

FALLACY DIVERSIFICATION ACROSS TIME: TEST RETURN OF INDIVIDUAL STOCK

FALLACY DIVERSIFICATION ACROSS TIME: PENGUJIAN TERHADAP RETURN SAHAM INDIVIDUAL

Shinta Heru Satoto

Khoirul Hikmah

Email:khoirulhikmah@yahoo.com

Universitas Pembangunan Nasional

Jalan SWK 104 Condong Catur Yogyakarta 55283

ABSTRACT

The purposes of this research are to investigate the used of diversification across time model on investor's stocks ownership by compared the average return of theoritical stock price and the average return of actual stock price. This research try to proved the fallacy possibility for this model. Used the different holding periods, we try to show how effective the long of each holding period of the investor to have the stocks by their own. The result shows that the average return of theoritical stock price is wider than the average return of actual stock price. And the theoritical stock price range is changing faster than the actual stock price range. The differences of the theoritical and actual stock price range showed that investors can gained some return by hold their stock for any periods. But, when investor decide to hold the same stock on longer holding periods, they could not gained more return than they could have before.

Keyword:Diversification Across Time, Holding Period, Theoritical Price, Actual Price

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kegunaan model diversification across time terhadap kepemilikan saham investor dengan membandingkan return rata-rata harga saham teoritis dan pengembalian rata-rata harga saham yang sebenarnya. Penelitian ini mencoba membuktikan kemungkinan kesalahan untuk model ini. Digunakannya holding period yang berbeda, untuk menunjukkan berapa lama keefektifan holding period investor memiliki saham mereka sendiri. Hasilnya menunjukkan bahwa laba rata-rata harga saham teoritis lebih lama dari pengembalian rata-rata harga saham yang sebenarnya. Dan kisaran teoritis harga saham berubah lebih cepat dari kisaran harga saham yang sebenarnya. Perbedaan dari berbagai saham teoritis dan aktual harga menunjukkan bahwa masing-masing investor dapat memperoleh beberapa pengembalian dari saham mereka untuk setiap periode. Tapi, ketika investor memutuskan untuk memegang saham yang sama pada periode tersebut, mereka tidak bisa mendapatkan kembali lebih dari yang mereka bisa lakukan sebelumnya.

Kata Kunci: Diversifikasi Across Time, Periode Holding, Harga teoritis, Harga Aktual

PENDAHULUAN

Penanaman dana dalam bentuk saham sebagai suatu bentuk investasi merupakan salah satu pilihan penanaman dana dalam jangka pendek yang sering dilakukan oleh sebagian investor. Dari investasi tersebut, seorang investor melakukan pengorbanan terhadap sejumlah uang tertentu dan berharap akan mendapatkan hasil dari penanaman modal tersebut yang belum dapat dipastikan jumlahnya. Hasil dari penanaman modal tersebut tidak dapat dipastikan karena dalam berinvestasi saham seorang investor akan dihadapkan pada dua hal yaitu risiko (rate of risk) dan tingkat keuntungan (rate of return).

Menurut William Sharpe, jenis risiko dalam investasi dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (systematic risk) dan risiko tidak sistematis (unsystematic risk). Risiko sistematis atau risiko pasar (market risk), merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Contohnya adalah inflasi, perang, situasi politik. Sedangkan risiko tidak sistematis atau risiko perusahaan adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas (Tandelilin, 2001:51). Contohnya adalah apabila suatu modal ditanamkan dalam bentuk saham, namun dikemudian hari saham tersebut turun nilainya maka hanya akan berdampak pada ekuitas tersebut.

Selain akan mendapatkan kerugian, seorang investor juga dimungkinkan mendapatkan keuntungan berupa return. Return tersebut merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Pada dasarnya investor menyukai return dan tidak menyukai risiko, tetapi jika investor mengharapkan return yang tinggi maka dia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Sebaliknya jika investor memilih investasi dengan

return yang tidak tinggi, maka risiko yang akan dihadapinya pun akan rendah (Whitemore, 1993:41).

