

332.6
S113
a e1

**ANALISIS RESIKO DAN KEUNTUNGAN SAHAM SEKTOR
INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN PADA
BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh
Derajat Sarjana - S2 Magister Manajemen*



Diajukan oleh :

N a m a : Subijanto Drs
N I M : C4A098245

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2000**

Tesis berjudul

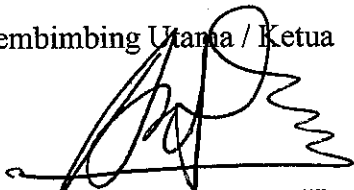
**ANALISIS RESIKO DAN KEUNTUNGAN SAHAM SEKTOR
INDUSRTI MAKANAN DAN MINUMAN**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

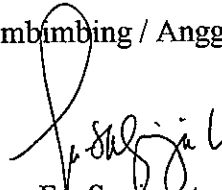
SUBIJANTO

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal **24 Oktober 2000**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama / Ketua


Drs. Arifin Sabeni, M.Com.Hons

Pembimbing / Anggota


Drs. Fx. Sugiyanto, MS

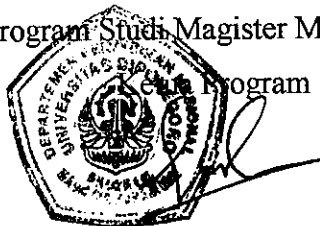
Semarang, **25 Oktober 2000**

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen

Program



Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRAKSI

Topik penelitian tentang resiko dan keuntungan saham ini mempunyai arti penting. Arti penting ini bagi para pelaku pasar di Bursa Efek Jakarta, khususnya investor pada sektor industri makanan dan minuman. Setiap investor akan mempertimbangkan keuntungan yang diharapkan dan resiko yang diperkirakan. Oleh karena itu penelitian ini diharapkan dapat menjadi gambaran atau pertimbangan bagi investor dalam memutuskan berinvestasi di Bursa Efek Jakarta.

Obyek dalam penelitian ini adalah saham-saham semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada sektor industri makanan dan minuman sejak Januari tahun 1996 sampai dengan Desember tahun 1999. Jumlah perusahaan meliputi empatbelas perusahaan. Tujuan dalam penelitian ini adalah menganalisis resiko investasi dalam hubungannya dengan tingkat keuntungan saham sektor industri makanan dan minuman pada BEJ pada kondisi ekonomi yang berbeda. Kondisi ekonomi tersebut adalah kondisi pada periode Januari 1996 – Juni 1997, Juli 1997 – Desember 1998 dan periode Januari 1999 – Desember 1999. Sedangkan analisis yang digunakan adalah menghitung keuntungan saham individual dan menghitung indeks pasar kemudian menggunakan alat Model Indeks Tunggal.

Berdasarkan hasil analisis pada tiga periode kondisi ekonomi, dari aspek industri ternyata hubungan antara resiko dan keuntungan adalah signifikan. Sedangkan dari aspek individual, kondisi ekonomi berpengaruh terhadap hubungan resiko dengan keuntungan pada tujuh saham perusahaan. Tujuh perusahaan tersebut adalah: ADES, AQUA, MWON, PSDN, SKBM, UL TJ, dan SUBA. Sementara itu kondisi ekonomi tidak berpengaruh terhadap hubungan resiko dengan keuntungan pada tujuh perusahaan. Tujuh perusahaan tersebut adalah: DAVO, INDF, MYOR, MBI, SDHA, SKLT, dan SMART. Dari hasil analisis tersebut disarankan kepada para investor yang akan berinvestasi dapat memilih saham perusahaan apakah yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi ataukah yang tidak dipengaruhi oleh kondisi ekonomi. Tentu saja harus dipertimbangkan resiko dan keuntungan.

ABSTRACT

This study about the risk and advantages of share is of great important. This is important for the market agents at the Jakarta Stock Exchange, especially for those who invest in foods and beverage industrial sector. Every investor will have to consider the possibility of expecting benefit and suffering from any possible risk of investing in the stock market. Therefore, this study is aimed at giving description and recommendation for those investors before they choose to invest in the Jakarta Stock Exchange.

The object of this study are the share of all the companies listed in the Jakarta Stock Exchange since January 1996 up to December 1999. This study includes 14 (fourteen) companies. The purpose of this study is to analyze the possible risks of investing in the stock market in relation with the rate of share benefit expected from the foods and beverage industrial sector in different economic conditions. This refers to the economic condition during the periods of January 1996-June 1997, July 1997-December 1998 and January 1999-December 1999. The analysis in this study is conducted by calculating individual share and calculating the market index and then using the Single Index Model.

Based on the analysis from industrial aspects, conducted on three periods of economic conditions, it is found out that the co-relation between risks and benefits is significant. Whereas, based on the analysis from individual aspect, economic condition affects the relationship between risk and benefit from seven shares of companies. The seven companies are: ADES, AQUA, MWON, PSDN, SKBM, UL TJ, and SUBA. Meanwhile, economic condition doesn't affect the relationship between risk and benefit in the seven companies. The seven companies are: DAVO, INDF, MYOR, MBI, SDHA, SKLT, and SMART. Based on the result of the analysis, it is suggested that investors choose between the two company share, either share which are affected or those which are not affected by economic condition, off course, by considering the possibility of expecting benefit or suffering risk.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, yang hanya atas ridho dan petunjuk-Nya penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini yang berjudul : “ANALISIS RESIKO DAN KEUNTUNGAN SAHAM SEKTOR INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN PADA BURSA EFEK JAKARTA”.

Tesis ini disusun guna memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh derajat sarjana S-2 pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyusunan tesis hingga selesai penulis telah banyak mendapat bantuan baik dalam bentuk bimbingan, petunjuk, dorongan moril maupun materiil. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis ingin menghaturkan terima kasih setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen beserta seluruh staf pengajar dan staf Tata Usaha pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro
2. Bapak Drs. Arifin Sabeni, M.Com.Hons dan Bapak Drs. Fx. Sugiyanto, MS selaku dosen pembimbing yang dengan kesabaran dan ketulusan hati telah memberikan petunjuk, bimbingan dan nasehat yang berharga dalam penulisan tesis ini

3. Keluargaku yang selalu membantu dan mendorong penulis dalam penulisan tesis ini hingga selesai
4. Semua teman kuliahku di Program Studi Magister Manajemen yang selalu memberi masukan dan saling membagi rasa.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun untuk perbaikan di masa yang akan datang.

Akhir kata dengan penuh harap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca dan pihak yang berkepentingan. Penulis mohon maaf bila terdapat kesalahan dan kekurangan dalam penyusunan tesis ini.

Semarang, Agustus 2000

Penulis



SUBIJANTO

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Abstract.....	iii
Kata Pengantar.....	iv
Daftar Tabel.....	vi
Daftar Gambar.....	vii
Daftar Lampiran.....	viii
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	7
1.4. Kegunaan Penelitian.....	8
BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS.....	9
2.1. Investasi.....	9
2.1.1. Resiko Pada Saham.....	10
2.1.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Resiko dan Keuntungan Saham.....	13
2.1.3. Hubungan Resiko dan Tingkat Keuntungan.....	14
2.1.4. Konsep Model Indeks Tunggal.....	18

2.1.5. Hubungan Resiko dan Keuntungan Dalam Lingkungan Capital Assets Pricing Model (CAPM).....	20
2.2. Penelitian Terdahulu.....	22
2.3. Kerangka Pikir.....	31
2.4. Hipotesis.....	35
2.5. Definisi Operasional Variabel.....	35
2.5.1. Resiko.....	35
2.5.2. Keuntungan.....	36
2.5.3. Saham.....	36
2.5.4. Deviden.....	36
2.5.5. Capital Gain.....	36
2.5.6. Bursa Efek Jakarta (BEJ).....	36
2.5.7. Kondisi Ekonomi.....	37
BAB III. METODE PENELITIAN.....	38
3.1. Data Yang Diperlukan.....	38
3.2. Sumber Data.....	38
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	39
3.4. Metode Analisis.....	40
3.5. Analisis untuk Pengujian Hipotesis.....	43
BAB IV. GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA DAN EMITEN DI SEKTOR INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN.....	45

4.1.	Sejarah Pasar Modal di Indonesia.....	45
4.2.	Kegiatan Bursa Efek Jakarta.....	48
4.3.	Kondisi Bursa Efek Jakarta.....	49
4.4.	Gambaran Perusahaan di Sektor Industri Makanan dan Minuman.....	51
BAB V. HASIL DAN PEMBAHASAN.....		69
5.1.	Hasil Pengumpulan Data.....	69
5.2.	Analisis Resiko dan Tingkat Keuntungan Saham Sektor Industri Makanan dan Minuman pada BEJ.....	71
5.3.	Implikasi Strategis.....	111
BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN.....		113
6.A.	Kesimpulan.....	113
6.B.	Saran.....	116
DAFTAR PUSTAKA		
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.0. Kondisi Perekonomian Pada Periode Januari 1996-Juni 1997, Juli 1997-Desember 1998, Januari 1999-Desember 1999.....	3
Tabel 1.1. Keadaan Saham Sektor Makanan dan Minuman 1998, 1999...	4
Tabel 4.1. Aktivitas Perdagangan Saham di BEJ 1996-1998.....	50
Tabel 4.2. Perkembangan IHSG, NKPS, Saham Tercatat 1996-1998.....	51
Tabel 5.1. Hasil Rata-rata Saham Mingguan Sektor Industri Makanan dan Minuman pada BEJ dan Indeks Harga Saham Gabungan.....	74
Tabel 5.2. Regresi Koefisien Beta dengan Mean Return Seluruh Saham Sektor Industri Makanan dan Minuman pada BEJ.....	77
Tabel 5.3. Hubungan antara Resiko dan Tingkat Keuntungan Empatbelas Saham Sektor Industri Makanan dan Minuman pada BEJ tahun 1996-1999.....	78
Tabel 5.4. Signifikansi Pengaruh Kondisi Ekonomi terhadap Hubungan antara Resiko dan Keuntungan Empatbelas Saham (aspek individual) periode Tahun 1996-Tahun 1999.....	110

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Resiko Total, Resiko Sistematis, Resiko Tidak Sistematis.....	12
Gambar 2.2. Hubungan Antara Resiko dan Tingkat Keuntungan.	15
Gambar 2.3. Security Market Line.....	22
Gambar I-1. Kerangka Pikir Penelitian.....	34

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran I Curve Fit
- Lampiran II Uji Normalisasi Data
- Lampiran III T Test
- Lampiran A Perkembangan Kurs Saham yang Diamati
- Lampiran B Return Mingguan dari 14 Saham yang Diamati
- Lampiran C Perhitungan Beta Saham Industri Makanan dan Minuman
- Lampiran D Perhitungan Security Market Line (SML)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar Modal merupakan pertemuan antara pihak yang memerlukan dana (perusahaan dengan pihak yang menyerahkan dana (investor). Perusahaan memerlukan dana agar dapat berkembang menjadi besar, sedangkan investor menanamkan dananya dengan harapan memperoleh keuntungan dari hasil deviden perusahaan maupun kemungkinan memperoleh keuntungan dari transaksi saham yang dilakukannya.

Peran pasar modal sebagai wahana alternatif bagi investor dipengaruhi oleh banyak faktor. Salah satu faktor yang menentukan, menurut Bawazier dan Sitanggang (1994) adalah tingkat kemampuan investor memilih saham secara rasional. Rasionalitas investor dapat diukur dari sejauh mana mereka berhasil memilih saham yang memberi hasil maksimum pada resiko tertentu, juga dipengaruhi oleh preferensi investor terhadap return dan resiko yang berbeda. Harmono (1999) menyatakan para investor secara rasional akan mencari portofolio yang memberikan return maksimum untuk resiko tertentu.

Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa salah satu masalah yang sering dihadapi oleh para analis investasi modal adalah penaksiran resiko yang dihadapi oleh pemodal. Teori keuangan menyatakan bahwa apabila resiko suatu

investasi meningkat maka pemodal mensyaratkan keuntungan semakin besar. Investor ada dua golongan, yaitu "risk averter" atau penghindar resiko, dengan kemungkinan keuntungan jangka panjang yang besarnya sedang dan "risk seeker" atau pengambil resiko dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang besar dan cepat.

Judul penelitian ini adalah : ANALISIS RESIKO DAN KEUNTUNGAN SAHAM SEKTOR INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN PADA BURSA EFEK JAKARTA. Penelitian ini meliputi tiga periode dengan kondisi perekonomian yang berbeda. Perbedaan tersebut antara lain adalah kurs rupiah terhadap dolar Amerika (apresiasi USD) dan tingkat inflasi.

$$\text{Apresiasi USD} = \frac{\text{Kurs USDt} - \text{Kurs USDt-1}}{\text{Kurs USDt-1}} \times 100\%.$$

Kondisi perekonomian yang berbeda tersebut adalah: periode Januari 1996-Juni 1997, Juli 1997-Desember 1998, Januari 1999-Desember 1999. Di samping itu dalam penelitian ini akan dilakukan pengamatan dan pengujian terhadap hubungan antara resiko dan keuntungan saham pada sektor industri makanan dan minuman yang terdapat di BURSA EFEK JAKARTA (BEJ). Kondisi perekonomian di tiga periode dapat dilihat pada tabel 1.0 dan keadaan saham-saham dalam sektor industri makanan dan minuman di BEJ tahun 1998 dan 1999 dapat dilihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.0
KONDISI PEREKONOMIAN PADA PERIODE JANUARI 1996-JUNI 1997,
JULI 1997-DESEMBER 1998, JANUARI 1999-DESEMBER 1999

Jan 1996-Jun 1996			Jul 1997-Des1998			Jan 1999-Des 1999		
Bulan	Kurs Rp/\$ (Apresiasi USD)	In.Hg.Kons Perubahan (%)	Bulan	Kurs Rp/\$ (Apresiasi USD)	In.Hg.Kons Perubahan (%)	Bulan	Kurs Rp/\$ (Apresiasi USD)	In.Hg.Kons Perubahan (%)
Jan 96	0,13%	2,16	Jul 97	6,08%	0,66	Jan 99	11,53%	2,97
Feb 96	0,48%	1,71	Agt 97	16,76%	0,88	Feb 99	25,46%	1,26
Mar 96	0,69%	-0,61	Sept 97	7,01%	1,29	Mar 99	-0,52%	-0,18
Apr 96	0,17%	0,78	Okt 97	12,06%	1,99	Apr 99	-4,89%	-0,68
Mei 96	0,51%	0,06	Nov 97	-0,60%	1,65	Mei 99	1,88%	-0,28
Jun 96	-0,51%	0,07	Dcs 97	27,47%	2,04	Jun 99	-17,01%	-0,34
Jul 96	0,47%	0,68	Jan 98	123,12%	6,88	Jul 99	2,22%	-1,05
Agt 96	0,42%	0,27	Feb 98	-15,66%	12,76	Agt 99	10,04%	-0,93
Sept 96	-0,97%	-0,04	Mar 98	-4,86%	5,49	Sept 99	10,85%	-0,68
Okt 96	0,51%	0,41	Apr 98	-4,26%	4,70	Okt 99	-17,72%	0,06
Nov 96	0,68%	0,57	Mei 98	32,06%	5,24	Nov 99	7,61%	0,25
Des 96	0,63%	0,55	Jun 98	41,57%	4,64	Des 99	-4,38%	1,75
Jan 97	0,55%	1,03	Jul 98	-12,75%	8,56			
Feb 97	0,42%	1,05	Agt 98	-0,15%	6,30			
Mar 97	0,54%	-0,12	Sep 98	-3,39%	3,75			
Apr 97	0,58%	0,56	Okt 98	-219,44%	-0,27			
Mei 97	0,29%	0,19	Nov 98	-3,31%	0,08			
Jun 97	0,41%	-0,17	Des 98	9,93%	1,42			

Sumber: Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia Desember 1998, Desember 1999, Juni 2000, Bank Indonesia yang diolah.

$$\text{Apresiasi USD} = \frac{\text{Kurs USDt} - \text{Kurs USDt-1}}{\text{Kurs USDt-1}} \times 100\%$$

TABEL 1-1.

