

KAJIAN *CONDITIONAL BETA* DI BURSA EFEK INDONESIA

Yuvica Lara Rovantiane
Universitas Kristen Satya Wacana, Indonesia
Robiyanto*
Universitas Kristen Satya Wacana, Indonesia

* *robiyanto.robiyanto@uksw.edu*

Abstrak

Penelitian ini mengkaji risiko sistematis pada dua periode pasar yang berbeda (*bearish* dan *bullish*) di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta meneliti apakah terdapat perbedaan risiko sistematis pada kedua periode pasar tersebut. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham penutupan harian saham terpilih dan penutupan harian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2 Januari 2017 sampai dengan 30 Desember 2020, dengan data yang diperoleh dari *Investing.com*. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria tidak pernah melakukan *stock split*, tidak pernah dihentikan sementara (*suspended*), dan diperdagangkan secara aktif selama periode pengamatan, agar tidak terjadi bias. Sebanyak 20 saham ditemukan yang memenuhi kriteria tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara *bull* dan *bear beta*. Kemudian, tidak ada perbedaan antara periode keseluruhan dan *bull* atau *bear beta*. Temuan menyiratkan bahwa investor dan manajer portofolio dapat menggunakan semua periode *beta* sebagai proksi risiko sistematis mereka.

Kata Kunci: Periode Bullish, Periode Bearish, Beta, Risiko Sistematis, IHSG

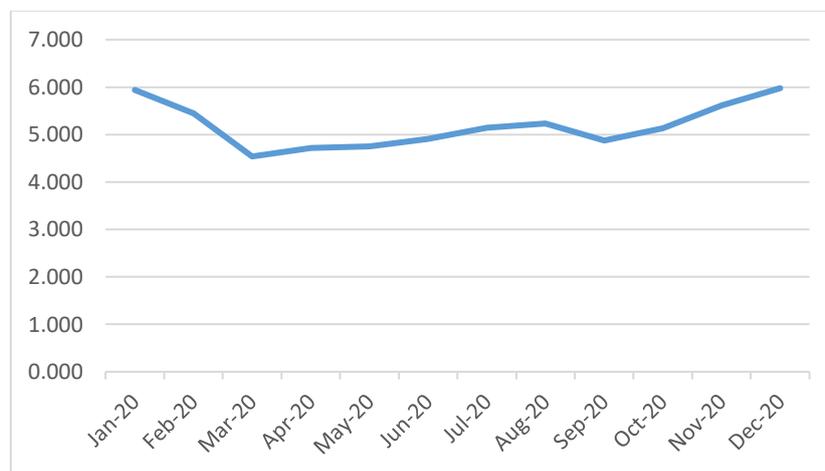
Pendahuluan

Investasi di pasar modal merupakan aktivitas penanaman modal baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Mudjiyono, 2018). Investasi di pasar modal tidak terlepas dari adanya risiko dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor. Hubungan risiko dengan *return* adalah hubungan yang searah (Khoiriah *et al*, 2020). Artinya, apabila semakin besar tingkat risiko, maka tingkat *return* yang diharapkan akan semakin besar, begitupun sebaliknya. Investor sering kali melakukan diversifikasi saham dengan mengkombinasikan beberapa saham di portofolionya, tujuannya agar mendapatkan *return* yang optimal dengan tingkat risiko yang minimal (Febriyanti, 2020).

Secara umum, risiko dalam berinvestasi dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau risiko pasar menurut Robiyanto & Pangestuti (2020) adalah risiko yang berasal dari kondisi ekonomi dan kondisi pasar secara luas yang tidak bisa didiversifikasikan yang diukur dengan menggunakan *beta* (β). Sedangkan, risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihindari melalui diversifikasi. Nilai *beta* (β) merupakan simbol untuk menilai kerentanan saham (volatilitas saham) terhadap pasar (Tandelilin, 2001). Artinya, nilai *beta* digunakan oleh investor sebagai indikator dalam menghitung risiko yang berkaitan dengan tingkat *return* suatu saham.