Risiko dan return harus diperkirakan untuk memutuskan bagaimana cara mengalokasikan dana yang tersedia untuk sekuritas-sekuritas tersebut (Andriyanto, 2003:3). Meskipun tidak ada cara untuk dapat menghindari dari risiko, dampak risiko dapat diminimalisir. Cara yang dapat dipilih adalah dengan membentuk portofolio sekuritas. Dengan membentuk portofolio sekuritas, maka investor melakukan diversifikasi. Para investor melakukan diversifikasi karena mereka ingin mengurangi risiko yang akan dihadapi. Diversifikasi portofolio diartikan sebagai pembentukan portofolio sedemikian rupa sehingga dapat mengurangi risiko tanpa mengorbankan pengembalian yang dihasilkan (Fabozzi, 1996:75).

Diversifikasi merupakan kunci untuk mengukur keefektifan risiko manajemen. Dengan melakukan diversifikasi, risiko dapat dioptimalkan tanpa mempengaruhi tingkat keuntungan yang diharapkan karena saham-saham yang mempunyai keuntungan rendah akan ditutupi oleh portofolio yang lain yang mempunyai keuntungan yang tinggi (Radeliffe, 1990:220). Menurut Radeliffe (1990:65) terdapat dua dimensi diversifikasi, yaitu, diversification across securities dan diversification across time.

Diversification across securities merupakan diversifikasi terhadap sejumlah sekuritas yang dimiliki dalam portofolio yang berbeda-beda sepanjang waktu kepemilikan. Konsep yang melatari bentuk diversifikasi ini adalah adanya pepatah "wise investors do not put all their eggs into just one basket". Dengan melakukan diversifikasi terhadap lebih dari satu sekuritas diharapkan ketika terjadi salah satu dari beberapa sekuritas menurun nilainya, maka investor tidak akan mengalami kerugian, karena kerugian dari sekuritas yang nilainya jatuh akan tertutupi oleh nilai saham yang tidak turun atau bahkan meningkat nilainya.

Diversification across time merupakan diversifikasi dengan cara memperpanjang waktu pemilikan portofolio yang dimiliki untuk memberikan kesempatan bagi sekuritas yang memiliki return yang buruk akan tertutupi dengan return tahun-tahun atau waktu-waktu kepemilikan berikutnya. Banyak kontroversi terhadap penerapan diversification across time. Para peneliti terdahulu seperti Bodie (1995), Kritzman (1994), dan Thorley (1995) menemukan beberapa ketidakefektifan penerapan diversifikasi ini. Bodie mengemukakan tentang kesalahan (fallacy) dari diversification across time, dimana tingkat kepastian untuk mendapatkan keuntungan dengan memperpanjang waktu kepemilikan adalah semakin kecil. Sedangkan penelitian Kritzman (1994) menemukan bahwa dengan memperpanjang waktu kepemilikan, probabilitas memperoleh keuntungan justru semakin mengecil akibat adanya ketidakpastian harga di masa datang.

Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa terdapat pengertian dan praktek yang salah (fallacy) pada penerapan diversification across time, dengan bertambah panjangnya waktu kepemilikan, risiko dari suatu saham adalah semakin kecil (dalam persentase atau desimal tertentu). Tetapi tingkat kemakmuran yang dialami investor juga semakin kecil (dalam nilai satuan mata uang tertentu).

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di dalam Bursa Efek Indonesia pada periode 2006 sampai dengan 2008. Pengambilan sampel secara purposive sampling, dengan kriteria :

- 1) Saham yang dipilih merupakan saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 yang terdaftar dan tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 1 Februari 2006 sampai dengan 31 Januari 2008.

