup>0</sup>	0,626 <sup>0</sup>	0,768 <sup>0</sup>	0,952 <sup>0</sup>	1,269 <sup>2</sup>	1,298 <sup>0</sup>	0,919 <sup>2</sup>	0,863 <sup>0</sup>	1,038 <sup>0</sup>	0,531 <sup>0</sup>	0,518 <sup>0</sup>	1,442 <sup>1</sup>	0,739 <sup>0</sup>	0,947 <sup>2</sup>	1,097 <sup>0</sup>	0,459 <sup>0</sup>	0,886 <sup>1</sup>	1,055 <sup>1</sup>	1,287 <sup>0</sup>	0,919 <sup>3</sup>	1,015 <sup>2</sup>

Keterangan : Pangkat menunjukkan jumlah periode *lag* dan *lead* yang dibutuhkan untuk mengoreksi nilai beta

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2013

No	Emiten	Nilai Unbiased Beta pada Periode																							
		2009 pada Sub Periode								2010 pada Sub Periode								2011 pada Sub Periode							
		1	2	3	4	5	6	7	8	1	2	3	4	5	6	7	8	1	2	3	4	5	6	7	8
21	LPKR	0,827 <sup>1</sup>	0,469 <sup>2</sup>	0,162 <sup>0</sup>	0,290 <sup>0</sup>	0,600 <sup>1</sup>	0,941 <sup>1</sup>	0,991 <sup>2</sup>	0,645 <sup>1</sup>	0,879 <sup>2</sup>	0,715 <sup>0</sup>	1,042 <sup>0</sup>	0,821 <sup>1</sup>	-0,022	0,511 <sup>0</sup>	0,326 <sup>0</sup>	0,798 <sup>0</sup>	1,312 <sup>0</sup>	1,741 <sup>2</sup>	1,772 <sup>0</sup>	0,908 <sup>0</sup>	1,375 <sup>0</sup>	0,960 <sup>1</sup>	1,016 <sup>1</sup>	1,159 <sup>0</sup>
22	PGAS	1,150 <sup>0</sup>	1,187 <sup>0</sup>	1,077 <sup>0</sup>	1,117 <sup>1</sup>	0,630 <sup>1</sup>	1,022 <sup>1</sup>	1,133 <sup>3</sup>	1,550 <sup>0</sup>	0,710 <sup>0</sup>	1,203 <sup>3</sup>	0,867 <sup>2</sup>	0,983 <sup>2</sup>	0,796 <sup>2</sup>	1,144 <sup>0</sup>	0,942 <sup>1</sup>	1,274 <sup>0</sup>	1,110 <sup>1</sup>	0,879 <sup>3</sup>	0,909 <sup>0</sup>	0,628 <sup>0</sup>	1,264 <sup>0</sup>	1,047 <sup>2</sup>	0,764 <sup>0</sup>	1,275 <sup>0</sup>
23	PTBA	1,517 <sup>2</sup>	0,895 <sup>2</sup>	1,036 <sup>1</sup>	1,643 <sup>0</sup>	1,101 <sup>1</sup>	1,038 <sup>0</sup>	0,907 <sup>1</sup>	1,099 <sup>0</sup>	1,166 <sup>3</sup>	1,036 <sup>0</sup>	0,775 <sup>1</sup>	1,069 <sup>0</sup>	0,951 <sup>2</sup>	0,923 <sup>0</sup>	1,020 <sup>0</sup>	1,292 <sup>4</sup>	0,978 <sup>1</sup>	1,158 <sup>0</sup>	0,669 <sup>0</sup>	1,374 <sup>1</sup>	1,385 <sup>0</sup>	1,524 <sup>2</sup>	-1,246	1,015 <sup>3</sup>