Risiko sistematis terjadi pada tahun 2020, krisis keuangan global terjadi akibat adanya pandemi *COVID-19*. Sejak bulan Maret 2020, Organisasi Kesehatan Dunia (WHO)

mengumumkan bahwa *COVID-19* adalah wabah pandemi global (Susanti *et al*, 2020). Virus yang menyerang sistem pernapasan ini menyebar begitu cepat. Penyebaran yang cepat ini memberikan dampak yang signifikan terhadap perekonomian negara-negara yang terjangkit dan mengakibatkan pemerintah melakukan pembatasan terhadap aktivitas ekonomi dunia, termasuk Indonesia. Dari kondisi ekonomi global tersebut, membuat mental investor menjadi panik, khawatir dan menyebabkan pasar saham global mengalami tekanan yang hebat sehingga membuat investor melepaskan kepemilikan sahamnya (Sumiari & Putri, 2020). Namun, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) perlahan mulai mengalami pemulihan (*recovery*) dan investor mulai optimis untuk melakukan investasi saham.



Gambar 1. Grafik Pergerakan IHSG Tahun 2020
(Sumber: Investing.com, data diolah)

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai *beta* saham pada kondisi pasar sedang *bullish* dan *bearish*. Penelitian Hadita (2011), Yunita (2018), Partono Thomas, Widiyanto, (2019) menemukan adanya hubungan positif signifikan antara perbandingan kinerja portofolio saham dengan menggunakan *Single Index Model*. Ariasih & Mustanda, (2018), Ikadarma, Yandi; Bertuah, (2019) menemukan adanya hubungan negatif signifikan antara *conditional beta* dengan *return* saham menggunakan metode *Single Index Model*. Penelitian Sembiring *et al*, (2017), Respati *et al*, (2018), Susanti *et al*, (2020) menemukan adanya hubungan positif signifikan antara *conditional beta* dengan *return* saham menggunakan metode CAPM serta penelitian Sudarsono *et al*, (2017), Teh & Lau (2017) menemukan adanya pengaruh negatif dengan menggunakan metode *conditional* CAPM.

Penelitian ini dilakukan karena adanya kejadian luar biasa yakni pandemi *COVID-19*. Berbeda dari penelitian Robiyanto & Pangestuti (2020) yang hanya meneliti pada kondisi normal, maka perlu dilakukan penelitian serupa. Mulai tanggal 13 Maret 2020, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memberlakukan regulasi yang baru, yakni ketentuan *Auto Reject* Bawah (ARB) menjadi 7% untuk seluruh fraksi harga serta meniadakan saham-saham yang bisa diperdagangkan pada sesi pra-pembukaan (Bursa Efek Indonesia, 2020). Selain itu, ada perbedaan dalam penelitian ini yaitu data penutupan harga saham diambil dari periode Januari 2017 sampai dengan Desember 2020.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji risiko sistematis pada dua periode pasar yang berbeda (*bullish* dan *bearish*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta menjelaskan adanya hubungan *beta* saham pada saat kondisi pasar *bullish* dan *bearish* terhadap *return* saham di BEI. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham penutupan

harian saham-saham terpilih dan penutupan harian IHSG periode 02 Januari 2017 sampai dengan 30 Desember 2020, dengan data yang diperoleh dari Investing. Manfaat dari penelitian ini adalah mampu memberikan bukti empiris pengujian *beta* saham pada pasar *bullish* dan pasar *bearish* di Indonesia yang dapat digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi. Selain itu, dapat menjadi bahan referensi akademisi dalam melakukan penelitian kajian *beta* saham pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*.

Landasan Teori

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM merupakan metode yang menghubungkan antara *beta* (risiko sistematis) dengan *expected return* sebuah aset pada kondisi pasar yang seimbang (*equilibrium*). Menurut Hartono (2015), CAPM merupakan sebuah teori untuk menilai risiko dan *return* aset yang didasarkan koefisien *beta* (risiko sistematis). Risiko ini terkait dengan makro ekonomi yang sulit dikendalikan, sehingga mempengaruhi kondisi pasar domestik. Faktor-faktor tersebut menyebabkan adanya perubahan dari segi *Gross Domestic Product* (GDP), inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar (Respati *et al*, 2018).