- 2) Saham yang termasuk dalam indeks LQ 45 harus tetap aktif diperdagangkan sampai dengan hari terakhir pengamatannya.
- 3) Saham yang termasuk dalam LQ 45 harus tetap menyediakan data transaksi perdagangannya dalam kurun waktu pengamatannya

Data harga saham diperoleh dari Bursa Efek Indonesia untuk saham-saham terlikuid yang termasuk dalam LQ-45 (Liquidity 45) pada periode 1 Februari 2006 sampai dengan 31 Januari 2008 (1 Februari 2006 – 31 Januari 2008). Data harga pasar saham kemudian akan dikelompokkan menjadi data (berdasarkan holding period) harga pasar saham harian, mingguan, 4 mingguan, 8 mingguan, dan 12 mingguan, 16 mingguan, 20 mingguan, dan 24 mingguan. Dari pengelompokan ini akan ditampilkan return dan pengukuran rasio (standar deviasi) berdasarkan masing-masing holding period-nya.

Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah return saham. Return yang digunakan adalah return realisasi (realized return).

Teknik Analisis Data

Konsep yang digunakan untuk melakukan analisis diversification across time menggunakan konsep dalam penelitian Wahyu Ari Andriyanto (2003) sebagai berikut

1. Pengelompokan Data

Dalam penelitian ini data akan dikelompokkan menjadi 8 holding period. Ke delapan holding period tersebut adalah holding period harian, holding period mingguan dengan waktu pengamatan selama 1 minggu atau 7 hari transaksi pada awal periode, holding period 4 mingguan dengan waktu pengamatan selama selama 28 hari transaksi, holding period 8 mingguan dengan waktu pengamatan selama 56 hari transaksi, holding period 12 mingguan dengan waktu pengamatan

selama 84 hari transaksi, holding period 16 mingguan dengan waktu pengamatan selama 112 hari transaksi, holding period 20 mingguan dengan waktu pengamatan selama 140 hari transaksi, serta holding period 24 mingguan dengan waktu pengamatan selama 168 hari transaksi

2. Menghitung Return dan Return Rata-rata Saham Aktual

Setelah data dikelompokkan dalam masing-masing holding period (harian, mingguan, 4 mingguan, 8 mingguan, 12 mingguan, 16 mingguan, 20 mingguan, dan 24 mingguan) kemudian dilakukan penghitungan return saham aktual untuk masing-masing tanggal berdasarkan holding periodnya.

Sedangkan return rata-rata dihitung berdasarkan total return masing-masing holding period kemudian dibagi dengan banyaknya jumlah dalam holding period.

3. Menghitung Deviation Standard Return Saham Aktual

Standar deviasi sebagai pengukuran resiko pada masing-masing holding period dihitung baik secara aktual maupun teoritik. Standar deviasi saham aktual dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (R_t - \bar{R})^2}{n-1}}$$

Dimana :

R_t = return saham 1,2,3,....,

$\bar{R}$ = banyaknya return

$\bar{R}$ = return rata-rata

• = standar deviasi saham

Standar Deviasi return saham teoritik dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\sigma(n) = \sigma_i * \sqrt{n}$$

σ_i = deviasi standar harian saham i

n = jumlah hari dalam minggu

4. Menghitung Kisaran Harga Aktual dan Teoritik

Kisaran harga aktual merupakan kisaran keuntungan secara aktual yang akan diperoleh investor, yang dihitung dengan rumus :

$$\text{Kisaran} = [(\sigma * Dg.95\%) \pm 100\%] \times P_t$$

Dimana:

P_t = harga saham periode pengamatan terakhir

Dg 95% = 1,65 (Z tabel pada probabilitas 0,05)

Dari perhitungan tersebut, maka akan didapatkan harga saham setelah perubahan, yaitu harga saham maksimum dan data harga saham minimum. Nilai maksimum dan minimum tersebut menunjukkan besar kisaran nilai keuntungan dalam rupiah. Perhitungan perubahan harga saham tersebut dilakukan untuk semua saham pada masing-masing holding period yang akan dipakai sebagai harga dasar pengamatan adalah harga pasar saham.