KEADAAN SAHAM SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN 1998,1999

No	Nama Perusahaan	Harga (Rp)		EPS (Rp)		DPS (Rp)	Dividend Yield (%)	PER (x)		Volume transaksi	
		Akhir 1998	Akhir 1999	1998	1999			1998	1999	1998	1999
1	Ades Alfindo	400	1.025	421	(78)	-	-	0,95	(13,22)	3.587.000	63.899.000
2	Aqua G. Misis	2.700	8000	975	1.352	-	-	2,77	5,92	2.565.369	1.164.982
3	Davomas Abadi	400	675	(746)	(142)	-	-	(0,54)	(4,77)	345.474.500	88.360.000
4	Delta Djakarta	2.000	9.900	366	2.381	-	-	5,46	4,16	300.048	3.367.500
5	Indofood SM	4.050	8.750	60	615	-	-	67,99	14,22	3.267.881.309	1.190.189.433
6	Mayora Indah	425	950	(174)	(48)	-	-	(2,45)	(19,88)	703.741.006	491.974.398
7	Miwon Indonesia	1.100	1.200	4.074	248	-	-	(0,27)	4,84	26.330.000	874.500
8	Multi Bintang Ind	40.000	40.000	(478)	3.174	-	-	(83,63)	12,60	813.200	177.240
9	Presida Aneka N	175	475	1.114	(458)	-	-	(0,16)	(1,40)	17.388.500	22.555.500
10	Sari Husada Tbk	1.975	3.500	75	381	-	-	25,86	9,19	144.048.306	3.894.132
11	Sekar Laut	125	550	3.477	(640)	-	-	(0,04)	(0,86)	1.979.500	2.881.600
12	Smart Tbk	1.825	3.950	145	1.087	-	-	12,63	3,63	101.954.523	37.817.596
13	Suba Indah	375	875	(758)	(99)	-	-	(0,47)	8,85	19.256.000	45.010.000
14	Ultra Jaya Milk	625	1.000	5	15	-	-	132,21	67,67	71.855.450	486.083.000

Sumber : JSX STATISTICS 4th Quarter 1998, 1999

Keterangan : EPS = Earning per Share

DPS = Devidend per Share

PER = Price Earning Ratio

2

Dari tabel 1-1 dapat dilihat bahwa tidak ada deviden yield dari saham di sektor industri makanan dan minuman di BEJ tahun 1998 dan tahun 1999. Hal ini berarti bahwa sepanjang tahun 1998 tidak ada pendapatan deviden untuk sektor industri makanan dan minuman karena tidak ada pembagian deviden dari pihak emiten.

Dalam penelitian ini yang menjadi obyek adalah resiko dan keuntungan. Alasannya adalah bahwa setiap investor akan mempertimbangkan berapa keuntungan yang diharapkan dapat diterima dan berapa besar resiko atau penyimpangan keuntungan yang diperkirakan, maka hasil penelitian dapat menjadi gambaran atau pertimbangan bagi investor dalam memutuskan berinvestasi. Investor dapat memilih berinvestasi dengan resiko besar atau resiko kecil. Investor juga dapat memilih resiko yang sistematis atau resiko yang tidak sistematis sesuai dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Alasan lain adalah adanya teori keuangan yang menyatakan bahwa semakin besar resiko investasi maka investor mensyaratkan keuntungan yang semakin besar. Pernyataan tersebut perlu dibuktikan lewat penelitian tentang resiko dan keuntungan.

Sedangkan penelitian dilakukan di sektor industri makanan dan minuman dengan alasan sektor ini relatif cukup besar jumlah perusahaannya, yaitu 14 perusahaan yang merupakan 10 besar sektor industri dari 55 sektor industri yang ada di Bursa Efek Jakarta (JSX Statistics 4th Quarter 1998) dan volume transaksi mengalami kenaikan dari tahun 1996 sampai dengan tahun 1998 yaitu tahun 1996

sebanyak 1.342.502.721 unit (JSX 1997), tahun 1997 sebanyak 2.344.013.096 unit (JSX Statistics 1st Quarter 1998), dan tahun 1998 sebanyak 4.707.174.711 unit (JSX Statistics 4th Quarter 1998) dan tahun 1999 sebanyak 2.438.248.881 unit (JSX Statistics 4th Quarter 1999) yang lebih besar dari tahun 1997. Jadi sektor ini tidak banyak terpengaruh dari krisis moneter, setidaknya sampai dengan tahun 1998. Meskipun dengan deviden 0, volume transaksi relatif cukup besar.

1.2. Perumusan Masalah

Tingkat keuntungan saham yang diharapkan mempunyai hubungan yang positif dengan resiko. Investor yang bersifat risk seeker akan berusaha mendapatkan keuntungan yang besar meskipun harus menghadapi resiko yang besar pula. Keuntungan yang dihasilkan dalam investasi saham adalah tingkat deviden ditambah dengan keuntungan saham atau capital gain.

Pada pertengahan tahun 1997 yaitu Juli 1997 dan tahun 1998 merupakan awal dari krisis moneter sehingga pada periode tersebut kondisi ekonomi tidak menentu. Kondisi ekonomi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kondisi pasar yang disebabkan oleh perubahan-perubahan harga saham di pasar. Pada tahun 1998 dan tahun 1999 sektor industri makanan dan minuman di BEJ tidak ada keuntungan dari deviden, sehingga keuntungan yang dapat diharapkan oleh investor adalah keuntungan saham pada kondisi ekonomi yang tidak menentu tersebut. Hal ini mengandung resiko yang besar bagi investor. Tetapi ternyata

masih banyak investor yang menginvestasikan dananya di sektor industri makanan dan minuman meski dengan resiko besar.

Dari hal-hal tersebut, masalah dalam penelitian ini adalah: apakah hubungan antara resiko dan keuntungan saham pada sektor industri makanan dan minuman pada Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh kondisi ekonomi. Untuk itu perlu dianalisis resiko dan keuntungan pada periode Januari 1996 sampai dengan Juni 1997, periode Juli 1997 sampai dengan Desember 1998 dan periode tahun 1999. Bulan Juli 1997 dianggap sebagai batas krisis moneter yang menyebabkan kondisi ekonomi berbeda antara sebelum dan sesudah Juli 1997. Dari kondisi ekonomi yang berbeda tersebut, apakah ada perbedaan perilaku hubungan resiko dan keuntungan saham.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini antara lain adalah sebagai berikut:

1. Ingin mengetahui besarnya keuntungan individual saham dari obyek penelitian, periode tahun 1996 sampai dengan tahun 1999
2. Ingin mengetahui besarnya keuntungan indeks pasar, periode 1996 sampai periode tahun 1999
3. Ingin mengetahui hubungan resiko dengan keuntungan masing-masing saham dari obyek penelitian, periode tahun 1996 sampai dengan tahun 1999 dilihat dari aspek individual

4. Menganalisis resiko investasi dalam hubungannya dengan tingkat keuntungan saham pada sektor industri makanan dan minuman, periode tahun 1996 sampai dengan tahun 1999 dilihat dari aspek industri.

1.4. Kegunaan Penelitian

Kegunaan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Sebagai bahan informasi bagi investor dalam mengenali saham sektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta yang akan memberikan tingkat keuntungan sesuai yang diharapkan
2. Sebagai masukan bagi investor dalam memaksir dan mengukur resiko saham sektor industri makanan dan minuman pada Bursa Efek Jakarta
3. Sebagai tambahan masukan bagi penelitian yang sama di masa mendatang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Investasi

Investasi menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998:2) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Berdasarkan pengertian tersebut, memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi. Sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapat return atau keuntungan berupa bunga. Demikian pula pembelian saham merupakan investasi karena memberikan keuntungan dalam bentuk deviden maupun dalam bentuk capital gain. Tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan dalam usaha meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun di masa datang.

Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai resiko (risk averse), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai resiko tinggi maka para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa semakin tinggi resiko suatu kesempatan investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Konsep ini juga berlaku pada investasi dalam saham.

2.1.1. Resiko Pada Saham

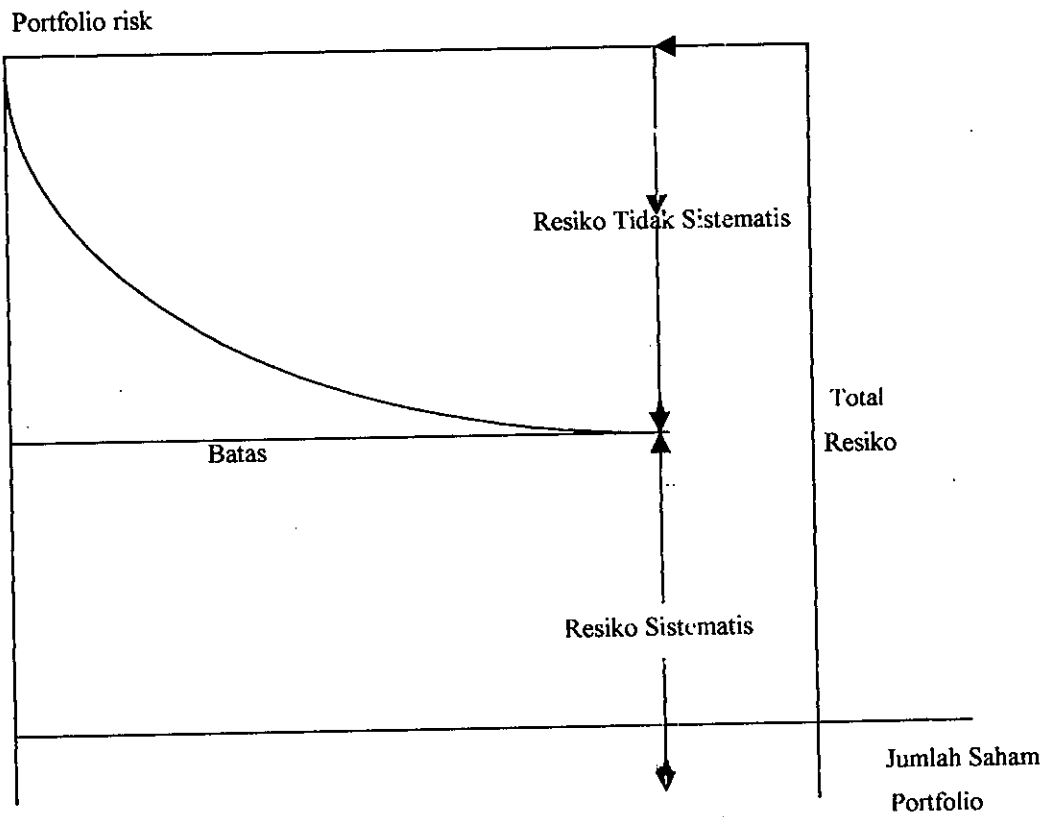
Dalam melakukan investasi berbentuk saham, calon investor jangan hanya mengharapkan besarnya keuntungan yang diperoleh. Di samping keuntungan, hal yang perlu diperhatikan adalah variabilitas keuntungan tersebut dari waktu ke waktu. Variabilitas keuntungan inilah yang dapat disebut sebagai resiko saham. Bodie, Kane dan Marcus (1996, h 123) menyatakan bahwa resiko diartikan sebagai *uncertainty about future rate of return* atau sebagai adanya ketidakpastian antara keuntungan yang diharapkan dengan keuntungan nyata yang diterima.

Suad Husnan (1997, h 77) menyatakan bahwa resiko dalam teori portofolio didefinisikan sebagai deviasi standar tingkat keuntungan ($=\sigma$). Hal ini disebabkan karena σ menunjukkan seberapa jauh kemungkinan nilai yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan. Semakin besar nilai σ semakin besar kemungkinan nilai riil menyimpang dari yang diharapkan, yang berarti semakin tinggi resikonya. Sedangkan nilai yang diharapkan merupakan rata-rata atau mean. Tingkat keuntungan yang diharapkan diberi notasi $E(R)$.

Resiko yang terdapat pada suatu saham terdiri dari dua resiko, yaitu: resiko sistematis dan resiko yang tidak sistematis. Para investor yang bersifat tidak menyukai resiko cenderung akan lebih memperhatikan resiko yang sistematis daripada resiko yang tidak sistematis. Hal ini dikarenakan resiko yang sistematis tidak bisa dihilangkan melalui diversifikasi saham (Suad Husnan 1996).

Resiko sistematis dipengaruhi oleh perubahan kondisi perekonomian dan kondisi politik, yang jelas mempengaruhi semua saham. Ukuran dari resiko sistematis ini disebut dengan β (beta) yang merupakan suatu koefisien yang menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap perubahan tingkat keuntungan indeks pasar. Resiko yang tidak sistematis adalah bagian dari resiko total saham yang secara unik berhubungan dengan kondisi perusahaan atau industri. Perubahan-perubahan seperti pemogokan buruh, kesalahan manajemen, penemuan baru, pergeseran selera konsumen, kampanye iklan dan peraturan-peraturan baru dapat menyebabkan variabilitas tingkat keuntungan secara tidak sistematis pada suatu perusahaan. Resiko ini dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang efisien. Resiko yang tidak sistematis akan berkurang dengan tingkat yang makin kecil ke arah nol pada saat saham yang dipilih secara acak ditambah pada portofolio. Dari keterangan tentang resiko sistematis dan tidak sistematis, dapat dilihat pada gambar 2.1

Gambar 2.1
Resiko Total, Resiko Sistematis, Resiko Tidak Sistematis



2.1.2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Resiko dan Keuntungan Saham

Antonius Sinaga (1994) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi resiko investasi saham di Bursa Efek Jakarta antara lain adalah: kebijaksanaan pemerintah di bidang ekonomi, struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, kurs valuta asing. Adapun model analisis yang digunakan adalah $Y_t = a_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n + e_t$. Y_t = resiko investasi saham sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya ialah tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga deposito, inflasi, kurs valuta asing (\$), kebijaksanaan pemerintah di bidang ekonomi, struktur modal, struktur aktiva, likuiditas dan ukuran perusahaan. Secara singkat dikatakan bahwa faktor-faktor yang menentukan resiko saham dapat dibagi dalam dua katagori yaitu: faktor makro (eksternal) dan faktor mikro (internal). Faktor makro misalnya pertumbuhan ekonomi dan tingkat inflasi, sedangkan faktor internal adalah data variabel akuntansi seperti: leverage, accounting rate, earning variability, deviden payout, size assets, dan assets growth.

Brealy (1996:213) menyatakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi keuntungan investasi saham adalah: tingkat resiko yaitu berapa besarnya β lewat regresi dan single index model, fluktuasi harga saham karena salah satu unsur keuntungan berasal dari selisih harga saham, deviden yang merupakan unsur keuntungan investasi saham, kondisi ekonomi pada umumnya, alternatif investasi di luar pasar modal dan sebagainya. Berbagai kondisi tersebut akan menentukan

resiko investasi saham yang tercermin pada variabilitas keuntungan saham dari waktu ke waktu.

Dalam penelitian ini tidak dibahas lebih lanjut tentang faktor-faktor yang mempengaruhi resiko dan keuntungan saham, melainkan akan mencari hubungan antara resiko dan keuntungan saham yang dikaitkan dengan kondisi ekonomi sebelum bulan Juli 1997 dan sesudah bulan Juli 1997, dimana bulan Juli 1997 dianggap sebagai batas timbulnya krisis moneter.