Pengujian model CAPM juga dilakukan oleh Nur Indriantoro (2013) dan Sudarsono *et al*, (2017) yang menyatakan bahwa dalam mengkaji CAPM digunakan metode *two-steps regression*, yaitu *first pass* menggunakan *time series regression* untuk menguji *beta* dan *second pass* menggunakan *cross sectional regression* untuk menguji berbagai kesalahan dalam melakukan pengujian *beta*, sehingga menghasilkan slope *Security Market Line* (SML). Pengujian CAPM dengan *single beta*, akan menghasilkan *off-set* antara *bull beta* dengan *bear beta*, sehingga hubungan antara *beta* dengan *return* saham menjadi tidak signifikan. Sedangkan, pengujian *conditional CAPM* (*dual beta*) akan menghasilkan perbedaan, yaitu pada saat *market bullish* menghasilkan slope positif dan pada *market bearish* menghasilkan slope negatif.

Bull Beta dan Bear Beta

Menurut Hartono (2015), *beta* merupakan suatu pengukur volatilitas suatu *return* sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi *return* sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return* pasar, maka *beta* dari portofolio tersebut dikatakan bernilai 1 (satu). *Beta* bernilai 1 (satu) menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu portofolio sama dengan risiko pasar. Sedangkan, *beta* bernilai lebih dari 1 (satu) dikatakan memiliki risiko yang lebih besar dari tingkat risiko pasar. Saham yang memiliki nilai *beta* kurang dari 1 (satu) dikatakan sebagai saham yang memiliki risiko yang lebih kecil dari tingkat risiko pasar (Lukito, 2014).

Perbedaan *dual beta* juga dilakukan oleh Arief (2019) yang menyatakan bahwa untuk menguji *beta* saham terhadap *return* saham tidak bersifat stasioner sehingga perlu disesuaikan dengan kondisi pasar yang sedang terjadi. Perhitungan *beta* saham secara terpisah pada saat pasar sedang *bullish* dan *bearish* dilakukan untuk mengantisipasi perubahan kondisi pasar yang terjadi. Jika *beta* saham berubah, maka *return* yang disyaratkan akan saham juga perlu disesuaikan (Susanti *et al*, 2020). Dalam kondisi pasar yang berbeda, Tandelilin (2001) mendefinisikan pasar *bullish* sebagai suatu kecenderungan pergerakan harga saham yang terus menerus menguat atau naik (*upward trend*). Sedangkan, kondisi pasar *bearish* adalah kecenderungan pergerakan harga saham terus menerus melemah atau turun (*downward trend*).

Penelitian Terdahulu

Terdapat perbedaan antara peneliti satu dengan yang lainnya, yakni peneliti Hadita (2011); Yunita (2018) menemukan adanya hubungan positif antara *conditional beta* dengan *return* saham dengan menggunakan metode *Single Index Model*. Ariasih & Mustanda (2018); Ikadarma, Yandi; Bertuah (2019) menemukan adanya hubungan negatif signifikan antara *conditional beta* dengan *return* saham menggunakan metode *Single Index Model*. Respati *et al*, (2018); Sembiring *et al*, (2017) menemukan adanya hubungan positif signifikan antara *conditional beta* dengan *return* saham menggunakan metode CAPM serta penelitian Sudarsono *et al*, (2017); Teh & Lau (2017) menemukan hubungan yang sebaliknya. Penelitian terdahulu sudah menguji *beta* saham pada saat pasar *bullish* dan *bearish* yang akan menjadi bahan referensi dalam penelitian diringkas pada tabel 1.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Alat analisis	Hasil Penelitian
1	Hadita, (2011), Yunita, (2018), (Partono Thomas, Widiyanto, 2019)	<i>Conditional beta</i> dan <i>Return</i> saham index JII	<i>Single Index Model</i> menggunakan model <i>Treynor Index</i>	Portofolio optimal yang dibentuk dari indeks JII menunjukkan hasil yang berbeda signifikan antara pasar sedang <i>bullish</i> dan <i>bearish</i> .
2	Respati <i>et al</i> , (2018), Sembiring <i>et al</i> , (2017), (Susanti <i>et al</i> , 2020)	<i>Conditional beta</i> dan <i>return</i> saham di BEI	Estimasi <i>Bullish</i> dan <i>Bearish</i> dengan model perpindahan Markov, risiko sistematis dengan CAPM dengan indikator <i>beta Sharpe</i>	Tidak menunjukkan perbedaan risiko sistematis antara kondisi pasar <i>bullish</i> dan <i>Bearish</i> . Hasilnya, pada kedua kondisi tersebut terdapat <i>beta</i> negatif yang dapat memberikan tingkat <i>return</i> positif
3	Ariasih & Mustanda, (2018); Ikadarma, Yandi; Bertuah, (2019),	<i>Conditional beta</i> terhadap <i>return</i> saham di Indeks LQ-45 perusahaan manufaktur	<i>Single Index Model</i>	<i>Single Index Model</i> dapat digunakan untuk menyusun portofolio optimal. Analisis portofolio dalam penelitian ini untuk jangka pendek
4	Sudarsono <i>et al</i> , (2017)	<i>Conditional beta</i> dan <i>Return</i> saham	<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM)	Tidak menunjukkan perbedaan risiko sistematis.
5	Teh & Lau, (2017)	<i>Conditional beta</i> terhadap <i>return</i> saham di Bursa Efek Malaysia	CAPM, <i>Fama-French, three-factor</i> (FF3F) <i>model</i>	Tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, peneliti tidak menggunakan metode <i>cross-sectional</i>