5. Menghitung Rata-Rata Kisaran harga Saham Aktual maupun Teoritik Pada Masing-Masing Holding Period

Kisaran harga masing-masing holding period dicari dengan menyelisihkan kisaran harga maksimal dan minimal.

$$\text{beda kisaran harga} = P_{maks} - P_{min}$$

dimana :

P_{maks} = kisaran harga maksimal

P_{min} = kisaran harga minimal

Selanjutnya dicari rata-rata kisaran harga saham dengan rumus :

Rata-rata kisaran harga saham =

$$\frac{\sum \text{beda kisaran harga}}{n}$$

Dimana :

$\sum$ beda kisaran harga = jumlah keseluruhan kisaran harga teoritik maupun aktual

6. Menentukan Signifikansi Melalui Beda Rata-Rata Kisaran Harga teoritik dan Kisaran Harga Aktual

Pengujian ini dapat dilakukan antar holding period, baik aktual maupun teoritiknya untuk menguji apakah terdapat perbedaan rata-rata kisaran harga teoritik dan kisaran harga aktual. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji beda t dengan membandingkan probabilitas t hitung dengan $\alpha = 0,05$. Apabila probabilitasnya $t < 0,05$ maka terdapat rata-rata kisaran harga teoritik dan kisaran harga aktual, dan sebaliknya

PENBAHASAN DAN HASIL

Perhitungan Return dan Return Rata-rata Saham Aktual

Setelah data dikelompokkan dalam masing-masing holding period, kemudian dilakukan penghitungan return untuk masing-masing tanggal berdasarkan holding periodnya. Berdasar hasil perhitungan return saham menunjukkan bahwa return saham maksimal sebesar 9,687177 pada holding period mingguan perusahaan KIJA dan return saham minimal sebesar 0,13172 pada holding period 12 mingguan perusahaan INKP, sedang return saham maksimal sebesar 1,057192 pada holding period 24 mingguan perusahaan BUMI dan minimal sebesar -0,01882 pada holding period 12 mingguan perusahaan INKP.

Perhitungan Standar Deviasi Return Saham Aktual dan Standar Deviasi Return Saham Teoritik

Standar deviasi return saham aktual maksimal sebesar 0,953666 pada holding period mingguan perusahaan KIJA dan standar deviasi return saham aktual minimal sebesar 0,020833 pada holding period mingguan perusahaan PGAS

Selanjutnya dilakukan penyesuaian sesuai dengan holding periodnya dengan cara mengalikan standar deviasi harian dengan $\sqrt{7}$ untuk standar deviasi mingguan. Untuk standar deviasi 4 mingguan dengan $\sqrt{28}$, untuk standar deviasi 8 mingguan $\sqrt{56}$, untuk standar deviasi 12 mingguan $\sqrt{84}$, untuk standar deviasi 16 mingguan dengan $\sqrt{112}$, untuk standar deviasi 20 mingguan dengan $\sqrt{140}$, untuk standar deviasi 24 mingguan dengan $\sqrt{168}$. Penghitungan yang sama dilakukan terhadap masing-masing holding period.

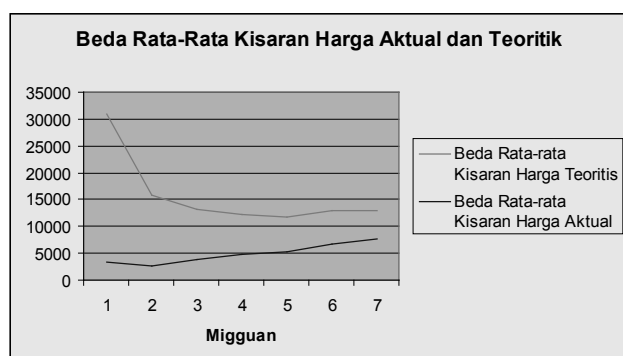
Standar deviasi return saham teoritik menunjukkan maksimal sebesar 5,976262 pada holding period mingguan pada perusahaan BBRI dan minimal sebesar 0,020833 pada holding period mingguan pada perusahaan TLKM.

Perhitungan Rata-Rata Kisaran Harga Saham Aktual maupun Teoritik Pada Masing-Masing Holding Period

Perbedaan kisaran harga masing-masing holding period dicari dengan menyelisihkan kisaran harga maksimal dan minimal. Setelah beda kisaran harga saham aktual maupun teoritik pada masing-masing holding period diketahui, maka dilakukan penghitungan rata-rata kisaran dengan cara menjumlahkan seluruh kisaran harga saham teoritik maupun aktual, lalu dibagi dengan jumlah sampel perusahaan.