2.1.3. Hubungan Resiko dan Tingkat Keuntungan

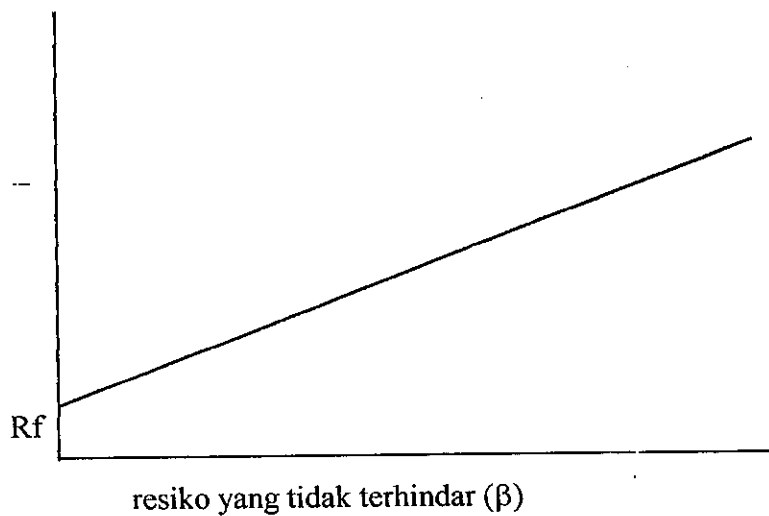
Dari uraian di muka diketahui bahwa resiko sistematis tidak perlu dihilangkan dengan membentuk portofolio. Oleh karena itu perlu dipertimbangkan di dalam memilih saham bagi portofolio yang dibentuknya. Dan untuk menentukan tingkat keuntungan yang disyaratkan atau yang diharapkan terhadap suatu saham, maka harus dikaitkan dengan resiko sistematis dari saham yang bersangkutan.

Apabila investor tersebut tidak menyukai resiko, maka akan ada suatu hubungan antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan resiko yang tidak terhindarkan ini. Hal ini dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 2.2

Hubungan antara resiko dan tingkat keuntungan (Suad Husnan, 1997, h 76) .

Tingkat Keuntungan yang diharapkan



Garis lurus yang menggambarkan hubungan antara tingkat keuntungan dan resiko yang tidak terhindar disebut dengan Garis Pasar Modal. Dari gambar di atas terlihat bahwa pada saat resiko yang tidak terhindarkan sama dengan nol, maka tingkat keuntungan yang diharapkan akan sama dengan tingkat bebas resiko (R_f). Garis tersebut menunjukkan bahwa semakin besar resiko yang tidak terhindarkan, semakin tinggi tingkat keuntungan yang diinginkan oleh para investor. Kemiringan garis tersebut merupakan indikator seberapa jauh para

investor tidak menyukai resiko. Semakin curam kemiringan garisnya, semakin tidak menyukai resiko para investor tersebut.

Dengan memperhatikan keuntungan yang diharapkan (expected return) oleh investor baik deviden maupun capital gain baru akan diterima di masa yang akan datang, maka keputusan investor dalam melakukan pilihan investasi saham perusahaan sangat dipengaruhi prospek perusahaan. Weston (1986;393) menyatakan, jika suatu perusahaan diyakini oleh para investor memiliki prospek yang baik, maka perusahaan tersebut diyakini pula mampu memperoleh keuntungan serta meningkatkan kekayaan perusahaan di masa yang akan datang. Untuk menyakini baik tidaknya prospek suatu perusahaan peranan informasi sangat penting. Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999, h 93-110) menyatakan bahwa dalam pasar modal banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor baik informasi yang tersedia di publik maupun privat. Salah satu informasi adalah pengumuman stock split atau pemecahan saham. Split-up adalah penurunan nilai nominal per lembar saham mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar, sedangkan split-down adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Informasi dapat juga berupa kondisi internal maupun eksternal yang dihadapi perusahaan.

Weston (1983;368) menyatakan, informasi tentang kondisi internal yang dihadapi emiten merupakan informasi yang bersifat micro-economic. Informasi tersebut antara lain: keberhasilan emiten memperoleh kontrak kerja, keberhasilan

program pemasaran, keberhasilan mencapai target pertumbuhan laba, perubahan jumlah pembayaran deviden yang dibagikan, tuntutan perdata pihak ketiga, pemogokan buruh. Sedangkan informasi tentang kondisi eksternal yang dihadapi emiten merupakan informasi yang bersifat macro-economic. Informasi tersebut antara lain: perubahan kebijakan pemerintah tentang tingkat suku bunga deposito, intervensi pemerintah tentang kurs valas, kenaikan tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi, resesi ekonomi.

Bagi emiten, informasi yang kurang baik tentang kondisi internal akan mempengaruhi prestasi mereka dalam memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Sedang bagi investor akan mempengaruhi prestasi mereka tentang prospek emiten dalam memperoleh keuntungan di masa yang akan datang dan berpengaruh terhadap individual return yang diharapkan investor.

Informasi tentang buruknya kondisi perekonomian secara keseluruhan merupakan resiko pasar yang dihadapi oleh semua emiten. Bagian resiko ini tidak dapat dihindari dan mempengaruhi kinerja emiten secara keseluruhan baik langsung maupun tidak langsung. Sehingga prestasi semua emiten dalam memperoleh keuntungan di masa yang akan datang akan terpengaruh. Bagi investor, informasi tersebut juga akan mempengaruhi persepsi mereka tentang prospek semua emiten dalam memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Hal ini berpengaruh terhadap individual return dan market return yang diharapkan.

Sharpe (1995;97) menyatakan, apabila suatu informasi diyakini oleh para investor memberikan gambaran tentang prospek yang baik suatu perusahaan, maka akan menimbulkan keberanian bagi investor untuk membeli atau menjual saham perusahaan tersebut dengan harga yang lebih tinggi. Jadi, informasi yang baik untuk suatu perusahaan akan menaikkan harga saham yang bersangkutan dan sebaliknya untuk informasi yang buruk. Dengan demikian informasi tentang kondisi internal dan eksternal akan mempengaruhi harga saham emiten yang bersangkutan dan return yang diharapkan oleh investor yaitu berupa apresiasi atau depresiasi harga saham. Secara aktual return investasi saham merupakan perbandingan antara apresiasi atau depresiasi harga saham dibandingkan dengan harga sebelumnya; dirumuskan dengan $R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$. Sedangkan market return saham menunjukkan perbandingan antara perubahan IHSG periode tertentu dengan periode sebelumnya, dibanding dengan IHSG periode sebelumnya; dirumuskan dengan $R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$.

2.1.4. Konsep Model Indeks Tunggal

Suad Husnan (1996, h93) menyatakan bahwa kalau dilakukan pengamatan, maka akan tampak pada saat pasar membaik yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia, harga saham-saham individual juga meningkat. Demikian

sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga saham-saham akan turun harganya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham nampaknya berkorelasi dengan perubahan pasar. Kalau perubahan pasar dinyatakan sebagai tingkat keuntungan suatu saham maka tingkat keuntungan suatu saham dinyatakan sebagai berikut $R_i = \alpha_i + \beta_i R_m$

Dimana: α_i = bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Variabel ini adalah acak.

R_m = tingkat keuntungan indeks pasar. Variabel ini adalah acak.

β_i = beta, yaitu parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m

R_i = tingkat keuntungan saham i

Persamaan tersebut memecah tingkat keuntungan suatu saham menjadi dua bagian, yaitu yang independen dari perubahan pasar dan yang dipengaruhi oleh pasar. β_i menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar. Misalnya β_i sebesar dua (2) berarti bahwa apabila terjadi kenaikan atau penurunan tingkat keuntungan indeks pasar sebesar 10 % maka akan terjadi kenaikan atau penurunan R_i sebesar 20 %. Sedangkan

parameter α_i menunjukkan komponen tingkat keuntungan yang tidak terpengaruh oleh perubahan indeks pasar. Parameter ini dapat dipecah menjadi dua, yaitu α (alpha) yang menunjukkan nilai pengharapan dari α_i , dan e_i yang menunjukkan elemen acak dari α_i . Jadi dapat dirumuskan $\alpha_i = \alpha + e_i$ dimana e_i mempunyai nilai pengharapan sebesar nol. Persamaan tingkat keuntungan suatu saham menjadi: $R_i = \alpha + \beta_i R_m + e_i$. Persamaan tersebut merupakan persamaan regresi linier sederhana yang dihitung dengan R_i sebagai variabel tergantung dan R_m sebagai variabel independen.

2.1.5. Hubungan Resiko dan Keuntungan dalam Lingkungan Capital Assets Pricing Models (CAPM)

Pengukuran resiko dalam CAPM yaitu digunakan beta sebagai pengukur resiko (bukan lagi deviasi standar tingkat keuntungan). Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan resiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan resiko terkecil. Dengan kata lain, kalau ada dua usulan yang memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai resiko yang berbeda, maka investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai resiko yang lebih kecil.

Berdasarkan prinsip di atas, maka faktor resiko (yang diukur dengan beta) ke dalam penilaian (suatu) investasi. Karena nilai suatu aktiva tergantung antara lain pada tingkat keuntungan yang layak ($=r$) investasi/aktiva tersebut, maka

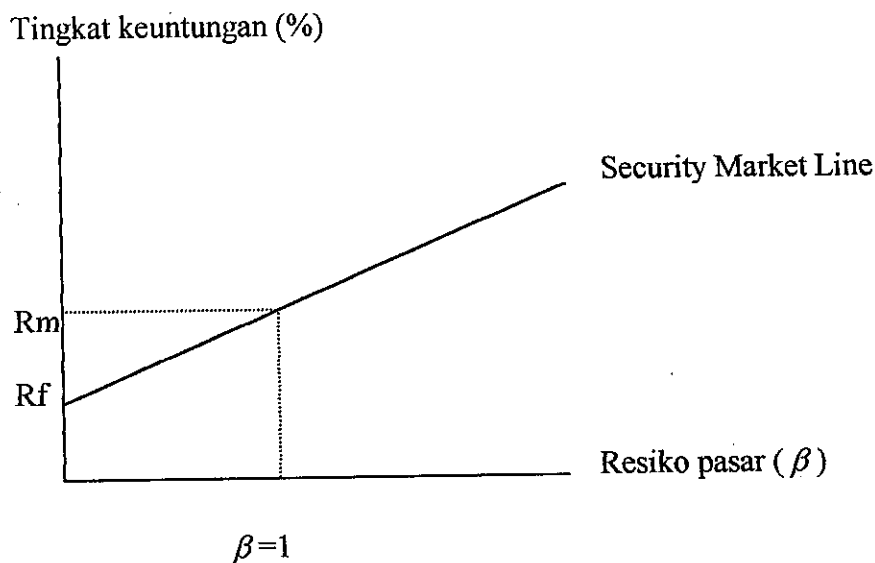
CAPM ini kita pergunakan untuk menentukan beberapa r yang layak untuk suatu investasi dengan mengingat resiko investasi tersebut.

Francis, J. Clark 1991, suatu studi di Amerika Serikat menyatakan bahwa selama 50 tahun kelebihan tingkat keuntungan (rata-rata) investasi pada saham di atas tingkat keuntungan investasi pada US Treasury bills, adalah sekitar 8,8%. Investasi pada Treasury bills, yang dipandang sebagai investasi yang bebas resiko, rata-rata memberikan tingkat keuntungan 2,5%, sedangkan investasi pada saham biasa, memberikan tingkat keuntungan 11,3%. Ini berarti bahwa $R_m - R_f$ adalah 8,8 %. Ini yang disebut sebagai excess return of the market, atau biasa juga disebut sebagai market risk premium.

Gambaran dari resiko dan tingkat keuntungan ini dapat dilihat dalam gambar 2.3 berikut ini. Sumbu tegak menunjukkan tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu investasi, dan sumbu datarnya adalah resiko (yang diukur dari beta). Karena Treasury bills dipandang sebagai investasi yang bebas resiko (R_f), maka resiko (beta) investasi tersebut adalah nol. Sedangkan investasi pada seluruh saham merupakan investasi pada portofolio pasar, karena itu betanya adalah 1,0. Garis yang menghubungkan antara kedua titik ini yang disebut sebagai security market line. Tingkat keuntungan dari investasi-investasi lain akan berada pada garis tersebut sesuai dengan beta investasi-investasi tersebut. Semakin besar betanya semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut.

Gambar 2.3

Security Market Line, dengan $R_m=11,3\%$ dan $R_f=2,5\%$



2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang mirip dengan judul penelitian ini telah banyak dilakukan, terutama yang berhubungan dengan resiko, keuntungan dan Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Penelitian yang dilakukan oleh R. Agus Sartono dan Sri Zulaihati (Jurnal Kelola No 17/VII/1998, Rasionalitas Investasi Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal Dengan Model Indeks Tunggal di BEJ) dengan mengacu Van Horne (1992) menyatakan bahwa investor yang menginvestasikan

dananya dalam suatu portofolio pada periode tertentu, investor akan menerima pembayaran kas melalui deviden dan perubahan harga saham yang berupa capital gain maupun capital loss. Return pada periode t (R_{it}) dihitung dengan formula berikut :

$$R_{it} = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \quad \text{dimana, } D_t = \text{dividen pada periode } t, P_t = \text{harga saham pada periode } t, P_{t-1} = \text{harga saham pada periode } t-1.$$

Untuk menghitung resiko (β_i), R. Agus Sartono dan Sri Zulaihati mengacu pada Elton dan Gruber (1995) menggunakan pendekatan pasar atau model indeks tunggal dengan formula berikut : $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$ dimana R_{it} = return saham pada periode t , α_i = intercept yang merupakan suatu konstanta atau nilai yang tidak dipengaruhi oleh perubahan R_{it} maupun R_{mt} , β_i = beta saham yang merupakan ukuran sensitivitas R_i terhadap R_m , e_{it} = residual error saham i pada periode t yang merupakan selisih antara R_{it} yang diharapkan dengan R_{it} riil dan R_{mt} = return pasar pada periode t . Dengan mengutip Manurung (1997) R. Agus Sartono dan Sri Zulaihati menghitung return pasar (R_{mt}) dengan menggunakan formula $R_{mt} = I_{it} \left[\frac{I_t}{I_t - 1} \right]$

dimana I_t = indeks pasar pada periode t dan I_{t-1} = indeks pasar pada periode $t-1$.

Kesimpulan dari penelitian di atas adalah bahwa model indeks tunggal dapat dijadikan salah satu cara memilih saham dan menentukan portofolio optimal di BEJ.

Penelitian dari Harmono (Simposium Nasional Akuntansi II IAI – KADP, 1999, Analisis Portofolio Saham Untuk Menentukan Return Optimal dan Resiko Minimal, Bursa Efek Surabaya) menentukan return pada periode t (R_{it}) dengan menggunakan formula = $R_{it} = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$

Dalam menentukan resiko (β_t), Harmono juga mengacu pada Elton dan Gruber (1995) dengan menggunakan pendekatan pasar atau model indeks tunggal dengan formula = $R_{it} = \alpha_i + \beta_1 R_{mt} + e_{it}$

Kesimpulan dari penelitian Harmono adalah, analisis portofolio dengan menggunakan model indeks tunggal dapat dijadikan dasar untuk menentukan saham yang menunjukkan tingkat return optimal dan resiko minimal dari beberapa saham yang dijadikan sampel.

Jadi penelitian yang dilakukan oleh R. Agus Sartono dan Sri Zulaihati maupun yang dilakukan oleh Harmono dalam menentukan atau menghitung return maupun menghitung resiko, mereka menggunakan model yang sama dan kesimpulan yang sama.

Penelitian yang dilakukan oleh Ign Danang Priyambodo dan Showam Masjhuri (Jurnal Akuntansi Manajemen dan Ekonomi, 1999, Vol I, No 2, 1-18, Analisis Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman di BEJ). Variabel yang digunakan adalah = PER (Price Earning Ratio), EPS (Earning Per Share), DPO (Deviden Pay – out Ratio), Deviasi Standart, Krisis Moneter. Model analisis yang digunakan adalah model ekonometrika dengan menggunakan teknik regresi berganda. Kesimpulan dari penelitian ini adalah :

- Dalam tahun 1993 sampai dengan 1997 harga saham dari perusahaan industri makanan dan minuman di BEJ “ kurang wajar “.
- Pertambahan laba, deviden pay out ratio, standart deviasi atau krisis moneter mempunyai pengaruh nyata terhadap Price Earning Ratio. (per) saham-saham perusahaan industri makanan dan minuman di BEJ.
- Faktor pertambahan laba merupakan variable yang berpengaruh paling dominan terhadap PER.