Metode Penelitian

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data harga penutupan saham harian, dan *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian sebagai proksi *return* saham. Data tersebut diperoleh dari *investing.com*. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah 02 Januari 2017 hingga 30 Desember 2020. Pada periode 2017 sampai dengan 2020, Bursa Efek Indonesia (BEI) mengikuti kebijakan lima fraksi harga saham yaitu; kategori Rp1 untuk kelompok harga dibawah Rp 200, kategori Rp2 untuk kelompok rentang harga Rp 500, kategori Rp5 untuk

kelompok harga saham dibawah Rp 2.000, kategori Rp 10 untuk kelompok harga dibawah Rp 5.000 dan kategori Rp 25 untuk kelompok harga lebih dari sama dengan Rp 5.000, sehingga penelitian ini mengklasifikasikan harga saham sesuai dengan fraksi harga yang sudah ditetapkan oleh BEI.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi saham-saham indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria, yaitu: (1) tidak pernah melakukan pemecahan saham (*stock split*), (2) tidak pernah ditangguhkan (*suspended*), dan (3) diperdagangkan secara aktif selama periode pengamatan. Kriteria ini digunakan karena pemecahan saham (*stock split*) dapat menimbulkan bias dalam perhitungan *return* saham. Kemudian, penangguhan perdagangan saham juga dapat menimbulkan bias dalam perhitungan *return* saham yang menyebabkan *return* saham bernilai nol karena tidak ada aktivitas perdagangan saham saat ditangguhkan (Tandelilin, 2001). Sebanyak 20 saham bisa memenuhi kriteria tersebut. Nama-nama stok yang termasuk dalam sampel disajikan pada tabel 2.

Tabel 2. Sampel Perusahaan

No	Kode Saham	No	Kode Saham
1	ADRO	11	BBTN
2	AKRA	12	CTRA
3	BBRI	13	EXCL
4	INTP	14	INCO
5	KLBF	15	INKP
6	PGAS	16	ITMG
7	PTBA	17	PTPP
8	SMGR	18	PWON
9	TPIA	19	TLKM
10	ACES	20	WIKA

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan model dan langkah analisis sebagai berikut:

1. Menghitung *return* saham individu

Return saham dapat dihitung dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

R_t = *return* saham pada hari ke-t

P_t = harga saham hari ke-t

P_{t-1} = harga saham pada hari ke t-1

2. Menghitung *return* pasar

Tingkat pengembalian (*return*) pasar didasarkan pada perkembangan indeks pasar. IHSG adalah indeks yang mengukur kinerja seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perhitungan tingkat pengembalian pasar dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Yuvica Lara Rovantiane, Robiyanto

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari sebelumnya (t-1)