Perhitungan yang sama juga dilakukan terhadap setiap perusahaan untuk setiap holding period pada kisaran harga aktual maupun teoritik untuk dilakukan penghitungan rata-rata kisaran harga saham aktual maupun teoritik pada masing-masing holding period.

Berdasarkan beda rata-rata yang sudah diperoleh, maka dapat digambarkan grafik beda rata-rata kisaran harga antara aktual dengan teoritik seperti ditampilkan pada gambar 1.



Gambar 1
Beda Rata-rata Kisaran Harga Saham
Aktual dan Teoritik

Dari gambar tersebut tampak bahwa beda rata-rata kisaran harga teoritik jauh lebih tinggi daripada beda rata-rata kisaran harga aktual (lebar teoritik Rp 22291,5 dan lebar aktual Rp 4334,317). Dikatakan demikian karena garis yang menunjukkan nilai beda rata-rata kisaran harga teoritik berada di atas grafik nilai beda rata-rata

kisaran harga aktual meskipun beda rata-ratanya menunjukkan adanya penurunan. Sehingga dapat dinyatakan bahwa lebar kisaran harga teoritik lebih besar daripada lebar kisaran harga aktual.

Sedangkan beda rata-rata kisaran harga aktual berada di bawah grafik beda rata-rata kisaran harga teoritik. Namun demikian grafik tersebut menunjukkan adanya peningkatan meskipun peningkatan yang dialami tidak sebesar penurunan grafik beda rata-rata kisaran harga teoritik, sehingga beda rata-rata kisaran harga aktual tidak lebih tinggi dibandingkan dengan beda rata-rata kisaran harga teoritik.

Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan memperpanjang waktu kepemilikan saham hingga 24 minggu keuntungan yang diperoleh pemegang saham mengalami penurunan. Hal ini ditunjukkan dengan menurunnya beda rata-rata kisaran harga teoritik selama holding period 24 mingguan, sehingga dengan memperpanjang waktu kepemilikan saham, secara teoritis return yang diterima pemegang saham akan mengalami penurunan. Namun demikian, secara aktual dengan memperpanjang waktu kepemilikan saham, grafik beda rata-rata kisaran harga aktual menunjukkan adanya peningkatan. Peningkatan pada grafik beda rata-rata kisaran harga aktual terjadi mulai holding period 8 mingguan hingga 24 mingguan, sehingga keuntungan yang diperoleh investor dengan mempertahankan kepemilikan saham juga semakin meningkat.

Kecepatan perubahan perbedaan kisaran harga antara aktual dengan teoritik diikhtisarkan pada tabel 1

Tabel 1
Perbandingan Kecepatan Perubahan Kisaran Harga

Holding Period	Aktual			Teoritik		
	Rp	Perubahan (Rp)	%	Rp	Perubahan (Rp)	%
Mingguan	3251.7			27697.5		
4 Mingguan	2589.3	-662.4	-20.4	13241.9	-14455.6	-52.2
8 Mingguan	3905.6	1316.3	50.8	9363.5	-3878.5	-29.3
12 Mingguan	4692.3	786.7	20.2	7645.2	-1718.2	-18.4
16 Mingguan	5166.1	473.8	10.1	6620.97	-1024.3	-13.4
20 Mingguan	6795.7	1629.6	31.5	6044.1	-576.9	-8.7
24 Mingguan	7586.1	790.3	11.6	5406	-638.1	-10.6
Jumlah	33986.9	4334.3	103.9	76019.2	-22291.5	-132.5