24	SMCB	0,817 <sup>3</sup>	1,033 <sup>3</sup>	1,089 <sup>0</sup>	0,878 <sup>0</sup>	1,028 <sup>0</sup>	0,887 <sup>0</sup>	0,347 <sup>3</sup>	0,890 <sup>0</sup>	0,366 <sup>1</sup>	0,644 <sup>2</sup>	0,889 <sup>1</sup>	0,916 <sup>3</sup>	0,960 <sup>4</sup>	0,826 <sup>2</sup>	0,910 <sup>4</sup>	1,021 <sup>0</sup>	0,874 <sup>4</sup>	1,083 <sup>4</sup>	0,718 <sup>0</sup>	1,095 <sup>3</sup>	1,056 <sup>1</sup>	0,913 <sup>1</sup>	1,256 <sup>3</sup>	1,168 <sup>2</sup>
25	SMGR	1,246 <sup>3</sup>	1,055 <sup>4</sup>	0,852 <sup>0</sup>	0,892 <sup>0</sup>	1,000 <sup>0</sup>	0,858 <sup>0</sup>	0,993 <sup>0</sup>	0,590 <sup>0</sup>	0,764 <sup>0</sup>	0,883 <sup>3</sup>	1,216 <sup>2</sup>	1,332 <sup>0</sup>	0,881 <sup>1</sup>	1,042 <sup>3</sup>	0,710 <sup>3</sup>	0,979 <sup>0</sup>	1,440 <sup>0</sup>	1,671 <sup>0</sup>	0,958 <sup>4</sup>	1,188 <sup>3</sup>	1,189 <sup>3</sup>	1,354 <sup>3</sup>	1,407 <sup>2</sup>	0,340 <sup>2</sup>
26	TINS	0,990 <sup>1</sup>	0,818 <sup>0</sup>	1,477 <sup>0</sup>	1,590 <sup>1</sup>	0,835 <sup>1</sup>	1,648 <sup>2</sup>	0,988 <sup>0</sup>	1,130 <sup>3</sup>	1,185 <sup>2</sup>	1,177 <sup>2</sup>	1,054 <sup>4</sup>	1,613 <sup>0</sup>	1,334 <sup>0</sup>	0,964 <sup>3</sup>	0,782 <sup>1</sup>	0,870 <sup>4</sup>	1,446 <sup>1</sup>	0,925 <sup>1</sup>	1,885 <sup>1</sup>	1,008 <sup>1</sup>	0,751 <sup>1</sup>	1,011 <sup>2</sup>	1,155 <sup>3</sup>	0,521 <sup>1</sup>
27	TLKM	1,395 <sup>1</sup>	1,114 <sup>0</sup>	1,026 <sup>0</sup>	0,644 <sup>3</sup>	1,026 <sup>3</sup>	0,978 <sup>3</sup>	0,683 <sup>2</sup>	0,580 <sup>2</sup>	0,930 <sup>0</sup>	1,330 <sup>0</sup>	0,629 <sup>0</sup>	0,803 <sup>1</sup>	1,024 <sup>0</sup>	1,027 <sup>1</sup>	1,062 <sup>0</sup>	0,571 <sup>0</sup>	1,174 <sup>4</sup>	1,642 <sup>3</sup>	0,766 <sup>3</sup>	1,255 <sup>2</sup>	0,640 <sup>2</sup>	1,075 <sup>3</sup>	0,113 <sup>3</sup>	1,113 <sup>4</sup>
28	BNBR	0,00	0,00	1,387 <sup>1</sup>	1,034 <sup>0</sup>	1,056 <sup>2</sup>	1,056 <sup>1</sup>	0,594 <sup>1</sup>	2,052 <sup>0</sup>	0,958 <sup>0</sup>	0,936 <sup>3</sup>	1,026 <sup>2</sup>	1,930 <sup>0</sup>	0,463 <sup>0</sup>	0,00	0,847 <sup>1</sup>	1,214 <sup>0</sup>	1,132 <sup>1</sup>	0,611 <sup>0</sup>	0,679 <sup>0</sup>	2,106 <sup>1</sup>	1,394 <sup>0</sup>	0,970 <sup>0</sup>	0,968 <sup>1</sup>	0,406 <sup>0</sup>