3. Risiko Sistematis

Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak dapat dihindari. Risiko sistematis sering disebut dengan *beta* (β). *Beta* adalah alat ukur kerentanan (volatilitas) *return* suatu pasar. Oleh karena itu *beta* merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio terhadap risiko pasar (Wibisono, 2017). *Beta* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\beta = \frac{Cov(R_i R_m)}{\sigma_m^2}$$

Dimana:

β = *Beta* portofolio

$Cov(R_i R_m)$ = Kovarian *return* portofolio terhadap *return* pasar

σ_m^2 = Varian *return* saham

4. Berkenaan dengan *beta* saham, untuk membedakan kondisi pasar *bullish* dan *bearish*, penelitian ini menggunakan metode Bhardwaj & Brooks (1993) dan Robiyanto & Pangestuti (2020) yang mengklasifikasikan bulan termasuk kondisi *bullish* maupun *bearish* tergantung dari nilai *return* pasar lebih tinggi atau lebih rendah dari rata-rata (*mean*) *return* pasar selama periode pengamatan. Apabila ditemukan *return* pasar bulan tertentu lebih tinggi dari *mean* maka termasuk golongan kondisi pasar *bullish*. Jika ditemukan *return* pasar bulan tertentu lebih rendah dari tingkat *mean*, maka digolongkan sebagai kondisi pasar *bearish*.

Hasil dan Pembahasan

Dari hasil penelitian 20 saham yang terpilih diantaranya terdapat 12 saham yang lebih tinggi dari *mean* dan 8 saham yang lebih rendah dari *mean*. Kemudian, terdapat 459 hari *return* pasar saham lebih rendah dari *mean*, dan sebaliknya terdapat 506 hari *return* pasar lebih tinggi dari *mean*. Hasil perhitungan *beta* diringkas dalam tabel 3 dan 5 dibawah ini. Hasil pengujian *paired sample t-test* untuk keseluruhan periode, *bullish* periode dan *bearish* periode dilampirkan pada Tabel 5.

Tabel 3. Perhitungan *Beta*

	<i>All Period</i>	<i>Bearish Period</i>	<i>Bullish Period</i>
ACES	0.92	0.99	1.11
ADRO	1.47	1.47	1.29
AKRA	1.13	1.10	1.20
BBRI	1.59	1.51	1.74
BBTN	1.67	1.74	1.38
CTRA	1.50	1.64	1.02
EXCL	1.52	1.40	1.79
INCO	1.45	1.38	1.56
INKP	1.75	1.80	1.72
INTP	0.08	0.19	0.11
ITMG	1.17	1.21	1.08

KLBF	1.07	0.99	1.02
PGAS	1.67	1.75	1.71
PTBA	1.20	1.36	1.25
SMGR	1.47	1.44	1.41
TPIA	0.54	0.79	0.31
PTPP	1.73	1.84	1.43
PWON	1.54	1.38	1.49
TLKM	1.24	1.05	1.37
WIKA	1.68	1.88	1.55

Tabel 4. Perhitungan *Beta* berdasarkan Fraksi Harga

	<i>All Period</i>	<i>Bearish Period</i>	<i>Bullish Period</i>
Golongan 1	1.45	1.48	1.31
Golongan 2	1.40	1.38	1.49
Golongan 3	1.00	1.08	0.93

Tabel 5. Rangkuman Perhitungan *Beta*

	<i>All Period</i>	<i>Bearish Period</i>	<i>Bullish Period</i>
Mean	1.32	1.34	1.28
Maximum	1.75	1.88	1.79
Minimum	0.08	0.19	0.11
Standard Deviation	0.43	0.42	0.44
N	965	459	506