Penelitian yang dilakukan oleh Untung Affandi dan Siddharta (Jurnal, Usahawan No 3 Th XXVII Maret 1998, Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta). Model analisis adalah pendekatan adjusted beta, pendekatan market return adjusted dan Pendekatan actual return. Kesimpulannya adalah bahwa Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1996-1997 belumlah mencapai efisiensi bentuk setengah kuat.



Penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto Hartono dan Surianto (Simposium Nasional, Akuntansi II IAI_KADP, 1999, Bias Beta Sekuritas dan Koreksinya Untuk Pasar Modal Yang Sedang Berkembang) menyatakan bahwa Beta untuk masing-masing perusahaan emiten diperoleh dari hasil persamaan regresi OLS (Ordinary Least Square) sebagai berikut. $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$

Kesimpulannya adalah beta pasar merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas di pasar. Jika tidak terjadi bias maka beta pasar akan bernilai sama dengan 1.

Penelitian dari Titin Suwandi (Jurnal Kelola No 14/VI/1997, Kinerja Bursa Efek Jakarta 1988-1996) menyatakan bahwa dari analisis statistik perkembangan IHSG di BEJ periode 1988-1996 cukup fluktuatif.

Kesimpulannya adalah bahwa tingkat efisiensi BEJ masih rendah. Alasan yang menyebabkan rendahnya efisiensi BEJ tertumpu pada penyebaran informasi yang belum sempurna.

Penelitian dari Suad Husnan (Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia 1998, vol 13, No 4, 89-97, Pengujian CAPM di BEJ Periode 1994-1997), standar Capital Asset Pricing Model (CAPM) menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium akan terdapat hubungan positif dan linier antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan resiko yang diukur dengan beta. Pada saat beta sama dengan nol, maka tingkat keuntungan yang diperoleh pemodal akan sebesar tingkat keuntungan bebas resiko. Beta menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan

suatu saham dengan tingkat keuntungan pasar. CAPM mengukur resiko suatu saham dalam arti resiko yang berhubungan dengan kondisi pasar yaitu semakin peka suatu saham terhadap perubahan pasar, semakin besar pula resiko saham tersebut karena model tersebut berpendapat bahwa hanya ada satu factor yang mempengaruhi tingkat keuntungan saham, yaitu faktor pasar. Dengan kata lain model tersebut menyatakan bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan pasar.

Penelitian Ravi Jagannathan and Zhenyu Wang (The Journal of Finance. Vol LI. No.1. March 1996, The Conditional CAPM and the Cross-Section of Expected Return) menyatakan bahwa sebagian besar studi empiris dari CAPM mengasumsikan bahwa beta tetap konstan pada perpanjangan waktu dan bahwa keuntungan nilai portofolio dari semua saham adalah froksi dari hasil kekayaan keseluruhan. Konsensus umum adalah, bahwa CAPM tidak dapat menjelaskan dengan memuaskan tentang rata-rata keuntungan saham secara cross section.

Penelitian Glenn N. Pettengill, Sridhar Sundaramand Ike Mathur (Journal of Finance and Quantitative Analysis Vol.30 No.1 March 1995, The Conditional Relation between Beta and Returns) menyatakan bahwa tidak seperti studi sebelumnya para peneliti ini menemukan hubungan yang konsisten dan mempunyai signifikansi yang tinggi antara beta dan keuntungan portofolio secara cross section. Kunci yang membedakan antara pengujian ini dan sebelumnya adalah mengenai hubungan positif antara return dan beta yang diprediksi dengan

model Sharpe-Lintner-Black yang didasarkan pada harapan yang lebih baik daripada keuntungan yang nyata. Dalam periode dimana excess market return negatif, hubungan antara beta dan return portofolio akan ada. Ketika kita menyesuaikan pada ekspektasi yang negatif dari market excess return, ditemukan hubungan yang konsisten dan signifikan antara beta dan return untuk seluruh sampel.

Penelitian dari Richard Roll and Stephen A. Rose (The Journal of Finance, Vol XLIX, No 1, March 1994, On the Cross-sectional Relation between Expected Return and Betas) menyatakan Roll menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu asset atau portofolio akan persis merupakan fungsi linier dari beta asalkan beta dihitung dengan menggunakan portofolio atau pasar yang efisien. Sebaliknya apabila portofolio pasar yang dipergunakan untuk menaksir beta bukan portofolio yang efisien, maka tingkat keuntungan bukanlah merupakan fungsi yang linier dari beta. Lebih jauh Roll berargumentasi bahwa pengujian dengan menggunakan indeks pasar yang belum tentu efisien sebenarnya bukan merupakan pengujian CAPM melainkan pengujian apakah indeks pasar yang dipilih merupakan portofolio yang efisien atau tidak.

Penelitian Rina Trisnawati (Simposium Nasional Akuntansi II IAI KAPD 1999, Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Perdana) menyatakan bahwa informasi yang diungkapkan dalam prospectus akan

membantu investor dalam membuat keputusan yang rasional mengenai resiko dan nilai saham yang ditawarkan perusahaan emiten.

Penelitian Aida Ainul Mardiyah dan Nur Indriantoro (Simposium Nasional Akuntansi II IAI KAPD, 1999, Pengaruh Variabel Akuntansi dan Beta Pasar untuk memprediksi Persepsi Resiko Saham pada Perusahaan Go Publik yang terdaftar di BEJ) yang memacu pada JONES (1991:284) menyatakan bahwa beta merupakan suatu ukuran relatif dari resiko sistematis saham individu dalam pengaruhnya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari return saham terhadap return pasar, koefisien beta diukur dengan slope dan garis karakteristik saham yang diperoleh dengan meregresikan return saham dengan return pasar.

Perilaku investor akan tercermin dalam perubahan harga saham dan selanjutnya akan berakibat pada perubahan tingkat return saham. Tingkat return saham diestimasi dengan memakai market model, yaitu suatu model persamaan statistik yang menjelaskan pengaruh antara tingkat return portofolio pasar.

Penelitian Prihat Asih dan M. Gudono (Simposium Nasional Akuntansi II IAI KAPD, 1999, Hubungan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar di BEJ) yang mengacu pada Moses (1987) menyatakan bahwa perataan laba mengandung arti suatu hubungan penyebab antara fluktuasi laba dengan resiko. Michelson (1995) melaporkan bahwa perusahaan yang melakukan perataan laba mempunyai rata-rata return yang secara signifikan lebih rendah, mempunyai beta lebih rendah dan nilai pasar aktiva yang lebih tinggi.

Penelitian dari Setyorini dan Abdul Halim (Simposium Nasional Akuntansi II IAI KAPD, 1999, Studi Potensi Kebangkrutan Perusahaan Publik di BEJ Tahun 1996-1998) menyatakan bahwa krisis ekonomi melanda Indonesia dan negara-negara Asia dimulai sejak bulan Juli 1997. Dampak krisis ini dirasakan oleh Indonesia jauh lebih ketat dibandingkan dengan negara-negara lain di kawasan Asia. Akibat krisis, kinerja perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta banyak yang mengalami penurunan dan dikhawatirkan akan banyak mengalami kebangkrutan di masa yang akan datang. Fakta di BEJ menunjukkan dari 279 perusahaan publik di BEJ telah mengalami penurunan laba bersih sekitar 97 % dibanding dengan laba bersih tahun 1996.

Model penelitian yang akan dilakukan ini banyak kemiripan dengan penelitian yang dilakukan terdahulu. Misalnya meneliti tentang keuntungan, menghitung resiko dan Bursa Efek Jakarta. Dalam menghitung return dan menghitung resiko, tiga peneliti terdahulu telah menggunakan model yang sama, yaitu dengan menggunakan formula $R_{it} = \frac{Dt + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$ dalam menghitung return dan menggunakan formula $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$ dalam menghitung resiko yaitu dengan menggunakan pendekatan pasar atau model indeks tunggal. Ketiga peneliti terdahulu tersebut mengacu pada Elton dan Gruber. Dengan model yang sudah ada maka penelitian ini menggunakan model yang sudah ada dengan menambah model lagi yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan dengan formula

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

2.3. Kerangka Pikir

Antara resiko dengan tingkat keuntungan saham yang diharapkan, mempunyai hubungan positif. Ini berarti bahwa semakin besar tingkat resiko suatu saham, maka semakin besar keuntungan yang diharapkan. Demikian juga apabila terjadi perubahan-perubahan harga di pasar, maka resiko masing-masing saham juga berubah.

Untuk mengetahui antara besarnya resiko dari masing-masing saham dengan tingkat keuntungan yang ada di pasar modal perlu diadakan penelitian. Jadi yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah menganalisis hubungan resiko dan keuntungan saham sektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta. Di samping itu juga untuk menganalisis hubungan resiko dan keuntungan indeks pasar.

Penelitian ini meliputi tiga periode, yaitu:

1. Periode Januari 1996 – Juni 1997 dimana periode ini adalah periode sebelum terjadi krisis moneter
2. Periode Juli 1997 – Desember 1998 dimana periode ini merupakan periode mulainya krisis moneter

3. Periode Januari 1999 – Desember 1999 dimana periode ini merupakan periode lanjutan sesudah kedua periode sebelumnya dibandingkan dengan menggunakan frekuensi observasi yang sama yaitu masing-masing ± 78 minggu.

Ketiga periode tersebut ditengarai adanya kondisi perekonomian yang berbeda. Perbedaan tersebut bukan saja dibatasi oleh masa sebelum krisis moneter dengan mulai terjadinya krisis dan sesudahnya, tetapi perbedaan kondisi ekonomi secara teoritis juga disebabkan perbedaan yang bersifat micro-economic dan yang bersifat macro-economic, dimana tiap-tiap periode berbeda. Di samping itu baik buruknya informasi di pasar modal akan sangat berpengaruh terhadap persepsi penerima informasi baik emiten maupun investor. Oleh karena itu pengambilan keputusan yang dilakukan oleh emiten ataupun investor sering tidak tepat, sehingga resiko dan tingkat keuntungan saham sektor industri makanan dan minuman maupun besarnya resiko dan keuntungan pasar seringkali tidak sesuai dengan perkiraan dan persepsi sebelumnya.

Adapun data yang diperlukan dalam menganalisis hubungan antara tingkat resiko dan keuntungan saham dari tahun 1996 sampai dengan tahun 1999 adalah sebagai berikut:

1. Harga saham dari perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini
2. Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta

3. Pembayaran deviden pada obyek penelitian selama periode tahun 1996 sampai dengan tahun 1999.

Pada tahun studi dalam penelitian ini, akan dihitung besarnya resiko sistematis dan tingkat keuntungan dari masing-masing saham. Jadi data dianalisis secara kuantitatif. Sedangkan dalam menganalisis digunakan alat sebagai berikut:

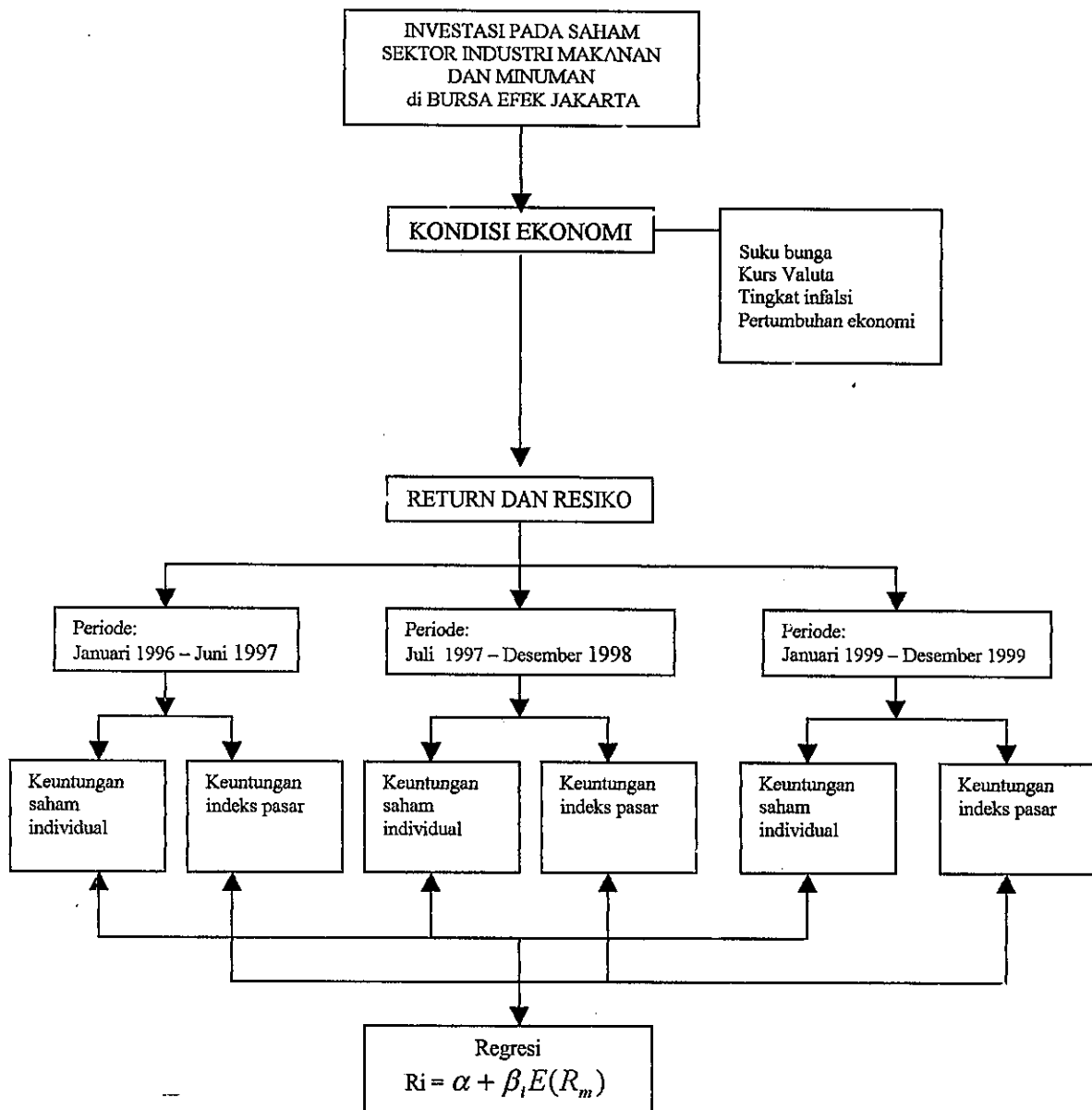
1. Keuntungan saham individual, untuk mengetahui keuntungan individual saham pada setiap periode
2. Keuntungan Indeks Pasar, untuk menghitung keuntungan indeks pasar yang lebih dahulu diketahui IHSG nya setiap periode, yang kemudian IHSG nya dipakai menghitung besarnya keuntungan pasar (R_m)
3. Model Indeks Tunggal, yang menjelaskan tentang hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan perubahan pasar. Hubungan tersebut tergambar pada garis Security Market Line (SML)

Untuk mengetahui besarnya resiko dan keuntungan pasar dilakukan dengan menghitung beta masing-masing saham dengan meregresikan antara keuntungan saham individual dengan keuntungan indeks pasar.

Hasil yang diperoleh dari analisis kuantitatif kemudian diinterpretasikan dan disimpulkan lewat analisis kualitatif didasarkan pada berbagai konsep dan teori yang dapat menjelaskan hubungan antara resiko investasi dalam saham dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Kerangka pikir (Gambar I-1)

Gambar I-1

KERANGKA PIKIR PENELITIAN



2.4. Hipotesis

Hipotesis dari penelitian ini adalah:

1. Aspek keseluruhan saham (aspek industri)

Dalam kondisi ekonomi normal, terdapat hubungan nyata antara resiko dan keuntungan. Dalam kondisi ekonomi tidak normal, tidak terdapat hubungan antara resiko dan keuntungan.

2. Aspek saham individual (aspek individual)

Dalam kondisi ekonomi normal, terdapat hubungan nyata antara keuntungan indeks pasar dengan keuntungan saham atau keuntungan indeks pasar berpengaruh positif terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi tidak normal, tidak terdapat hubungan antara keuntungan indeks pasar dan keuntungan saham.