29	UNTR	1,447 <sup>3</sup>	1,130 <sup>3</sup>	1,160 <sup>3</sup>	0,930 <sup>0</sup>	1,236 <sup>1</sup>	1,792 <sup>0</sup>	1,589 <sup>0</sup>	1,305 <sup>0</sup>	1,433 <sup>3</sup>	1,072 <sup>0</sup>	1,594 <sup>0</sup>	0,943 <sup>3</sup>	1,248 <sup>2</sup>	1,051 <sup>3</sup>	1,529 <sup>0</sup>	0,823 <sup>2</sup>	1,808 <sup>0</sup>	0,510 <sup>0</sup>	0,528 <sup>0</sup>	0,973 <sup>0</sup>	1,061 <sup>0</sup>	1,048 <sup>3</sup>	1,269 <sup>0</sup>	1,394 <sup>1</sup>
30	UNVR	0,902 <sup>3</sup>	0,897 <sup>3</sup>	0,200 <sup>2</sup>	0,143 <sup>0</sup>	0,667 <sup>3</sup>	0,501 <sup>2</sup>	1,346 <sup>1</sup>	0,899 <sup>4</sup>	0,958 <sup>2</sup>	1,020 <sup>1</sup>	0,329 <sup>0</sup>	1,039 <sup>2</sup>	0,954 <sup>0</sup>	0,659 <sup>0</sup>	1,106 <sup>0</sup>	1,345 <sup>3</sup>	1,070 <sup>1</sup>	0,969 <sup>0</sup>	0,976 <sup>1</sup>	1,148 <sup>4</sup>	0,945 <sup>0</sup>	1,114 <sup>3</sup>	0,785 <sup>4</sup>	0,273 <sup>1</sup>
31	LSIP	2,232 <sup>0</sup>	1,192 <sup>1</sup>	1,741 <sup>0</sup>	1,674 <sup>0</sup>	0,639 <sup>1</sup>	1,374 <sup>0</sup>	1,374 <sup>0</sup>	0,774 <sup>0</sup>	1,057 <sup>0</sup>	1,094 <sup>2</sup>	0,986 <sup>0</sup>	1,090 <sup>0</sup>	0,851 <sup>4</sup>	0,738 <sup>2</sup>	1,048 <sup>0</sup>	1,002 <sup>0</sup>	1,206 <sup>2</sup>	0,882 <sup>2</sup>	1,388 <sup>1</sup>	0,816 <sup>1</sup>	1,204 <sup>3</sup>	1,203 <sup>2</sup>	1,218 <sup>2</sup>	0,212 <sup>2</sup>
32	ENRG	1,196 <sup>0</sup>	0,908 <sup>0</sup>	1,313 <sup>0</sup>	2,247 <sup>0</sup>	0,526 <sup>3</sup>	0,906 <sup>1</sup>	1,388 <sup>1</sup>	1,703 <sup>0</sup>	0,483 <sup>3</sup>	1,046 <sup>4</sup>	0,785 <sup>0</sup>	1,768 <sup>4</sup>	1,294 <sup>4</sup>	0,735 <sup>3</sup>	1,183 <sup>0</sup>	0,404 <sup>1</sup>	1,177 <sup>0</sup>	0,535 <sup>0</sup>	1,822 <sup>0</sup>	0,927 <sup>1</sup>	1,825 <sup>0</sup>	1,036 <sup>2</sup>	2,360 <sup>0</sup>	1,056 <sup>4</sup>
33	BISI	1,783 <sup>0</sup>	1,157 <sup>2</sup>	1,106 <sup>0</sup>	1,061 <sup>0</sup>	1,107 <sup>3</sup>	0,722 <sup>1</sup>	0,685 <sup>0</sup>	1,117 <sup>2</sup>	0,924 <sup>1</sup>	0,456 <sup>0</sup>	1,045 <sup>0</sup>	1,409 <sup>0</sup>	1,209 <sup>0</sup>	0,949 <sup>0</sup>	1,541 <sup>0</sup>	0,972 <sup>0</sup>	1,082 <sup>3</sup>	1,337 <sup>0</sup>	0,685 <sup>0</sup>	1,722 <sup>0</sup>	1,572 <sup>1</sup>	0,041 <sup>0</sup>	7,645	0,733 <sup>2</sup>