Fraksi harga (*tick size*) merupakan satuan perubahan harga saham dalam aktivitas perdagangan saham di pasar reguler (Bursa Efek Indonesia, 2021). Peneliti mengklasifikasikan rentang harga saham sesuai dengan fraksi harga yang sudah ditetapkan oleh BEI. Selanjutnya, menghitung nilai *mean* berdasarkan *beta* dari masing-masing periode yakni, *beta* pada bullish periode, *beta* pada bearish periode dan *beta* pada keseluruhan periode. Sehingga, peneliti mendapatkan hasil pada tabel 4. Pertama, untuk golongan 1 dalam kategori fraksi harga saham Rp5 dengan rentang harga Rp500 - < Rp2.000 ditemukan pada saham ACES, ADRO, BBTN, CTRA, KLBF, PTPP, PWON dan PGAS. Pada golongan 1 didapati nilai *mean* pada *beta* keseluruhan sebesar 1.45 lebih kecil daripada mean *beta* bearish yang sebesar 1.48, lalu pada *beta* bullish didapati mean sebesar 1.31. Kedua, untuk golongan 2 dalam kategori fraksi harga saham Rp10 dengan rentang harga Rp2.000 - < Rp5.000 ditemukan pada saham AKRA, BBRI, EXCL, INCO, PTBA, TLKM dan WIKA. Pada golongan 2 didapati nilai *mean* keseluruhan sebesar 1.40 lebih besar daripada mean *beta* bearish yang sebesar 1.38 dan lebih tinggi nilai *mean* pada *beta* bullish sebesar 1.49. Ketiga, untuk golongan 3 dalam kategori fraksi harga saham Rp25 dengan rentang harga yang lebih dari Rp 5.000 ditemukan pada saham INKP, INTP, ITMG, SMGR dan TPIA. Pada golongan 3 didapati mean *beta* keseluruhan sebesar 1.00 lebih kecil daripada nilai *mean beta bearish* sebesar 1.08 dan nilai *mean* pada *beta bullish* sebesar 0.93.

Tabel 5 menunjukkan bahwa *beta* rata-rata selama keseluruhan periode adalah 1.32, sedangkan *beta* tertinggi adalah 1.75 didapat dari saham PT. Indah Kiat Pulp and Paper Tbk (INKP) serta *beta* terendah dari keseluruhan periode adalah 0.08 yang ditemukan oleh saham

PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk (INTP). Temuan ini menunjukkan bahwa saham INKP merupakan saham yang memiliki pergerakan harga paling berfluktuasi (*volatile*) dari keseluruhan periode. Nilai rata-rata pada periode *bearish* adalah 1.34, sedangkan *beta* tertinggi pada periode *bearish* adalah 1.88 yang ditemukan pada saham PT. Wijaya Karya (WIKA) dan nilai *beta* terendah pada periode *bearish* adalah 0.19 yang ditemukan pada saham INTP. Temuan ini menunjukkan bahwa saham WIKA merupakan saham yang paling berfluktuasi pada periode pasar sedang *bearish*, sebaliknya saham INTP merupakan saham yang paling tidak berfluktuasi pada periode *bearish*. *Beta* rata-rata pada periode *bullish* sebesar 1.28 dengan *beta* tertinggi sebesar 1.79 terdapat pada saham PT. XL Axiata Tbk (EXCL) serta *beta* terendah dalam periode *bullish* sebesar 0.11 terdapat pada saham INTP. Hasil temuan ini menunjukkan bahwa saham WIKA merupakan saham paling berfluktuasi pada periode *bullish*, sedangkan INTP adalah saham paling tidak berfluktuasi pada periode pasar sedang *bullish*.

Tabel 6 membuktikan bahwa tidak ada nilai *t* yang signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara periode keseluruhan dengan periode *bullish*, dan juga tidak ada perbedaan antara periode keseluruhan dan periode *bearish*. Demikian juga tidak ada perbedaan yang signifikan antara periode *bullish* dan periode *bearish*. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Robiyanto & Pangestuti (2020) yang menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *bull beta* dan *bear beta*. Ketidaksiesuaian ini mungkin saja terjadi, karena studi-studi lain tersebut telah dilakukan di negara yang sudah maju, sedangkan studi ini dilakukan di pasar negara berkembang, dimana pasar negara berkembang cenderung tersegmentasi (Handayani *et al*, 2018).