2.5. Definisi Operasional Variabel

2.5.1. Resiko

Resiko diartikan sebagai kerugian yang mungkin diderita oleh investor. Tolok ukurnya adalah variasi keuntungan yang akan didapat oleh investor. Makin bervariasi tingkat keuntungan, semakin tinggi resikonya dan sebaliknya.

2.5.2. Keuntungan

Keuntungan atau return merupakan hasil yang diperoleh oleh investor yang diukur dari return total terdiri dari capital gain / loss dan yield (deviden). Apabila tidak ada deviden maka keuntungan hanya terdiri dari capital gain saja.

2.5.3. Saham

Saham adalah sebuah surat berharga yang di dalamnya tertulis besarnya kepemilikan terhadap sebuah perusahaan sebanyak nominal dari saham tersebut.

2.5.4. Deviden

Deviden adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi dan disahkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk dibagikan kepada pemegang saham.

2.5.5. Capital Gain

Capital gain adalah selisih positif antara harga penjualan saham dengan harga pembelian. Kalau selisih negatif disebut capital loss (kerugian).

2.5.6. Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Visi BEJ : menjadikan Bursa Efek Jakarta suatu tempat yang efisien untuk menghimpun dana bagi investasi dan sebagai tempat yang efisien untuk perdagangan instrumen pasar modal baik untuk masyarakat Indonesia maupun masyarakat internasional.

Misi BEJ : mewujudkan bursa efek berskala internasional yang menawarkan kesempatan berinvestasi secara luas sejalan dengan perkembangan perekonomian Indonesia.

2.5.7. Kondisi Ekonomi

Kondisi ekonomi dalam penelitian ini dibatasi pada kondisi pasar yang disebabkan oleh perubahan-perubahan harga saham di pasar yang mempengaruhi pendapatan indeks pasar. Yang dianggap kondisi ekonomi normal yaitu kondisi ekonomi sebelum krisis (periode Januari 1996-Juni 1997) dan setelah batas krisis (Januari 1999-Desember 1999) meskipun krisis belum selesai. Sedang kondisi ekonomi tidak normal yaitu kondisi ekonomi pada batas krisis (Juli 1997-Desember 1998).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Data yang diperlukan

1. Harga saham dari empat belas perusahaan yang merupakan populasi bagi penelitian ini, meliputi harga saham mingguan dan pendapatan deviden dari saham sektor makanan dan minuman tersebut. Periode pengamatan adalah Januari 1996 – Desember 1999, sehingga ada 207 minggu observasi.
2. Index Harga Saham Gabungan (IHSG BEJ) mingguan periode Januari 1996 hingga Desember 1999, pada pasar reguler.
3. Pembayaran deviden pada empat belas perusahaan selama selang periode tersebut di atas.

3.2. Sumber Data

Data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari Daftar Kurs Saham Mingguan di BEJ, daftar deviden yang dibagikan, artikel-artikel dan jurnal-jurnal pasar modal yang terdapat pada koran dan majalah, maupun dari laporan Statistik Ekonomi dan Keuangan Bank Indonesia.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data yang akan dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data dari saham-saham semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada sektor industri makanan dan minuman sejak Januari tahun 1996 sampai dengan Desember tahun 1999. Jadi perusahaan-perusahaan yang dalam periode Januari tahun 1996 samapi dengan Desember tahun 1999 belum tercatat atau tidak lagi beroperasi di Bursa Efek Jakarta pada sektor industri makanan dan minuman, tidak menjadi obyek penelitian ini.

Dengan demikian metode penelitian yang digunakan adalah metode sensus. Adapun populasi yang terdiri dari semua perusahaan yang tercatat dan masih beroperasi di Bursa Efek Jakarta pada sektor industri makanan dan minuman berjumlah 14 (empat belas) perusahaan, yaitu:

1. ADES ALFINDO (ADES)
2. AQUA Golden Missisipi (AQUA)
3. Davomas Abadi (DAVO)
4. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)
5. Multi Bintang Indonesia (MBAI)
6. Miwon Indonesia (Mwon)
7. Mayora Indah (M.YOR)
8. Prasadha Aneka Niaga (PSDN)
9. Sari Husada Tbk (SDHA)

10. Sekar Bumi (SKBN)
11. Sekar Laut (SKLT)
12. Smart Corporation (SMART)
13. Ultra Jaya Milk (ULTJ)
14. Suba Indah (SUBA).

3.4. Metode Analisis

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisa kuantitatif dan analisa kualitatif. Analisa kuantitatif dilakukan dengan menghitung besarnya resiko sistematis dan tingkat keuntungan dari masing-masing saham. Dengan metode ini, maka tujuan untuk menganalisis besarnya resiko dan keuntungan saham pada sektor makanan dan minuman di BEJ dapat tercapai. Untuk itu digunakan cara perhitungan sebagai berikut :

1. Keuntungan saham individual

Untuk mengetahui keuntungan saham individual pada setiap periode maka digunakan rumus sebagai berikut : (Husnan, 1989)

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

R_{it} = penghasilan yang diharapkan dari saham i

P_t = harga saham pada akhir periode

P_{t-1} = harga saham pada awal periode

D = deviden yang dibagikan

2. Keuntungan Indeks Pasar

Untuk menghitung besarnya pendapatan indeks pasar, maka perlu diketahui lebih dahulu IHSG untuk setiap periodenya. Angka IHSG ini kemudian digunakan untuk menghitung besarnya tingkat keuntungan pasar (R_m) dengan menggunakan rumus :

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

Dimana : R_{mt} = keuntungan pasar saham

$IHSG_t$ = IHSG akhir periode

$IHSG_{t-1}$ = IHSG awal tahun

3. Model Indeks Tunggal (Suad Husnan 1996, h 94)

Menjelaskan bahwa tingkat keuntungan suatu saham mempunyai hubungan / korelasi dengan perubahan pasar. Persamaan dasar model ini adalah sebagai berikut :

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

Untuk sekuritas, penggunaan model indeks tunggal akan menghasilkan :

Tingkat keuntungan yang diharapkan.

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \times E(R_m)$$

Variance tingkat keuntungan

$$\sigma^2_i = \beta_i^2 \sigma^2_m + \sigma^2_{ei}$$

dimana :

R_i = tingkat keuntungan saham I

α_i = parameter

β_i = koefisien kepekaan return saham i terhadap perubahan pasar

R_m = tingkat keuntungan indeks pasar

E_i = random error

σ^2_i = variance tingkat keuntungan pada saham I

σ^2_m = variance tingkat keuntungan pada saham pasar

σ^2_{ei} = variance dari random error

Hasil persamaan tersebut di atas akan terlihat pada garis yang disebut Security Marker Line (SML).

Tujuan untuk mengevaluasi besarnya resiko dalam hubungannya dengan pendapatan pasar di penelitian ini dicari dengan menghitung beta masing-masing saham, yaitu dengan cara meregresikan antara pendapatan saham individual dengan pendapatan indeks pasar. Sedangkan analisa kualitatif dilakukan dengan cara menginterpretasikan dan menyimpulkan hasil yang diperoleh dari analisa kuantitatif, didasarkan pada berbagai konsep dan teori yang

dapat menjelaskan hubungan antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan resiko investasi dalam saham.

3.5. Analisis untuk Pengujian Hipotesis

Setelah diketahui besarnya beta dan besarnya tingkat keuntungan dari masing-masing saham, maka untuk memudahkan pengujian terhadap hipotesis yang telah dirumuskan, disusun analisis berikut :

Untuk pengujian hipotesis I langkah yang ditempuh adalah :

1. Menghitung besarnya keuntungan saham individual (R_{it}) pada masing-masing saham.
2. Menghitung keuntungan indeks pasar (R_{mt}) yaitu dengan menghitung besarnya IHSG.
3. Melakukan regresi antara beta dengan tingkat keuntungan individual.
4. Selanjutnya hipotesis pertama dibuktikan dengan melihat slope yang terjadi pada kurva SML, jika slope tersebut positif maka hipotesis pertama diterima.

Untuk pengujian hipotesis kedua ditempuh dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Meregresikan hasil perhitungan keuntungan individual dengan keuntungan pasar guna memperoleh persamaan regresi untuk model indeks tunggal.

Persamaan indeks tunggal digunakan untuk menghitung besarnya beta individual.

2. Melakukan pengujian hipotesis. Apabila nilai beta individual dari masing-masing saham ternyata signifikan, maka hipotesis diterima.

Dari hasil penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan apakah investasi saham pada sektor industri makanan dan minuman beresiko tinggi atau tidak. Dan apakah tingkat resiko pada sektor industri makanan dan minuman sesuai dengan tingkat resiko yang diharapkan. Dari penelitian di atas apakah benar bahwa semakin besar tingkat resiko investasi semakin besar pula tingkat keuntungannya. Apakah benar bahwa perilaku hubungan antara resiko dan keuntungan tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi.

BAB IV

GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA DAN EMITEN DI SEKTOR INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN

4.1. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Sejarah Pasar Modal Indonesia dapat dibagi atas tiga zaman, yaitu :

1. Zaman Kolonial
2. Zaman Kemerdekaan
3. Zaman Pembangunan

Pada zaman kolonial dengan penjajahan Belanda, Bursa Efek pertama kali didirikan di Indonesia pada tahun 1912. Bursa efek pertama ini didirikan oleh 13 (tiga belas) perusahaan efek atau sekuritas Belanda dan berlokasi di Batavia (Jakarta). Dalam perkembangan, pada tahun 1925 didirikan 2 bursa efek lain yaitu di kota Semarang dan Surabaya. Dengan meletusnya Perang Dunia II pada tahun 1939, maka pada awal tahun 1940 bursa-bursa efek ditutup, sehingga secara otomatis pasar modal menjadi vakum, tidak ada lagi perkembangan.

Pada zaman kemerdekaan, setelah tanggal 17 Agustus 1945 sejarah pasar modal Indonesia memasuki alam yang lebih baik dari sebelumnya. Ada angin segar bagi perkembangan pasar modal dengan dimensi dan situasi yang berbeda karena adanya alam kebebasan. Pemerintah membentuk suatu badan yang disebut

Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE). Salah satu tugas badan ini adalah melakukan berbagai kajian tentang kemungkinan didirikannya bursa efek pasca kemerdekaan. Berbagai kajian yang dilakukan tentunya menyangkut faktor ekonomi makro maupun mikro karena pasar modal sangat erat kaitannya dengan faktor ekonomi suatu negara. Pada tahun 1952, PPUE membuka bursa efek di Jakarta, yang diharapkan dapat menjadi indikator penunjang perekonomian. Tetapi berhubung adanya inflasi dan resesi ekonomi yang berlangsung di Indonesia pada waktu itu, maka pada tahun 1958 kegiatan bursa efek dihentikan.

Pada zaman pembangunan, makin disadari bahwa pasar modal sangat erat hubungannya dengan perkembangan perekonomian suatu negara. Perekonomian sangat dipengaruhi oleh kestabilan politik. Setelah melalui masa persiapan selama beberapa tahun, mulai tanggal 10 Agustus 1977, sebagai perwujudan dari Keputusan Presiden RI No. 52 tahun 1976, pemerintah membangun kembali Bursa Efek Jakarta. Sedangkan tujuan dari pengaktifan kembali Bursa Efek tersebut :

1. Untuk meningkatkan partisipasi dan peranan masyarakat dalam pembangunan ekonomi negara melalui penyebaran kepemilikan masyarakat
2. Meningkatkan pemerataan penghasilan melalui pemerataan kepemilikan saham perusahaan yang dinilai sehat dan baik.

Dengan diaktifkannya kembali Bursa Efek tersebut pada tahun 1976 hingga dengan 1988 telah tercatat 23 perusahaan yang mencatatkan sahamnya.

Dan sampai saat ini telah tercatat kurang lebih 288 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Perkembangan ini tidak lepas dari pengaruh kondisi perekonomian yang kebijakan pemerintah.

Kebijakan pemerintah yang mendorong perkembangan bursa efek antara lain :

Paket Desember 1987, yang didalamnya antara lain ditetapkan penyederhanaan persyaratan emisi dengan penghapusan syarat laba minimum 10% dari modal sendiri. Kesempatan bagi investor asing untuk membeli saham dengan batas maksimal 49%, diperbolehkan perusahaan-perusahaan saham atas unjuk, dan disederhanakannya prosedur perdagangan di bursa dengan penghapusan batas fluktuasi harga saham sebesar 4%.

Paket Oktober 1988, dalam paket ini pemerintah memberikan kesempatan yang memungkinkan bagi pasar modal untuk lebih berperan dalam perekonomian nasional. Dengan dikenakannya pajak penghasilan (PPh) terhadap bunga deposito berjangka dan tabungan menjadikan investasi pada saham di bursa menjadi lebih bersaing dan menarik dimata investor.

Paket Desember 1988, lewat paket ini pemerintah membuka kesempatan bagi pihak swasta untuk membentuk bursa efek di kota-kota besar di luar Jakarta. Tujuan kebijaksanaan ini adalah untuk memperluas kesempatan dan mendorong calon emiten dan calon investor untuk memanfaatkan pasar modal. Di samping itu,

dalam paket ini dimungkinkan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetorkan penuh di bursa.

4.2. Kegiatan Bursa Efek Jakarta

Kegiatan perdagangan atau transaksi dilakukan dilantai Bursa Efek Jakarta, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta yang sejak tanggal 22 Mei 1995 mulai menerapkan perdagangan sistem perdagangan efek secara otomatis dengan menggunakan komputer yang dikenal dengan JATS (Jakarta Automatic Trading System). Sistem ini diterapkan oleh Bursa Efek Jakarta dengan tujuan untuk efisiensi tenaga dan mengimbangi sistem yang sama yang telah dipergunakan oleh bursa yang lainnya di luar negeri.

Transaksi di Bursa Efek Jakarta tersebut dilakukan pada hari bursa, yaitu Senin-Kamis sesi I jam 09.30-12.00 WIB, sesi II jam 13.00-16.00 WIB, Jumat sesi I jam 09.30 – 11.30 WIB, dan sesi II jam 14.00-16.00 WIB. Pada hari-hari tersebut Bursa Efek Jakarta menerbitkan Daftar Kurs Efek yang memuat tentang : nama dan kode efek yang tercatat di bursa; volume dan transaksi yang terjadi; Indek Harga Saham Individual dan Gabungan; penawaran jual dan beli; daftar saham yang dapat dibeli pemodal asing serta pengumuman tentang bursa.

Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham PT BEJ di Jakarta pada bulan April 1999 terpilih sebagai direktur utama PT BEJ adalah Mas Achmad Daniri yang menggantikan Darwin Cyril Noerhadi.

4.3. Kondisi Bursa Efek Jakarta

Dari BEJ (Jurnal Pasar Modal Indonesia No. 12/IX/Des/98) dinyatakan bahwa pada tahun 1998 merupakan tahun terberat bagi Bursa Efek Jakarta (BEJ). Krisis moneter dan ekonomi yang memanaskan suhu politik itu telah meletupka tragedi-tragedi berdarah hingga menimbulkan perasaan galau bagi masyarakat dan investor. Banyak investor terutama investor asing yang merasa terancam jiwa dan investyasinya di bumi Indonesia. Bahkan sejumlah negara seperti Amerika serikat, Australia, Jepang Belanda dan Belgia samapi dua kali mengeluarkan surat seruan bagi warga negaranya untuk tidak berkunjung (sementara) ke Indonesia. Padahal untuk sampai pada tahap evakuasi warga negara, biasanya negara-negara tersebut mengeluarkan surat seruan sampai lima kali.

Oleh karena itu tak heran para investor di BEJ juga dihantui kekhawatiran serupa sehingga memicu terjadinya aksi jual saham yang berakibat pada rontoknya harga sebagian besar saham yang tercatat di BEJ. Hal ini selain tampak pada merosotnya nilai perdagangan saham juga terrefleksikan pada melemahnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama 1998.