34	INKP	1,138 <sup>0</sup>	0,750 <sup>3</sup>	0,421 <sup>0</sup>	0,985 <sup>3</sup>	0,919 <sup>0</sup>	1,122 <sup>0</sup>	0,972 <sup>0</sup>	1,200 <sup>1</sup>	1,014 <sup>0</sup>	0,717 <sup>3</sup>	0,698 <sup>2</sup>	1,199 <sup>0</sup>	1,158 <sup>0</sup>	0,832 <sup>2</sup>	0,991 <sup>1</sup>	1,276 <sup>2</sup>	0,536 <sup>1</sup>	1,094 <sup>1</sup>	0,626 <sup>3</sup>	1,060 <sup>0</sup>	1,352 <sup>0</sup>	0,988 <sup>0</sup>	0,537 <sup>0</sup>	0,920 <sup>1</sup>
35	BLTA	1,552 <sup>3</sup>	0,737 <sup>1</sup>	1,130 <sup>4</sup>	1,001 <sup>3</sup>	0,880 <sup>1</sup>	1,048 <sup>1</sup>	1,165 <sup>0</sup>	1,020 <sup>1</sup>	1,110 <sup>1</sup>	0,494 <sup>3</sup>	0,954 <sup>1</sup>	0,643 <sup>3</sup>	0,719 <sup>1</sup>	0,746 <sup>2</sup>	0,638 <sup>0</sup>	0,998 <sup>0</sup>	1,009 <sup>0</sup>	0,381 <sup>3</sup>	0,113 <sup>4</sup>	1,309 <sup>1</sup>	1,425 <sup>3</sup>	0,898 <sup>3</sup>	0,907 <sup>3</sup>	0,919 <sup>0</sup>
36	TBLA	1,352 <sup>0</sup>	0,960 <sup>3</sup>	1,273 <sup>1</sup>	1,198 <sup>2</sup>	1,099 <sup>3</sup>	1,026 <sup>4</sup>	1,196 <sup>0</sup>	1,360 <sup>3</sup>	1,421 <sup>0</sup>	0,956 <sup>1</sup>	1,410 <sup>0</sup>	1,337 <sup>4</sup>	1,503 <sup>0</sup>	0,509 <sup>4</sup>	0,851 <sup>2</sup>	0,816 <sup>0</sup>	0,960 <sup>0</sup>	0,954 <sup>0</sup>	0,881 <sup>0</sup>	1,644 <sup>4</sup>	1,371 <sup>0</sup>	1,106 <sup>1</sup>	1,348 <sup>1</sup>	0,697 <sup>0</sup>
37	CPIN	1,321 <sup>0</sup>	1,189 <sup>2</sup>	1,327 <sup>0</sup>	0,903 <sup>2</sup>	1,250 <sup>0</sup>	1,030 <sup>0</sup>	1,059 <sup>0</sup>	0,614 <sup>0</sup>	0,902 <sup>0</sup>	1,405 <sup>2</sup>	1,036 <sup>0</sup>	1,427 <sup>0</sup>	2,039 <sup>2</sup>	1,498 <sup>0</sup>	1,342 <sup>0</sup>	1,348 <sup>1</sup>	0,964 <sup>1</sup>	1,048 <sup>0</sup>	0,391 <sup>0</sup>	0,986 <sup>1</sup>	1,145 <sup>3</sup>	1,800 <sup>2</sup>	1,848 <sup>3</sup>	1,488 <sup>1</sup>