Table 6. Hasil dari Paired Samples t-Test

	t	df	Sig.(2-tailed)
All Period – <i>Bullish</i> Period	-0.968	19	0.35
All Period – <i>Bearish</i> Period	1.021	19	0.32
<i>Bullish</i> Period – <i>Bearish</i> Period	1.136	19	0.27

Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan *beta* saham dari periode keseluruhan, periode *bullish* dan periode *bearish*. Pada kejadian luar biasa di tahun 2020 dengan adanya pandemi *COVID-19*, hasil studi tersebut menunjukkan bahwa *beta* pada periode *bullish* cenderung lebih rendah dibandingkan dengan periode keseluruhan dan *beta* pada periode *bearish* cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan periode keseluruhannya. Artinya, saham-saham pada periode *bullish* cenderung tidak berfluktuasi, dan sebaliknya saham-saham pada periode *bearish* cenderung lebih berfluktuasi. Hasil temuan menunjukkan bahwa dalam kondisi *bearish* dan *bullish* saham-saham cenderung lebih sensitif terhadap fluktuasi pasar saham. Studi tersebut juga menemukan bahwa saham-saham tertentu, seperti ADRO, BBRI, BBTN, CTRA, EXCL, PTPP, PGAS, PWON dan WIKA memiliki nilai *bullish* yang lebih besar daripada *beta bearish* dan *beta* periode secara keseluruhan.

Implikasi

Hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa untuk berinvestasi dan merencanakan portofolionya, investor dan manajer investasi dalam jangka panjang tidak perlu memisahkan periode *bullish* dan periode *bearish* dalam perhitungan risiko sistematis. Namun demikian, untuk perdagangan saham dengan jangka waktu yang pendek, investor atau trader dapat memperhatikan kondisi pasar yang sedang terjadi agar memperoleh *return* yang maksimal dan dapat meminimalkan risiko. Investor maupun trader dapat melakukan perdagangan saham

terutama pada saham *beta bullish* tinggi atau ketika pasar sedang *bullish*, dan sebaliknya menghindari saham pada *beta bearish* tinggi atau pada saat *bearish*. Untuk menjalankan strategi ini, investor ataupun trader melakukan transaksi pada saham yang diperdagangkan secara aktif.

Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan pada penelitian ini periode pengamatan menggunakan data *return* pasar dan data *return* saham selama 965 hari, objek penelitian hanya ditargetkan pada perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ-45 dan tidak semua perusahaan dapat bertahan pada Indeks LQ-45. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan data *return* pasar dan *return* saham dengan waktu yang lebih panjang serta menggunakan indeks harga saham selain yang digunakan dalam penelitian ini dan menggunakan saham yang termasuk dalam kategori lain.

Daftar Pustaka

- Ariasih, N. L. P. I., & Mustanda, I. K. (2018). Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal pada Saham Indeks LQ-45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1–30. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i02.p08>
- Arief, M. Y. (2019). Portofolio Reksadana Optimal Saham Bluechip pada Kondisi Pasar Saham Bearish dan Bullish. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 5(2), 278–284. <https://doi.org/10.17358/jabm.5.2.278>
- Bhardwaj, R. K., & Brooks, L. R. D. (1993). Dual Betas From Bull and Bear Markets: Reversal of the Size Effect. *Journal of Financial Research*, 16(4), 269–283. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1993.tb00147.x>
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *BEI Batasi Auto Reject Bawah Jadi 7 Persen*. <https://www.idxchannel.com/market-news/>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Mekanisme Perdagangan Efek*. <https://idx.co.id/investor/mekanisme-perdagangan/>
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak Pandemi COVID-19 terhadap Harga Saham dan Aktivitas Volume Perdagangan (Studi Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal*, 2(5), 87–91. <https://ejournal.unsrat.ac.id/>
- Hadita, J. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham - Saham Jakarta Islamic Index pada Pasar Bullish dan Bearish. *Tazkia Islamic Finance and Bussines Review*, 6, 50–64. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30993/tifbr.v6i1.51>
- Handayani, H., Muharam, H., Mawardi, W., & Robiyanto, R. (2018). Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector. *International Research Journal of Business Studies*, 11(3), 179–193. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.3.179-193>
- Hartono, J. (2015). *Teori portofolio dan Analisis Investasi*. BPFU Universitas Gadjah Mada. <https://library.bpk.go.id/koleksi/detil/jkpkbpkpp-p-NokRqwa4W2>
- Ikadarma, Yandi; Bertuah, E. (2019). Optimalization Stock Portfolio Based on Single Index Model over Bullish and Bearish Market: Case Study on LQ-45 Manufacturing Company. *Journal of Multidisciplinary Academics*, 3(1), 35–41. <http://www.kemalapublisher.com/index.php/JoMA/article/view/350>
- Investing.com. (2021). *Jakarta Stock Exchange Composite Index Historical Data*. <https://www.investing.com/indices/idx-composite-historical-data>
- Khoiriah, M., Amin, M., & Kartikasari, A. F. (2020). Pengaruh Sebelum dan Saat Adanya Pandemi COVID-19 Terhadap Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 9(2), 117–126.