Semua peristiwa yang menegangkan, memilukan, bahkan memalukan selama 1998 telah secara umum melemahkan kinerja BEJ. Dibandingkan kinerja tahun-tahun sebelumnya, perkembangan indikator pasar modal di BEJ selama 1998 sebagian besar memburuk. Indikator penting seperti nilai perdagangan saham dan IHSG keduanya merosot. Nilai perdagangan saham di BEJ selama

1998 anjlok 17,20% menjadi cuma Rp 99,68 trilyun. Ini penurunan prestasi yang pertama kali dialami BEJ setidaknya dalam tujuh tahun terakhir ini.

Begitu pula IHSG. Pada akhir 1998 cuma ditutup pada level 398,04 point atau melemah 4 point dibanding akhir 1997. IHSG tertinggi terjadi pada 2 Februari setinggi 554,12 point dan terendah pada 21 September pada level 256,83 point. Untuk ukuran IHSG, keterpuruka IHSG pada tahun 1998 ini memang bukan yang pertama kali dan jika dibandingkan dengan beberapa negara di ASEAN tidak tergolong paling parah penurunannya.

Meskipun sebagian besar indikator pasar modal di BEJ tampak memburuk, namun ada beberapa indikator pendukung yang mengalami peningkatan. Nilai Kapitalisasi Pasar Saham (NKPS) misalnya, pada akhir 1998 telah mencapai Rp 175,70 trilyun atau 10% lebih tinggi dari tahun 1997. hal ini dapat dilihat pada tabel 4.1 dan 4.2 di bawah ini :

Tabel 4.1 Aktivitas Perdagangan Saham di BEJ 1996-1998

Tahun	Total Perdagangan		Rata-rata per hari		Frekuensi	Jumlah Hari (ribu x)
	Volume (juta saham)	Nilai (miliarRp)	Volume (juta saham)	Nilai (miliarRp)		
1996	29.258	75.730	119	304	1.759	249
1997	76.599	120.385	311	489	2.973	246
1998	90.621	99.685	367	404	3.508	247

Sumber : Jurnal Pasar Modal Indonesia, Desember 1998

NET-POSTAK-UNDIP

Tabel 4.2 Perkembangan IHSG, NKPS, Saham Tercatat 1996-1998

Tahun	IHSG (poin)	NKPS (triliun Rp)	Saham tercatat (miliar saham)	Jumlah Emiten
1996	637,43	215	77	253
1997	401,71	160	134	282
1998	398,04	176	170	288

Sumber : Jurnal Pasar Modal Indonesia, Desember 1998

Keterangan :

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

NKPS = Nilai Kapitalisasi Pasar Saham

4.4. Gambaran Perusahaan di Sektor Industri Makanan dan Minuman

Ada 14 perusahaan yang bergerak disektor industri makanan dan minuman yang tercatat di BEJ sejak tahun 1996 sampai dengan tahun 1999 secara terus menerus seluruh perusahaan tersebut menjadi obyek dalam penelitian ini.

PT. ADES ALFINDO PUTRASETIA Tbk.

PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk adalah perusahaan air dalam botol yang didirikan pada tahun 1985 , pemasaran produknya dibawah merk Ades dan Vic A. Pada bulan Oktober 1997, perusahaan mendapat total pinjaman sebesar \$77 juta, yang akan digunakan untuk membiayai perusahaan pembotolan baru dan

meningkatkan kapasitas produksi air mineral. Tahun lalu perusahaan menderita kerugian Rp 81,6 milyar.

Perusahaan menyuplai air dalam botol di dalam gelas plastik, botol plastik dan botol gelas. Kapasitas produksi pada tahun 1993 adalah 2,9 juta liter per tahun operasinya didukung 2 tempat pembotolan : satu di Cibinong, Jawa Barat dan di Deli serdang, Sumatra Utara. Perusahaan air dalam botol mengeksport ke Singapura dan Australia. November 1993, perusahaan mengambil alih kepemilikan secara penuh dari PT. Pamargha Indajatim yang beroperasi dalam bisnis yang sama. Dan bulan Oktober 1996, timbul prospek yang besar di Ujungpandang. Sumber air berlokasi di Maras Sulawesi Selatan akan menyuplai tempat ini yang mempunyai kapasitas 40 juta liter per tahun. Biaya proyek ini Rp 3 milyar. Konstruksinya selesai pada semester kedua tahun 1996 dan beroperasi di pertengahan 1997.

PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk.

PT. Aqua Golden Mississippi menjadi pemimpin industri air dalam botol di Indonesia.

Produksi untuk tahun 1999 ditargetkan 1,1 milyar liter, naik 10 % dari tahun lalu. Manajemen juga mengumumkan bahwa pemegang saham utama, PT Tirta Investama menandatangani kontrak dengan group French Danoe untuk memproduksi air mineral Aqua Danone. Perolehan bersih tahun 1998 adalah

143 % atau 19,0 milyar. Kenaikan penjualan bersih menaikkan laba bersih, naik dari Rp 220,8 milyar di tahun 1997 menjadi Rp 360,5 milyar tahun berikutnya.

Perusahaan memulai produksinya tahun 1974 dan tempat pembotolannya mulai di Bekasi, Citeureup, Bogor dan Mekarsari Sukabumi. Perusahaan mempunyai total kapasitas produksi 640 juta liter per tahun. Di Bekasi memproduksi minuman non karbonat dengan kapasitas 40 juta liter per tahun. Perusahaan juga mempunyai license di Bekasi Pari (Sukabumi), Kuningan, Wonosobo, Pandaan, Bali, Lampung, Brastagi, Manado dengan kapasitas total 575 juta liter per tahun. Ia juga mempunyai 80 % bagian di IBIC Sdn Bhn di Brunai Darusalam yang juga memproduksi air dalam botol di bawah merk SEHAT. Perusahaan ini mengekspor produksinya ke negara Asean, Vietnam, Kamboja, Hongkong, New Zealand, Australia, Taiwan, dan Kanada.

PT. DAVOMAS ABADI Tbk.

PT. Davomas Abadi adalah perusahaan yang memproduksi mentega dan bubuk coklat, didirikan tahun 1990.

Perusahaan merestrukturisasi dengan hutang luar negeri, termasuk pembayaran commercial paper di bulan Februari 1997. Dan jumlah hutang \$10 juta dolar akan datang akhir tahun ini.

Meskipun keuntungan bersih Rp 24 milyar di tahun 1997, kondisi keuangan mengecewakan untuk tahun berikutnya, dengan kerugian bersih Rp 41,4. Kerugian ini banyak dipengaruhi oleh adanya transaksi dan nilai tukar asing.

Tahun 1994, kapasitas produksinya 20,160 ton, terdiri dari 10,080 ton cocoa butter dan 10,080 ton cocoa powder. Tahun 1995 perusahaan mencapai kapasitas produksinya 40,320 ton, terdiri dari 20,160 ton cocoa butter dan 20,160 ton cocoa powder. Bangunan papriknya 0,8 hektar yang berdiri di atas tanah 3,7 hektar di Tangerang, Jawa Barat. Di akhir tahun 1997, perusahaan menyuplai rata – rata 40.000 ton tepung coklat dan cocoa butter setiap tahun untuk partner penjualan. Kapasitas produksi di bagian ini akan meningkatkan permintaan, di tahun 1997 Davomas menambah cocoa bean processor. Dengan investasi \$20 juta, mesin ini mempunyai kapasitas produksi per tahun 20.000 ton.

PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk.

PT. Indofood Sukses Makmur adalah perusahaan yang didirikan pada tahun 1974. Didahului mergernya 19 paprik mie instant.

Management dalam jangka waktu ke depan berencana menjual (mengobral) PT. Bogasari Flourmill, harga penjualan akan diputuskan dalam tahun ini. Australian Wheat Boark dan Canada Bond Corgilltelah dilaporkan tertarik untuk mengambill alih saham di Bogasari. Proposal pembelian dari 60 % saham Bogasari oleh Nissin Food Produce Company Ltd, Japan dan First Pacific Co. Ltd

telah dibatalkan karena 2 perusahaan ini gagal memenuhi kriteria yang dibuat oleh kreditor – kreditor Indofood. Rencana terakhir adalah the First Pasific Co, Ltd menawarkan untuk membeli 40 % saham perusahaan. Besar kemungkinan hal ini menjadi kenyataan sejak kedua perusahaan itu dibawah pengawasan group yang sama, yaitu group Salim.

Keadaan keuangan tahun 1998 naik turun, dengan jumlah perolehan bersih sampai Rp 150,2 milyar berbanding dengan kerugian bersih sebesar Rp 1,2 trilyun. Kerugian valuta asing pada tahun 1998 sampai Rp 1,2 trilyun.

Produk perusahaan yang dipasarkan adalah Indomie, Sarimi, Sepermi, Pop mie dan Top mie dan menguasai 90 % dari pasar mie instant di Indonesia. Perusahaan juga memproduksi bumbu Indofood dan kecap Indofood dan Piring Lombok. Jenis produk yang lain meliputi makanan ringan yaitu Chiki, Chitato, Chetos, dan Jetz, SUN baby foods, Tugu luwak dan Cafela coffe. Bulan April 1994, Global Mark International Limited salah satu dari pemegang saham mengeluarkan Mandatory Exchangeable Bonds (MEB) berjangka waktu tiga tahun di Luxombourg Stock Exchange sebesar \$500 juta. MEBs adalah exchangablebond untuk 139 juta saham global Mark. Setelah semua obliglasi ditukarkan saham global mark akan bertambah mjd 215 juta atau 28 % dari total modal sendiri perusahaan. Perusahaan mempunyai 10 anak perusahaan yaitu PT. Ciptakemas Abadi, PT. Gizindo Primanusantara, P.T. Prima Intipangan Sejati, PT. Intranusa Cipta, PT. Tristara Makmur (Kepemilikan 100 %), PT. Indosentra

Pelangi (kepemilikan 70 %), PT. Arthanugraha Mandiri (51 %), PT. Suryapangan Indonesia (50 %) PT. Cemako Mandiri Corp (50 %) dan PT. Putri Usahatama (50 %). Pada bulan April 1995, didirikan pabrik mie instant di Jeddah, Arab Saudi dengan 50 % saham dimiliki oleh perusahaan dan 49 % sisanya dimiliki oleh Said Bawasir Trading Corporation. Pada bulan April 1997, rapat umum luar biasa pemegang saham menyetujui rencana perusahaan untuk membentuk enam perusahaan cabang. Perusahaan tersebut adalah anggota dari Group Salim. Perusahaan telah memperoleh Environmental Marketing Award (EMI)dari Indonesia. Marketing Association untuk kriteria performace dalam pengembangan enviromental marketing system.

PT. MAYORA INDAH Tbk.

PT. Mayora Indah memproduksi biskuit, kue, permen. Perusahaan sedang dalam tekanan dalam bentuk tuntutan melawan banker trust Int. PLC (BTI), mereka mengklaim bahwa pihak bank gagal untuk memenuhi kewajibannya terhadap perusahaan dalam transaksi derivatif seharga 50 juta dolar. Tuntutan ini sekarang ini sedang ditangani oleh pengadilan. Keuntungan bersih turun drastis 77 % menjadi Rp 4,8 milyar pada tahun 1998. Penyebab utama penurunan laba bersih ini adalah ketidakseimbangan antara harga pokok produksi dengan pertumbuhan penjualan bersih.

Didirikan pada tahun 1977. Diambil alih oleh PT Unita Branindo pada tahun 1990, produksi wafer dan coklat juga dimiliki oleh pendiri perusahaan. Setelah pengambilalihan perusahaan memiliki dua pabrik di Tangerang, Jawa Barat, di tanah seluas 11,7 hektar. Perusahaan memiliki perjanjian kerjasama dengan Oka AG Ltd. Untuk memproduksi coklat dan dengan Danish Specialty Food Aps of Denmark untuk memproduksi kue Danish. PT Mayora Indah adalah anak perusahaan dari Group Inbisco yang telah aktif dalam Industri makanan sejak 1948.

PT. MIWON INDONESIA Tbk.

PT. Miwon Indonesia memproduksi penyedap rasa, dan bubuk agar – agar, pemasaran produk ini menggunakan merk Miwon, Bio Miwon, Miwon Super, Lezza broth seasoning, Garam Gurih, dan agar – agar Miwon.

Dalam rangka memperkuat posisi keuangan, manajemen perusahaan merencanakan untuk melepas saham di 3 anak perusahaan seharga 3,09 juta dolar. 50 % saham PT Aneka Bogor akan dilepas bersama 15 % dari sejumlah 44 % saham PT Miwon Vietnam dan 35 % dari 60 % kepemilikan di Miwon Mianmar. Daesang Cooperation tercatat sebagai pemegang saham Miwon.

Kerugian bersih sejumlah Rp 90,2 milyar pada tahun 1998 dan Rp 146,1 milyar pada tahun 1997. Kerugian pada transaksi valuta asing bisa disebut sebagai penyebab dari kerugian yang luar biasa selama 2 tahun ini.

Pada tahun 1994, kapasitas terpasang untuk macam – macam produk ini adalah : dry glutamic acid (DGA) sebesar 66.000 ton ; monosodium glutamate (MSG) sebesar 24.200 ton ; Lezza broth sebesar 345 ton ; Garam Gurih 360, dan agar – agar sebesar 30 ton per tahun. Miwon Indonesia memiliki langsung 3 anak perusahaan dan satu perusahaan afiliasi. Hal ini mempertahankan 25 % kepemilikan dari Miwon Widjaja Vietnam CO, Ltd , produsen MSG di Vietnam dan 40 % dari Miwon Shwetthazin CO, Ltd Of Myanmar, sebuah perusahaan perdagangan besar. Miwon Ind juga memegang 50 % kepemilikan dari PT Miwon Mina Samudra, sebuah pabrik pengolahan dan pengalengan ikan di Indonesia. Yang berafiliasi dengan perusahaan adalah PT Jico Agung , yang dimiliki oleh pemegang saham, Dewan Direktur dan dewan komisaris dari perusahaan. Bahan Baku utama untuk produksi adalah molasses, dihasilkan dari penyarinan gula di Jawa Timur dan Jawa Tengah. Pemasaran di dalam negeri dilakukan oleh kepala distribusi yaitu PT. Jico Agung dengan 7 kantor yang berlokasi di Jakarta, Bandung, Semarang, Surabaya, Medan, Ujungpandang, dan, Denpasar ; penjualan ekspor dipegang oleh perusahaannya sendiri. Dibuat kerja sama antara Kayo Salim dan Miwon CO, Ltd Korea pada thn 1973, perusahaan ini adalah anggota dari group Miwon Korea. Pada bulan Februari 1998, 4,25 juta saham perusahaan dibeli PT Tridan Satria (TS), TS dimiliki oleh Siti Hardiyanti Rukmana, anak perempuan mantan presiden Soeharto.

PT. MULTI BINTANG INDONESIA Tbk.

PT. Multi Bintang Indonesia adalah produsen bir terbesar di Indonesia. Pertemuan pemegang saham Desember lalu menyetujui 2 direktur perusahaan yaitu David Richard Hazelwood dan Ronald Grasuias, menggantikan Edwin Antonius Tohaes Van Grootel dan Bambang Britono. Persetujuan manajemen, 2 direktur diganti karena mereka mengambil posisi baru di Heineken, Singapura.

Keuntungan bersih tahun 1998 berjumlah Rp 18,1 milyar, turun 52% dari tahun 1997. Penurunan keuntungan bersih disebabkan oleh adanya kenaikan harga pokok produksi.

Perusahaan memulai operasinya tahun 1931 dengan nama NV Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen. Sejak tahun 1936, perusahaan berada di bawah perusahaan Belanda, Heineken International Beheer BV. Produk utama perusahaan ini adalah bir hitam, dipasarkan di bawah merek Bir Bintang dan Guinness. Bir bintang menguasai lebih dari 60% pasar bir.

PT. PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk

PT. Prasadha Aneka Niaga adalah sebuah perusahaan pertambangan. Didirikan pada tahun 1958 dengan nama CV. Pagoda Palembang. Setelah beberapa kali berubah, nama yang dipakai sekarang diputuskan pada tahun 1993. Perusahaan ini mempunyai dua anak perusahaan yaitu PT. Aneka Bumi Kencana dari 700 hingga 49.999 saham dan PT. Hotel Rama Palace Cottage dari 40 juta hingga 89,9 juta saham. Sebagian dari proceed berasal dari penawaran umum

saham pada tahun 1994 dan Rp 50 Milyar dari time deposit telah dianggarkan untuk membayar saham-saham Aneka Bumi Kencana. Pinjaman dari pemegang saham akan membiayai kepemilikan baru di Hotel Rama Palace Cottage.