Perubahan kisaran harga yang terjadi pada holding period mingguan ke holding period 4 minggu secara teoritik lebih besar daripada perubahan kisaran harga secara aktual meskipun kedua-duanya menunjukkan adanya penurunan (teoritik Rp 14.455,00 dengan persentase perubahan sebesar 52,19 % dan aktual Rp 662,00 dengan persentase perubahan sebesar 20,37%). Perubahan kisaran harga pada holding period 4 minggu ke 8 minggu menunjukkan bahwa perubahan kisaran harga secara aktual jauh lebih besar daripada perubahan kisaran harga secara teoritik (aktual naik Rp 1.316,00 dan teoritik turun Rp 3.878,00 dengan tingkat persentase perubahan aktual sebesar 50,83 % dan teoritik sebesar 29,29 %). Pada holding period 8 minggu ke 12 minggu perubahan kisaran harga aktual menunjukkan nilai yang lebih tinggi daripada perubahan kisaran harga teoritik (aktual Rp 786,72,00 dan teoritik Rp 7.645,23,00 dengan tingkat persentase perubahan aktual naik sebesar 20,14 % dan teoritik turun sebesar 18,35 %).

Pada holding period 12 minggu ke 16 minggu perubahan kisaran harga aktual menunjukkan nilai yang lebih tinggi daripada perubahan kisaran harga teoritik (aktual Rp 473,79,00 dan teoritik Rp 1.024.37,00 dengan tingkat persentase perubahan aktual naik sebesar

10,097 % dan teoritik turun sebesar 13,39 %). Pada holding period 16 minggu ke 20 minggu perubahan kisaran harga aktual menunjukkan nilai yang lebih tinggi daripada perubahan kisaran harga teoritik (aktual Rp 1.629,00,00 dan teoritik Rp 576,88,00 dengan tingkat persentase perubahan aktual sebesar 31,54 % dan teoritik sebesar 8,71 %). Sedangkan pada holding period 20 minggu ke 24 minggu perubahan kisaran harga aktual menunjukkan nilai yang lebih tinggi daripada perubahan kisaran harga teoritik (aktual Rp 790,33,00 dan teoritik Rp 638,09,00 dengan tingkat persentase perubahan aktual naik sebesar 11,63 % dan teoritik turun sebesar 10,56 %).

Secara keseluruhan kecepatan kisaran perubahan harga saham aktual dan teoritik menunjukkan bahwa penurunan kisaran teoritik jauh lebih cepat daripada peningkatan kecepatan perubahan keuntungan aktual (teoritik 132,49 % dan aktual 103,87%). Hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat keuntungan saham aktual belum sesuai dengan tingkat keuntungan saham secara teoritik yang diharapkan investor.

Pada analisis kisaran harga dengan memperpanjang waktu kepemilikan hingga 24 minggu lebar keuntungan aktual dan juga kecepatan perubahan kisaran keuntungan meningkat sebesar Rp 4334.317 atau 103.877%. Sedangkan kisaran harga teoritik mengalami penurunan sebesar Rp 22.291,5 atau 132.498.

Uji Beda Rata-Rata Kisaran Harga Teoritik dan Kisaran Harga Aktual

Berdasarkan hasil pengujian kisaran harga mingguan, menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan antara kisaran harga mingguan aktual dengan kisaran harga mingguan teoritik. Sedangkan pengujian kisaran harga 4 minggu, menunjukkan adanya perbedaan rata-rata yang signifikan antara kisaran harga 4 minggu aktual dengan kisaran harga 4 minggu teoritik.

Hasil pengujian kisaran harga 8 minggu, menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata yang

signifikan antara kisaran harga 8 mingguan aktual dengan harga 8 mingguan teoritik. Untuk pengujian kisaran harga 12 mingguan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata antara kisaran harga 12 mingguan aktual dengan kisaran harga 12 mingguan teoritik.

Untuk pengujian kisaran harga 16 mingguan, 20 mingguan, dan 24 mingguan menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan antara kisaran harga 16 mingguan aktual dengan harga 16 mingguan teoritik, tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan antara kisaran harga 20 mingguan aktual dengan harga 20 mingguan teoritik, dan tidak terdapat perbedaan rata-rata antara kisaran harga 24 mingguan aktual dengan kisaran harga 24 mingguan teoritik.

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata kisaran keuntungan saham aktual dengan rata-rata kisaran keuntungan saham teoritik pada holding period mingguan, 4 mingguan dan 8 mingguan. Sedangkan pada holding period 12 mingguan, 16 mingguan, 20 mingguan, dan 24 mingguan tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata kisaran keuntungan saham aktual dengan teoritik.