38	BRPT	1,138 <sup>0</sup>	1,082 <sup>1</sup>	1,110 <sup>1</sup>	1,003 <sup>3</sup>	1,135 <sup>3</sup>	1,101 <sup>2</sup>	1,256 <sup>1</sup>	1,153 <sup>0</sup>	1,052 <sup>2</sup>	0,851 <sup>0</sup>	0,889 <sup>0</sup>	1,601 <sup>0</sup>	0,752 <sup>1</sup>	1,107 <sup>0</sup>	0,736 <sup>0</sup>	0,534 <sup>0</sup>	0,808 <sup>0</sup>	1,238 <sup>3</sup>	0,795 <sup>0</sup>	0,811 <sup>0</sup>	1,044 <sup>2</sup>	1,185 <sup>0</sup>	1,010 <sup>1</sup>	0,539 <sup>0</sup>
39	ELSA	0,929 <sup>0</sup>	1,279 <sup>2</sup>	1,186 <sup>0</sup>	1,127 <sup>2</sup>	1,163 <sup>3</sup>	0,992 <sup>0</sup>	0,889 <sup>1</sup>	0,950 <sup>1</sup>	0,605 <sup>0</sup>	1,324 <sup>3</sup>	1,124 <sup>2</sup>	0,815 <sup>1</sup>	0,383 <sup>0</sup>	0,930 <sup>3</sup>	1,051 <sup>0</sup>	0,853 <sup>0</sup>	0,773 <sup>0</sup>	0,960 <sup>3</sup>	0,244 <sup>1</sup>	1,138 <sup>2</sup>	1,091 <sup>0</sup>	0,897 <sup>2</sup>	1,037 <sup>1</sup>	0,471 <sup>0</sup>
40	SGRO	1,697 <sup>2</sup>	1,077 <sup>0</sup>	1,010 <sup>0</sup>	0,946 <sup>2</sup>	0,873 <sup>3</sup>	0,825 <sup>1</sup>	1,290 <sup>3</sup>	0,979 <sup>0</sup>	1,215 <sup>0</sup>	1,103 <sup>3</sup>	1,063 <sup>0</sup>	1,128 <sup>3</sup>	0,964 <sup>1</sup>	0,221 <sup>0</sup>	1,194 <sup>4</sup>	0,877 <sup>1</sup>	1,305 <sup>0</sup>	0,751 <sup>1</sup>	1,422 <sup>0</sup>	1,151 <sup>0</sup>	1,011 <sup>2</sup>	0,955 <sup>3</sup>	1,020 <sup>0</sup>	1,292 <sup>2</sup>

Keterangan : Pangkat menunjukkan jumlah periode lag dan lead yang dibutuhkan untuk mengoreksi nilai beta

Sumber : Hasil Pengolahan Data, 2013

Berdasarkan kedua tabel tersebut di atas, diketahui bahwa sebagian besar beta saham-saham unggulan tidak perlu dikoreksi atau jika pun dikoreksi cukup dengan menggunakan 1 (satu) periode *lag* dan *lead*. Hal ini menunjukkan bahwa pada umumnya saham-saham unggulan tidak terlalu dipengaruhi oleh masalah *non synchronous trading* yang dapat menyebabkan perhitungan beta menjadi bias. Kemungkinan hal tersebut disebabkan karena karakteristik dari saham-saham LQ-45 yang relatif likuid, artinya pada setiap hari kerja efektif di bursa, selalu ada aktivitas transaksi untuk saham-saham tersebut. Juga didukung oleh kondisi dimana pada kenyataannya Indeks LQ-45 merupakan motor penggerak Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dalam penelitian ini merupakan *proxy* dari indeks pasar.