Kerugian bersih selama lebih dari 2 tahun belakangan ini berjumlah Rp 196,1 milyar pada tahun 1998 dan Rp 42,3 milyar pada tahun 1997. Kerugian yang meningkat lebih dari 400% ini disebabkan oleh biaya bunga pinjaman.

Produk-produk yang diproduksi oleh Prasadha adalah kopi, tapioka, coklat, lada hitam, dan vanila. Pada bulan Desember 1993 perusahaan mempunyai 7 bisnis, yaitu PT. Aneka Sumbu Kencana memproduksi kopi, lada hitam, dan vanila, pabriknya terletak di Bandar Lampung; PT. Aneka Bumi Kencana memproduksi kopi dan coklat, pabriknya terletak di Surabaya dan Ujung Pandang; PT. Surabaya Pelleting Company memproduksi pelet, pabriknya terletak di Surabaya; PT. Tirta Harapan Bali memproduksi kopi dan vanila, terletak di Singaraja; PT. Aneka Bumi Pratama memproduksi serbuk karet, terletak di Palembang; dan PT. Hotel Rama Palace Cottage yang dimiliki dan dikelola oleh Rama Palace Cottage, sebuah hotel bintang tiga dengan 148 kamar di pantai Kuta Bali. Sekitar 75% produksi diekspor ke Jepang, Amerika Serikat, Eropa dan Afrika. Perusahaan ini juga memiliki 65% saham PT. Aneka Coffe Industry. Pada bulan Februari 1995 perusahaan dengan 65% saham mengadakan joint venture dengan Ueshima Coffe Co. Limited 5%, Itochu Corporation 20% saham dan 10% saham untuk PT. Citra Buana Tunggal Perkasa yang didirikan oleh PT. Aneka

Coffe Industry. Pada bulan Juli 1996 perusahaan bekerjasama dengan Australia's Burns Philip untuk mendirikan sebuah perusahaan joint venture yang memproduksi tempat lada. Ventura ini memerlukan investasi sekitar Rp 12 milyar. Kerjasama dengan bentuk kepemilikan yang seimbang (50:50) mungkin akan berlanjut dalam hal pemasaran.

PT. SARI HUSADA Tbk

PT. Sari Husada adalah produsen makanan nutrisi dan minuman. Pada akhir tahun 1998, ekspor terbesar produk formula susu instan ke Iran mencapai 7 juta kaleng seharga \$ 7,8 juta. Akses menuju pasar internasional diwujudkan melalui joint venture dengan Dutch baby food producer Nitricia International B.V. Pada saat ini produksi mencapai 20.000 ton per tahun dikemas dalam 70 produk yang berbeda.

Keuntungan bersih pada tahun 1998 sebesar Rp 11,8 milyar, turun sebesar 68% dari tahun sebelumnya. Kenaikan biaya bunga pinjaman internasional merupakan penyebab utama dari penurunan ini.

Didirikan pada tahun 1954 dengan nama NV Saridele bekerjasama dengan Amerika Serikat dalam rangka membangun makanan nutrisi untuk anak-anak. Pada tahun 1972 perusahaan mengadakan joint venture dengan PT. Kimia Farma dan PT. Tigaraksa. Produk utama perusahaan ini adalah susu bubuk yang dipasarkan dengan merek SGM. Sari Husada juga memproduksi produk-produk

lisensi seperti Morinaga, Dumex, Vitanova, dan Anchor. Perusahaan memiliki pabrik yang terletak di Yogyakarta. Pada tahun 1994 perusahaan tersebut memiliki PT Sugizindo yang berasal dari Tigaraksa. Pada bulan Januari 1998, 41.094 saham perusahaan atau 34,43% yang dimiliki PT Tigaraksa Satria telah dibeli oleh Nutricia International seharga Rp 226.017 milyar. Pada bulan Mei 1998, sekitar 51% saham perusahaan dimiliki oleh Royal Numico NV (Belanda) produsen makanan bayi yang memiliki 45 pabrik di beberapa negara dan jaringan distribusi di Eropa, Amerika, Australia, dan Asia.

PT. SEKAR LAUT Tbk

PT. Sekar Laut didirikan di Surabaya pada tahun 1967, memproduksi krupuk tradisional, bakmi, dan produk-produk laut yang dikeringkan.

Sementara kreditor berusaha keras untuk menyatakan bahwa perusahaan tersebut telah bangkrut, pihak manajemen telah berusaha untuk merekruturisasi hutang perusahaan, antara lain dengan cara mengakuisisi tiga anak perusahaan yaitu PT. Pangan Lestari, PT. Sekar Sentosa Lestari, dan PT. Sekar Abadi Jaya. Sekar Laut telah terjerumus dalam persoalan keuangan sejak tahun 1996 dibuktikan dengan adanya penolakan dari akuntan publik untuk memberikan opini atas laporan keuangan untuk tahun tersebut.

Perusahaan tersebut menderita kerugian bersih sebesar Rp 122,5 milyar pada tahun 1998 dan Rp 76,4 milyar pada tahun 1997. kerugian transaksi valuta asing dan biaya bunga memiliki andil terbesar dalam kerugian bersih ini.

Bahan baku utama dari produksi perusahaan adalah udang, tapioka, yang disuplai oleh beberapa pertanian udang di Indonesia, termasuk Jawa Barat, Jawa Tengah dan Jawa Timur, Sulawesi Selatan, dan Kalimantan. Sedangkan tepung tapioka dibeli dari petani-petani di sekitar perusahaan. Perusahaan mempunyai kapasitas terpasang sebesar 7,5 ton per tahun dan pemasaran produk kerupuk dengan menggunakan merek FINNA, krupuk emping bercitarasa udang yang terbuat dari kacang melinjo, keripik singkong, keripik jagung. Pemasaran domestik dijalankan oleh distributor utama, PT Pangan Lestari. Pada bulan September 1996 perusahaan menerima pinjaman sindikasi dari beberapa bank luar negeri dan bank joint venture sebesar \$30 juta. Pinjaman ini terdiri dari 2 bentuk. Pinjaman sebesar \$27,5 juta yang diperuntukkan untuk meningkatkan modal kerja akan terkena bunga 1,75% di atas SIBOR dengan jangka waktu 4,5 tahun. Sisa pinjaman digunakan untuk pembangunan pabrik dan dikenai bunga sebesar 2% di atas SIBOR dengan jangka waktu 5 tahun.

PT. SINAR MAS AGRO RESOURCES AND TECHNOLOGY CORPORATION Tbk.

PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Corporation (PT. SMART Corporation) adalah perusahaan yang memproduksi minyak, margarin dengan bahan dasar palm.

Dengan dukungan dari Asia Food, Smart mengatur untuk membayar angsuran hutang sebesar \$100 juta. Perusahaan juga menbatasi tugas distributor PT. Intermas Tata Trading hanya untuk 6 kota yang mempunyai tambahan efisiensi.

Keuntungan bersih pada tahun 1998 berjumlah Rp 101,8 milyar, meskipun kerugian bersih tahun sebelumnya Rp 87,7 milyar. Pertumbuhan penjualan bersih 143% atau Rp 2,5 trilyun menyumbang keuntungan bersih pada tahun 1998.

Perusahaan didirikan pada tahun 1962 dengan nama PT. Sumcama Padang Halaban. Tahun 1989, memperoleh 100% saham dari 3 perusahaan yaitu PT. Maskapai Perkebunan Leidon West Indonesia dan PT. Perkebunan Panigoran yang masing-masing mengoperasikan 1,870 Ha dan 1,666 Ha perkebunan Palm di Sumatra Utara dan PT. Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung, yang mempunyai 1,052 Ha kebun teh di Jawa Timur. Tahun 1991, perusahaan diambil alih 100% sahamnya oleh PT. Nirmala Agung yang mengoperasikan 450 Ha perkebunan teh, PT. Global Agronusa beroperasi di perkebunan pisang, PT. Mulyorejo adalah produsen minyak, margarin , minyak sayur dan PT. Grahamas

Indojaya, perusahaan transportasi memiliki 25% saham. Tahun 1992 perusahaan diambil alih oleh PT. Kunci Mas Wijaya, 49% PT. Inti Gerak Maju yang beroperasi di perkebunan kelapa hibrida dan karet serta 49% PT. Tapian Nadenggan. Perusahaan kemudian memperoleh 50% saham dari PT. Sinar Meadow International Indonesia, produsen minyak, margarin dan PT. Sinar Pure Foods International. Tahun 1993 mengambil alih PT. Kresna Duta Agrindo yang berlokasi di Jambi dan PT. Pilinti Perkasa Alam yang berlokasi di Riau. Tahun 1995 perusahaan juga memperoleh 51% saham dari PT. Navika, perusahaan minuman dan 50% saham dari PT. Smartindo Bluebird Snacks, yang memproduksi makanan ringan. Perusahaan mempunyai kapasitas produksi minyak 300.000 ton per tahun dan margarin 75.000 ton per tahun. Desember 1995, perusahaan melepaskan 2 anak perusahaan yang membuat rugi yaitu PT. Sinar Meadow International Indonesia dan PT. Smartindo Bluebird Snacks. Perusahaan adalah anggota dari Sinar Mas group.

PT. ULTRAJAYA MILK INDUSTRY AND TRADING COMPANY Tbk

PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company memproduksi bahan suci hama, makanan tahan lama, dan produk-produk minuman.

Pada saat ini, perusahaan memproduksi berbagai macam produk seperti susu, keju, mentega, jus buah, dan minuman berenergi. Perusahaan ini menguasai 75% pasar keju Indonesia.

Laba bersih pada tahun 1998 naik sedikit sebesar 12,5% menjadi Rp 1,8 milyar. Peningkatan biaya bunga sebesar Rp 61,1 milyar pada tahun 1998 berpengaruh pada laju kenaikan laba bersih.

Perusahaan memulai berproduksi pada tahun 1975 dengan membangun unit pensteril susu yang menggunakan suatu proses yang dikenal sebagai Ultra High Temperatur (UHT). Pada tahun 1982, perusahaan mediversifikasi produknya menjadi produk baru seperti jus buah dan teh dalam kemasan karton. Di bawah lisensi dari Kraft Inc, USA, perusahaan mulai memproduksi keju dengan merek kraft pada tahun 1985. kemudian di bawah lisensi dari Corman Belgia, perusahaan mulai memproduksi mentega pada tahun 1987. di samping persetujuan lisensi tersebut, perusahaan juga mengembangkan hubungan dengan Nestle Mead Johnson Bristol Myers dari Amerika dan Pripps, Inc untuk memproduksi dan memasarkan minuman olahraga berenergi dengan lisensi dari Pripps.

SUBA INDAH Tbk.

PT. Suba Indah adalah produsen makanan dan minuman yang memulai kegiatannya pada tahun 1978.

Produk makanan adalah kecap, sauce cabe di bawah merk Hunt's, bumbu salad di bawah merk Maestro dan memproses daging yang bekerjasama dengan Purefood Corporation Philipina di bawah merek Farmhouse dan Vida. Produk

minuman adalah anggur manis dan sirup buah di bawah merk Marjan Boudoin, Sunquick, Fruty dan Double Fresh; Minuman karbonat dengan merek Fiesta, Stim dan Vinto fruit juice dengan merek Vimto dan minuman beralkohol dengan merek Seagram. Pada bulan Agustus 1995 perusahaan memperoleh ISO 9002 dari Lloyd's Register Quality Assurance Company United Kingdom.

PT. SEKAR BUMI Tbk.

PT. Sekar Bumi memulai usahanya pada tahun 1973 di Surabaya. Pertemuan pemegang saham pada bulan Oktober tahun 1998 menyetujui penjualan tanah 890 hektar di Sumbawa yang dimiliki oleh PT. Sekar Alam seharga Rp 12,9 milyar.

Kerugian transaksi valuta asing dan biaya bunga yang besar meningkatkan kerugian perusahaan. Pada tahun 1998, kerugian bersih berjumlah Rp 131,6 milyar dan tahun sebelumnya mencapai Rp 148 milyar.

Sejak tahun 1973 perusahaan menambah bangunan di Banjarmasin dan Sidoharjo dan meningkatkan kapasitas pemrosesan udang pada tingkat 7.000 ton per tahun, menyediakan tempat pemrosesan untuk frogleg dengan kapasitas 1.500 ton per tahun dan potongan ikan dengan kapasitas 1.500 ton per tahun. Pasar untuk udang adalah restoran, hotel, supermarket, dan perusahaan penerbangan luar negeri. Produk perusahaan mendapatkan sertifikat dari Food and Drug Administration (FDA) dari Amerika Serikat. Perusahaan mendapatkan 70%

saham dari PT. Karka Nutri Industri, 30% nya dimiliki oleh Tomen Corporation dan Chubu Shiryo. Pada bulan September 1993, perusahaan juga memperoleh 100% saham dari PT. Sekar Alam.

BAB V

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Sesuai dengan metodologi pengumpulan data yang digunakan maka data dikumpulkan dengan metode sensus. Data yang dikumpulkan meliputi data dari semua perusahaan yang tercatat dan masih beroperasi di Bursa Efek Jakarta pada sektor industri makanan dan minuman tahun 1996 sampai dengan tahun 1999 yang terdiri dari 14 (empat belas) perusahaan yaitu :

1. Ades Alfindo (ADES)
2. Aqua Golden Missisipi (AQUA)
3. Davomas Abadi (DAVO)
4. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF)
5. Mayora Indah (M.YOR)
6. Miwon Indonesia (MWON)
7. Multi Bintang Indonesia ((MBAI)
8. Prasida Aneka Niaga (PSDN)
9. Sari Husada Tbk (SDHA)
10. Sekar Bumi (SKBM)
11. Sekar Laut (SKLT)
12. Smart Cooperation (SMART)

13. Ultra Jaya Milk (ULTJ)

14. Suba Indah (SUBA)

Penelitian ini menggunakan input data kuantitatif dengan periode mingguan mulai dari minggu pertama bulan Januari 1996 sampai dengan minggu terakhir bulan Desember 1999. Adapun analisis dibagi menjadi 3 (tiga) periode yaitu :

1. Periode bulan Januari tahun 1996 sampai dengan bulan Juni tahun 1997.
2. Periode bulan Juli tahun 1997 sampai dengan bulan Desember tahun 1998.
3. Periode bulan Januari tahun 1999 sampai dengan bulan Desember tahun 1999.

Alasan periodisasi ini adalah :

Untuk periode kesatu dan periode kedua akan dianalisis kondisi sebelum bulan Juni 1997 dan kondisi sesudah bulan Juni sampai dengan bulan Desember 1998 dengan frekuensi pengamatan yang sama yaitu masing-masing selama kurang lebih 78 (tujuh puluh delapan) minggu.

Pada bulan Juni tahun 1997 dipakai sebagai batasan antara sebelum terjadinya krisis moneter dengan mulai terjadinya krisis moneter. Untuk periode ke tiga akan dianalisis kondisi selanjutnya yaitu secara mingguan selama lima puluh minggu.

Data yang dikumpulkan meliputi :

1. Data harga saham mingguan
2. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mingguan
3. Data deviden yang dibagikan selama periode pengamatan .

Data tersebut diperoleh antara lain dari Jakarta Stock Exchange (JSX) weekly statistics report yang ada pada perpustakaan Bapepam dan Bursa Efek Jakarta (BEJ), Harian Bisnis Indonesia, Jurnal Pasar Modal.