- <http://www.riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/8538>
- Lukito, I. (2014). Penerapan Metode CAPM (Capital Asset Pricing Model) Untuk Menentukan Pilihan Investasi Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Consumer Good Industry di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 13(2), 84050. <https://media.neliti.com/media/publications/87360>
- Mudjiyono, M. (2018). Investasi dalam Saham & Obligasi dan Meminimalisasi Risiko Sekuritas pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal STIE Semarang*, 4(2), 1–18. <http://jurnal3.stiesemarang.ac.id/index.php/jurnal/article/view/165>
- Nur Indriantoro, B. S. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. BPF E Universitas Gadjah Mada. <https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/home/catalog/id/105632>
- Partono Thomas, Widiyanto, Y. A. and H. V. (2019). The Analysis of Optimal Portfolio Forming with Single Index Model on Indonesian Most Trusted Companies. *International Research Journal of Finance and Economics, Issue 163 September, 2017*, 50–59. <http://www.internationalresearchjournaloffinanceandeconomics.com>
- Respati, P., Purwanto, B., & Irwanto, A. K. (2018). Estimasi Bullish dan Bearish dengan Model Perpindahan Markov dan Risiko Sistematis (*beta*) dengan Model Penilaian Modal Sharpe dalam Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia, Tahun 2011 - 2016. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi*, 8(3), 221. <https://doi.org/10.29244/jmo.v8i3.22471>
- Robiyanto, & Pangestuti, I. R. D. (2020). Bull *beta* VS Bear *Beta* in the Indonesia Stock Exchange. *ABAC Journal*, 40(2), 41–52. <http://www.assumptionjournal.au.edu/index.php/abacjournal/article/view/4758>
- Sembiring, F. M., Rahman, S., Effendi, N., & Sudarsono, R. (2017). Single *Beta* and Dual *Beta* Models: A Testing of CAPM on Condition of Market Overreactions. *Journal of Finance and Banking Review*, 2(3), 1–7. <https://econpapers.repec.org/RePEc:gtr:gatrjs:jfbr128>
- Sudarsono, R., Husnan, S., Tandelilin, E., & Ekawati, E. (2017). Time Varying *Beta* (Dual *Beta*): Conditional Market Timing CAPM. *Journal of Management and Business*, 11(2). <https://doi.org/10.24123/jmb.v11i2.221>
- Sumiari, K. N., & Putri, W. T. I. (2020). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman COVID-19 di Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan*, 16(2580–5614), 232–236. <https://doi.org/10.31940/jbk.v16i3.2081>
- Susanti, E., Ernest Grace, & Nelly Ervina. (2020). The Investing Decisions during the COVID-19 Pandemic by Using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) Method in LQ-45 Index Companies. *International Journal of Science, Technology & Management*, 1(4), 409–420. <https://doi.org/10.46729/ijstm.v1i4.66>
- Tandelilin, E. (2001). *Beta* pada Pasar Bullish dan Bearish: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 16(2001), 261–272. <https://jurnal.ugm.ac.id/jieb/article/view/39826>
- Teh, K.-S., & Lau, W.-Y. (2017). The Dual-*Beta* Model: Evidence from the Malaysian Stock Market. *Indonesian Capital Market Review*, 9(1), 39–52. <https://doi.org/10.21002/icmr.v9i1.6367>
- Wibisono, D. A. (2017). Pemilihan Saham yang Optimal Menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM). *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*, 5(1), 32–46. <https://doi.org/doi.org/10.26905/jmdk.v5i1.1315>
- Yunita, I. (2018). Single Index Model in Determining Optimal Portfolio Composition of Jakarta Islamic Index (JII). *International Seminar and Conference on Learning Organization, ISCLO, 2018, 2004*, 238–248. <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/isclo/article/view/7028/692>