Walaupun demikian, pada beberapa saham unggulan, ada juga yang memerlukan periode koreksi sampai dengan 4 periode *lag* dan *lead*, artinya bahwa walaupun relatif likuid, namun pada beberapa periode tertentu, saham-saham LQ-45 tetap dapat terimbas masalah perdagangan yang tidak sinkron. Beberapa hal yang diperkirakan berpotensi menyebabkan masalah tersebut adalah karena strategi investasi yang diterapkan oleh para pengelola dana (*fund manager*) yang pada periode tersebut mengalokasikan sebagian dana pada saham-saham unggulan yang relatif mahal dan saham-saham bukan unggulan yang relatif murah. Kondisi ini mengakibatkan tidak semua saham unggulan dapat ditransaksikan pada setiap harinya. Selain itu pada beberapa periode tertentu, ada kemungkinan investor menahan atau melepas sebagian dari sahamnya, dengan mempertimbangkan harga saham yang diharapkan pada saat menahan atau melepaskan saham tersebut.

Sebelumnya Lantara (2000 : 34) menyebutkan bahwa penggunaan data harian akan bisa menimbulkan dampak *thin trading* terutama pada saham-saham yang jarang diperdagangkan, sehingga beta dapat menjadi bias. Pada penelitian ini telah digunakan data harian, dan pada kenyataannya, beta saham-saham unggulan yang telah diperoleh dengan menggunakan model indeks tunggal, umumnya tidak bias dan tidak perlu dikoreksi. Dengan demikian, pendapat Lantara tersebut ada kemungkinan relevan bila diterapkan pada saham-saham yang jarang diperdagangkan, namun kurang relevan jika diterapkan pada saham-saham unggulan seperti saham-saham Indeks LQ-45.

## KESIMPULAN

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa sebagian besar dari beta saham-saham unggulan ternyata tidak bias atau jika pun harus dikoreksi, cukup menggunakan satu periode *lag* dan *lead*. Ini kemungkinan disebabkan oleh karakteristik saham-saham unggulan yang likuid dan tidak terlalu dipengaruhi oleh masalah *non synchronous trading* yang dapat menyebabkan perhitungan beta menjadi bias. Namun dengan menggunakan data harian ini, pada beberapa saham unggulan ada juga yang memerlukan periode koreksi sampai dengan 4 periode *lag* dan 4 *lead*. Hal ini berarti bahwa walaupun relatif likuid, namun pada saham-saham unggulan seperti saham yang tergabung dalam kelompok Indeks LQ-45 tetap berpotensi terimbas masalah perdagangan yang tidak sinkron (*non synchronous trading*), sehingga tetap perlu dilakukan pengujian dengan tujuan untuk mendapatkan beta yang tidak bias. Dengan menggunakan estimasi beta yang tidak bias (*unbiased beta*), akan dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Elton, Edwin J. and Martin J, Gruber (2007), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, Sixth Edition, John Wiley & Sons, New York.
- Ferikawita MS (2011), *Analisis Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Sebagai Komponen Penting dalam Pengambilan Keputusan Investasi pada Portofolio Reksadana Saham*, Prosiding Seminar Nasional SNAP 2011, Volume 2 No.1, Universitas Islam Bandung.
- Investor, Edisi Januari 2012.
- Investor, Edisi Januari 2013.
- Jogiyanto (2009), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, PT. BPFE, Yogyakarta.
- Klemkowsky, R.C and J.D Martin (1975), *The Adjustment of Beta Forecast*, The Journal of Finance, Vol. XXX No. 4.
- Lantara, I Wayan Nuka (2000), *Analisis Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham : Studi Empiris di BEJ*, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Nassir, A. Md, dan Shamsher, M (1996), *Stock Pricing in Malaysia*, Longman Singapore Publisher Ltd, Singapore.
- Tandelilin, Eduardus dan I Wayan Nuka Lantara (2001), *Stabilitas dan Prediktabilitas Beta Saham : Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 16, No. 2, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.