Tabel 2
Hasil Uji Beda Rata-Rata
Kisaran Harga Teoritik dan Kisaran Harga
Aktual

<i>Holding Period</i>	<i>Mean</i>	<i>Standar Deviasi</i>	<i>t-hitung</i>	
Mingguan	-0,0002444	43805.86	-2.900	**
4 Minggu	-0,0001065	4238.880	-2,513	**
8 Minggu	-0.005457	15180.98	-1.868	*
12 Minggu	-0,002952	13355.40	-1,149	
16 Minggu	-0,001454	11256.52	-0.672	
20 Minggu	0,075164	11915.05	0.328	
24 Minggu	0,0021800	11698.32	0.968	

Keterangan: ** Signifikan pada $\alpha = 0.05$

* Signifikan pada $\alpha = 0.10$

Adanya perbedaan yang signifikan menunjukkan bahwa dengan memperpanjang waktu kepemilikan saham akan menambah keuntungan/return saham bagi investor. Tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa return hanya diperoleh investor dengan memperpanjang waktu kepemilikan sampai 12 mingguan. Sedangkan dengan memperpanjang waktu kepemilikan saham lebih dari 12 mingguan atau sampai 16 mingguan, 20 mingguan, dan 24 mingguan ternyata investor tidak memperoleh tambahan keuntungan seperti yang diharapkan meskipun return yang diperoleh investor mengalami peningkatan. Ini dibuktikan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata kisaran keuntungan saham aktual dengan teoritik.

Penelitian ini membuktikan bahwa semakin lama jangka waktu kepemilikan saham (holding period), semakin meningkat pula kisaran harga saham secara aktual. Hal ini menunjukkan bahwa dengan semakin tinggi tingkat return saham maka semakin tinggi pula resiko yang harus dihadapi oleh investor. Namun, adanya perbedaan tingkat keuntungan masing-masing saham akan menutupi satu sama lain, dimana return yang lebih besar akan menutupi return yang lebih kecil dari saham lain, sehingga total resiko dapat diminimalisir. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penerapan diversification across time dapat mengurangi resiko sepanjang waktu kepemilikan (Shinta, 2006)

Penelitian ini juga menemukan adanya fallacy (kesalahan) dari penerapan diversification across time. Hal ini ditunjukkan dengan penurunan kisaran harga saham secara teoritik, yaitu bahwa dengan memperpanjang waktu kepemilikan saham hingga 24 minggu keuntungan yang diperoleh pemegang saham mengalami penurunan. Hal ini ditunjukkan dengan menurunnya beda rata-rata kisaran harga teoritik selama holding period 24 mingguan, sehingga dengan memperpanjang waktu kepemilikan saham, secara teoritis return yang diterima pemegang saham akan menurun. Sedangkan secara aktual, peningkatan kisaran

harga saham hanya akan memberikan tambahan return seperti yang diharapkan sampai periode waktu 8 mingguan. Sehingga, untuk memperpanjang waktu kepemilikan saham lebih dari 8 mingguan (periode 12 mingguan sampai 24 mingguan), peningkatan return saham tidak diikuti tambahan return seperti yang diharapkan investor.

Perpanjangan waktu kepemilikan saham yang tidak diikuti dengan tambahan return seperti harapan investor dijelaskan oleh Ayres dan Nalebuff (2005) yang merekomendasikan 3 fase strategi investasi bagi investor yang mempunyai harapan return tertentu. Pada fase pertama sebaiknya investor melakukan investasi 200% dari nilai investasinya pada saham hingga target level yang diharapkan tercapai. Fase kedua, investor mempertahankan target level investasinya, sementara itu investor mengurangi investasi dalam portofolionya. Fase ketiga, investor mempertahankan posisi investasinya meskipun keadaan sudah tidak menguntungkan. Meskipun demikian, strategi diversification across time dapat berlaku pada berbagai asumsi seperti random walk, mean aversion, tidak terlibatnya human capital, utility function, dsb (Pillai, 2005)

KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini berupaya menguji kembali penerapan dari diversification across time dan membuktikan adanya kesalahan (fallacy) pada penerapan diversification across time. Hasil penelitian menunjukkan adanya peningkatan kisaran harga aktual sedangkan kisaran harga teoritik menunjukkan adanya penurunan meskipun peningkatan yang dialami kisaran harga aktual tidak sebesar penurunan kisaran harga teoritik. Untuk kecepatan kisaran perubahan harga saham menunjukkan bahwa penurunan kisaran harga saham teoritik jauh lebih cepat daripada kecepatan

peningkatan kisaran harga saham aktual. Selain itu, ditemukan juga adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata kisaran keuntungan saham aktual dengan rata-rata kisaran keuntungan saham teoritik.

Adanya perbedaan yang signifikan ini menunjukkan bahwa dengan memperpanjang waktu kepemilikan saham akan menambah keuntungan atau return saham bagi investor. Semakin tinggi tingkat return saham maka semakin tinggi pula resiko yang harus dihadapi oleh investor. Namun, adanya perbedaan tingkat keuntungan masing-masing saham akan menutupi satu sama lain. Return yang lebih besar akan menutupi return yang lebih kecil dari saham lain, sehingga total resiko dapat diminimalisir. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa penerapan diversification across time dapat mengurangi resiko sepanjang waktu kepemilikan.

Saran

Perpanjangan waktu kepemilikan saham tidak selalu meningkatkan return saham bagi investor. Karena pada suatu waktu tertentu akan terjadi penurunan kisaran harga saham sehingga keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan menurun (terjadi kesalahan (fallacy) dalam penerapan diversification across time. Atau dengan kata lain, secara aktual, peningkatan kisaran harga saham hanya akan memberikan tambahan return seperti yang diharapkan sampai periode waktu tertentu. Sehingga, dengan memperpanjang waktu kepemilikan saham lebih dari periode tertentu (dalam penelitian ini 8 mingguan) peningkatan return saham tidak diikuti tambahan return seperti yang diharapkan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, Gordon J, & William F. (1997), *Investasi* (ed Indonesia). Jakarta. Prenhalindo
- Andriyanto Wahyu Ari. (2003). Analisis Falacy Of Diversification Across Time : Tinjauan Terhadap Keuntungan Individual Saham Pada Penerapan Diversification Across Time. *Antisipasi / Volume 7 No.1*. Yogyakarta,
- Ayres, Ian, and, Nalebuff, B., 2005, *Diversification Across Time*, Working Paper, Yale of School Management, pp 1-32
- Bodie. Zvi, Kane, Alex, & Marcus, Alan J. (1996). *Investment* (2nd). New York: Irwin
- Eduardus, Tandelilin,. (2001). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (Ed Pertama). Yogyakarta: BPF
- Fabozzi, Cfa & Frank J. (1999). *Manajemen Investasi* (Ed Indonesia). Jakarta. Prenhalindo
- Fischer, E. Donald. (1995). *Security Analysis and Portfolio Management*. New York : Prentice Hall
- Jogiyanto, HM,. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Ed Kedua). Yogyakarta : BPF
- Pillai, G., 2005, *Does Time Diversification Reduce Risk? Separating Fact From Friction*, Oaktree Research, Mambo Open Source
- Radcliffe, Robert. C. (1990). *Investment* (3rd). New York: Herper Collins College Publisher
- Shinta, Heru Satoto, 2006, *Analisis Penerapan Diversification Across Time: Tinjauan Terhadap Kisaran Keuntungan Individual Saham* (Studi Komparatif Rata-rata Keuntungan Kisaran Harga Saham Teoritik dengan Kisaran Harga Saham Aktual pada Saham-saham Indeks LQ 45 Periode 1 Februari 2006 sampai 31 Januari 2007), *Jurnal Manajemen*, Universitas Kristen Maranatha, Bandung
- Whitemore. (1993). *Statistics For management and Economic* (4th ed). New Jersey : Prentice Hall