4.2. Analisis Resiko dan Tingkat Keuntungan Saham Sektor Industri Makanan dan Minuman.

Untuk menganalisis besarnya resiko investasi dan hubungan dengan tingkat keuntungan pada saham sektor makanan dan minuman di BEJ, dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Menghitung besarnya Return Individual dari 14 (empat belas) saham perusahaan selama periode pengamatan, dengan menggunakan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika memasukkan unsur deviden, rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_{it} = keuntungan yang diharapkan dari saham i

P_t = harga saham pada akhir periode

P_{t-1} = harga saham pada awal periode

D = deviden yang dibagikan

2. Menghitung pendapatan pasar dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Dimana :

R_{mt} = pendapatan pasar saham

$IHSG_t$ = IHSG akhir periode

$IHSG_{t-1}$ = IHSG awal periode

3. Meregresikan hasil perhitungan pada langkah kedua dengan hasil perhitungan pada langkah pertama. Untuk memperoleh persamaan regresi linier sederhana yang menunjukkan hubungan antara resiko dan tingkat keuntungan baik seluruh saham maupun masing-masing saham perusahaan yang diteliti pada masing-masing tahap analisis (periode Januari 1996 – Juli 1997, Periode Juli 1997 – Desember 1998 dan Periode tahun 1999). Dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Dimana :

R_i = tingkat keuntungan saham i

α_i = parameter atau intercept yang merupakan konstanta atau nilai yang tidak dipengaruhi oleh perubahan R_i maupun R_m

β_i = koefisien kepekaan antara saham i terhadap perubahan pasar

R_m = tingkat keuntungan indeks pasar

e_i = random error atau selisih antara R_i yang diharapkan dengan R_i riil

Hasil langkah pertama dan kedua pada periode bulan Januari tahun 1996 sampai dengan bulan Desember tahun 1999 dapat dilihat pada Lampiran B, yang ringkasannya dapat dilihat pada tabel 5.1 berikut ini.

Tabel 5.1
Hasil Rata-rata Saham Mingguan Sektor Industri Makanan dan Minuman
pada BEJ Dan Indeks Harga Saham Gabungan

No	Kode Perusahaan	Mean Keuntungan Saham dan IHSG (%)		
		Januari 96 – Juni 97	Juli 97 – Desember 98	Januari 99 – Desember 99
1	ADES	2.22	-0.60	-3.00
2	AQUA	2.06	-0.0006	3.47
3	DAVO	3.45	-0.89	1.98
4	INDF	0.24	1.58	1.37
5	M YOR	-0.34	-0.90	-0.50
6	M WON	0.85	-0.40	0.52
7	M BAI	0.29	-1.31	6.60
8	PSDN	0.77	-1.66	3.48
9	SDHA	0.40	-1.00	1.30
10	SKBM	0.81	-1.30	6.87
11	SKLT	2.15	-1.70	7.92
12	SMART	1.10	1.58	2.79
13	ULJT	0.96	-0.47	1.29
14	SUBA	1.05	-0.80	4.50
	(IHSG)*	0.50	-0.41	1.01

Sumber : Hasil perhitungan Return Individual dari Return Pasar (Lamp.B)

* IHSG with 14 perusahaan.

Dari tabel 5.1 dapat dilihat bahwa hasil rata-rata saham mingguan sektor industri makanan dan minuman pada BEJ dan indeks harga saham gabungan pada masing-masing periode berbeda. Pada periode Januari 1996 – Juni 1997 keempat belas saham perusahaan memiliki hasil rata-rata saham mingguan yang menunjukkan angka positif, hanya satu saham yang negatif yaitu Mayora Indah. Demikian juga pada periode Januari 1999 – Desember 1999, dari empat belas saham perusahaan hanya dua saham perusahaan yang rata-rata saham mingguannya negatif sedang yang duabelas saham perusahaan menerima hasil rata-rata saham mingguan yang positif. Sedangkan pada periode Juli 1997 – Desember 1998 yang dianggap sebagai periode batas krisis, dari empat belas saham perusahaan ternyata hanya ada dua saham perusahaan yang menerima hasil rata-rata saham mingguan yang positif sedangkan duabelas saham perusahaan lainnya hasil rata-rata sahamnya negatif. Dengan demikian pada periode sebelum krisis dan periode sesudah batas krisis (meskipun krisis belum selesai) secara individual lebih menguntungkan dibanding dengan periode batas krisis (Juli 1997 – Desember 1998) yang berarti kondisi ekonomi berpengaruh pada keuntungan saham pada sektor industri makanan dan minuman pada BEJ.

Langkah ketiga adalah menguji hipotesis apakah terdapat hubungan yang positif antara resiko dan keuntungan pada seluruh saham perusahaan (industri) pada masing-masing periode yang diamati. Pengujian dilakukan dengan meregresikan koefisien beta dari empat belas saham perusahaan pada masing-

masing periode yang diamati terhadap mean return. Setelah diperoleh persamaan regresi yang menguji hubungan beta dengan mean return, dilihat besarnya t-hitung yang diperoleh pada regresi tersebut. Apabila $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka berarti terdapat hubungan yang signifikan antara resiko dengan tingkat keuntungan.

Langkah selanjutnya adalah untuk memperoleh persamaan regresi yang menguji hipotesis tentang hubungan antara resiko dengan tingkat keuntungan masing-masing dari empatbelas saham perusahaan sektor industri makanan dan minuman. Setelah diperoleh persamaan regresi, kemudian dilihat dan dibandingkan antara t-tabel dan t-hitung pada masing-masing saham. Sehingga dapat diketahui tingkat signifikansi pada masing-masing saham.

Hasil perhitungan regresi pada masing-masing periode pengamatan dapat dilihat dari aspek industri dan dari aspek individual.

Periode Juni 1996-Juni 1997; Juli1997-Desember1998 dan Januari 1999-Desember 1999 perhitungan regresinya menggunakan persamaan

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

Dimana R_i = tingkat keuntungan perusahaan/industri;

α_i = parameter atau nilai yang tidak dipengaruhi oleh perubahan R_i

maupun R_m ;

β_i = koefisien kepekaan antara saham i terhadap perubahan pasar,

R_m = tingkat keuntungan indeks pasar.

e_i = random error

Dari persamaan tersebut dengan menggunakan program komputer SPSS diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut :

1. Regresi koefisien beta dengan mean saham dari seluruh saham (dalam industri) sektor industri makanan dan minuman pada BEJ (tabel 5.2)
2. Hubungan antara resiko dan tingkat keuntungan empatbelas saham (secara individual) sektor makanan dan minuman pada BEJ (tabel 5.3)

Tabel 5.2
Regresi Koefisien Beta dengan Mean Return Seluruh Saham (aspek industri)
Sektor Industri Makanan dan Minuman pada BEJ

No	PERIODE	REGRESI
1.	Januari 1996 – Juni 1997	$R_i = 0,008705 + 0,530 R_m$ ($t = 3,260$) ($t = 4,620$) $R^2 = 0,219$ $F = 21,347$
2.	Juli 1997 – Desember 1998	$R_i = -0,003136 + 0,626 R_m$ ($t = -0,553$) ($t = 7,465$) $R^2 = 0,420$ $F = 55,723$
3.	Januari 1999 - Desember 1999	$R_i = 0,02062 - 0,573 R_m$ ($t = 1,693$) ($t = 3,102$) $R^2 = 0,167$ $F = 9,624$

Sumber: Hasil Perhitungan Security Market Line (dari Lampiran C)

Tabel 5.3
Hubungan antara Resiko dan Tingkat Keuntungan Empatbelas Saham (aspek individual) Sektor Industri Makanan dan Minuman pada BEJ tahun 1996 - 1999

NO	Kode Perusahaan	PERSAMAAN REGRESI		
		Januari 1996 – Juni 1997	Juli 1997 – Desember 1998	Januari 1999–Desember 1999
1.	ADES	$R_i = 0,01890 + 0,620R_m$ $t=1,379 \quad t=1,053$ $R^2=0,014 \quad F=1,109$	$R_i = -0,003401 + 0,532R_m$ $t=-0,277 \quad t=2,936$ $R^2=0,101 \quad F=8,618$	$R_i = -0,03430 + 0,432R_m$ $t=-0,716 \quad t=0,595$ $R^2=0,007 \quad F=0,354$
2.	AQUA	$R_i = 0,01997 + 0,117R_m$ $t=2,359 \quad t=0,320$ $R^2=0,001 \quad F=0,103$	$R_i = 0,0004300 + 0,264R_m$ $t=0,045 \quad t=1,880$ $R^2=0,44 \quad F=3,535$	$R_i = 0,02820 + 0,649R_m$ $t=2,161 \quad t=3,281$ $R^2=0,183 \quad F=10,762$
3.	DAVO	$R_i = 0,02671 + 1,464R_m$ $t=2,142 \quad t=2,730$ $R^2=0,089 \quad F=7,453$	$R_i = -0,004217 + 1,156R_m$ $t=-0,251 \quad t=4,653$ $R^2=0,219 \quad F=21,654$	$R_i = 0,01300 + 0,675R_m$ $t=0,791 \quad t=2,710$ $R^2=0,133 \quad F=7,342$
4.	INDF	$R_i = -0,001291 + 0,698R_m$ $t=-0,302 \quad t=3,798$ $R^2=0,160 \quad F=14,425$	$R_i = 0,02544 + 1,675R_m$ $t=1,684 \quad t=7,505$ $R^2=0,422 \quad F=56,318$	$R_i = 0,002827 + 1,081R_m$ $t=0,387 \quad t=9,758$ $R^2=0,665 \quad F=95,226$
5.	MYOR	$R_i = -0,01003 + 1,252R_m$ $t=-1,785 \quad t=5,183$ $R^2=0,261 \quad F=26,867$	$R_i = -0,005807 + 0,894R_m$ $t=-0,422 \quad t=4,403$ $R^2=0,201 \quad F=19,384$	$R_i = -0,01754 + 1,244R_m$ $t=-0,666 \quad t=3,116$ $R^2=0,168 \quad F=9,707$
6.	MWON	$R_i = 0,008615 - 0,02943R_m$ $t=0,790 \quad t=-0,063$ $R^2=0,000 \quad F=0,004$	$R_i = -0,002364 + 0,485R_m$ $t=-0,189 \quad t=2,622$ $R^2=0,082 \quad F=6,877$	$R_i = 0,008024 - 0,276R_m$ $t=0,546 \quad t=-1,239$ $R^2=0,031 \quad F=1,534$
7.	MBAI	$R_i = 0,0008435 + 0,381R_m$ $t=0,121 \quad t=1,271$ $R^2=0,021 \quad F=1,616$	$R_i = -0,01083 + 0,558R_m$ $t=-0,398 \quad t=1,390$ $R^2=0,024 \quad F=1,932$	$R_i = 0,05628 + 0,967R_m$ $t=1,219 \quad t=1,381$ $R^2=0,38 \quad F=1,908$
8.	PSDN	$R_i = 0,006724 + 0,180R_m$ $t=1,160 \quad t=0,723$ $R^2=0,007 \quad F=0,522$	$R_i = -0,01435 + 0,550R_m$ $t=-0,926 \quad t=2,401$ $R^2=0,070 \quad F=5,765$	$R_i = 0,02357 + 1,118R_m$ $t=0,802 \quad t=2,760$ $R^2=0,137 \quad F=7,620$
9.	SDHA	$R_i = 0,003740 + 0,05380R_m$ $t=0,825 \quad t=0,276$ $R^2=0,001 \quad F=0,076$	$R_i = -0,01042 - 0,02331R_m$ $t=-1,486 \quad t=-0,225$ $R^2=0,001 \quad F=0,051$	$R_i = 0,01240 + 0,02941R_m$ $t=1,696 \quad t=0,265$ $R^2=0,001 \quad F=0,070$
10.	SKBM	$R_i = 0,003768 + 0,817R_m$ $t=0,469 \quad t=2,368$ $R^2=0,069 \quad F=5,605$	$R_i = -0,01034 + 0,718R_m$ $t=-0,489 \quad t=2,300$ $R^2=0,064 \quad F=5,290$	$R_i = 0,07302 - 0,427R_m$ $t=1,626 \quad t=-0,627$ $R^2=0,008 \quad F=0,393$
11.	SKLT	$R_i = 0,02220 - 0,137R_m$ $t=1,967 \quad t=-0,282$ $R^2=0,001 \quad F=0,080$	$R_i = -0,01497 + 0,379R_m$ $t=-0,871 \quad t=1,491$ $R^2=0,028 \quad F=2,222$	$R_i = 0,07697 + 0,225R_m$ $t=1,494 \quad t=0,288$ $R^2=0,002 \quad F=0,083$
12.	SMART	$R_i = 0,005136 + 1,113R_m$ $t=0,835 \quad t=4,212$ $R^2=0,189 \quad F=17,741$	$R_i = 0,02005 + 1,052R_m$ $t=1,357 \quad t=4,822$ $R^2=0,232 \quad F=23,253$	$R_i = 0,01962 + 0,822R_m$ $t=0,859 \quad t=2,372$ $R^2=0,105 \quad F=5,629$
13.	ULTJ	$R_i = 0,009546 + 0,01558R_m$ $t=1,417 \quad t=0,054$ $R^2=0,000 \quad F=0,003$	$R_i = -0,005037 - 0,07174R_m$ $t=-0,398 \quad t=-0,384$ $R^2=0,002 \quad F=0,147$	$R_i = 0,007603 + 0,522R_m$ $t=0,554 \quad t=2,505$ $R^2=0,116 \quad F=6,274$
14.	SUBA	$R_i = 0,006362 + 0,784R_m$ $t=0,640 \quad t=1,828$ $R^2=0,042 \quad F=3,340$	$R_i = -0,005345 + 0,562R_m$ $t=-0,279 \quad t=1,984$ $R^2=0,049 \quad F=3,938$	$R_i = 0,03962 + 0,536R_m$ $t=1,573 \quad t=1,402$ $R^2=0,039 \quad F=1,966$

Sumber : Perhitungan Beta Saham Industri Makanan dan Minuman (Lampiran D)

Dari tabel 5.2 dan tabel 5.3 dapat dijelaskan persamaan regresi dari aspek industri maupun aspek individual pada masing-masing periode sebagai berikut:

1. Periode Januari 1996-Juni 1997 dari aspek industri

Dari tabel 5.2. dapat dilihat bahwa α persamaan tersebut sebesar 0,008705 dengan t-hitung 3,260. Dengan derajat kebebasan 76 dan $\alpha=5\%$ didapat t-tabel sebesar 1,665. Karena t-hitung > t-tabel, berarti hubungan antara beta saham dengan keuntungan adalah signifikan. Apabila beta saham sebesar 0 atau bebas resiko saham tersebut telah mendapatkan keuntungan sebesar 0,8%. Slope sebesar 0,530 dengan t-hitunga 4,620. Karena t-hitung > t-tabel berarti bahwa hubungan antara beta saham dengan keuntungan adalah signifikan. Maknanya adalah jika terdapat perubahan dalam return pasar sebesar 1% maka akan meningkatkan keuntungan saham industri sebesar 0,53% dari keuntungan sebelumnya. Karena t-hitung > t-tabel, maka hubungan antara resiko dan keuntungan adalah signifikan. Maknanya adalah secara keseluruhan (dalam industri), keuntungan indeks pasar berpengaruh terhadap keseluruhan keuntungan saham. Adapun $R^2 = 0,219$, maknanya adalah bahwa naik turunnya keuntungan saham, hanya sebesar 21,9% yang dapat dijelaskan oleh variasi keuntungan indeks pasar. Sedangkan yang 78,1% dapat dijelaskan oleh variabel yang lain.

Periode Januari 1996 – Juni 1997 dari aspek individual (lihat tabel 5.3)

Dari tabel 5.3 dapat dilihat bahwa untuk pengujian hipotesis ini digunkan uji t-satu sisi. Dengan derajat kebebasan $df = 76$ dan $\alpha = 5\%$, didapatkan t-tabel sebesar 1,665. Signifikansi masing-masing saham perusahaan adalah sebagai berikut:

Pada perusahaan ADES ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 1,053 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak begitu diperhitungkan oleh investor saham perusahaan ADES. Para investor percaya saja dengan kondisi harga dan mekanisme pasar yang relatif stabil. Implikasinya adalah para investor tidak banyak pertimbangan dalam berinvestasi, sehingga resikonya relatif kecil dan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan AQUA ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 0,103 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak begitu diperhitungkan oleh investor saham perusahaan AQUA. Para investor percaya saja dengan kondisi harga dan mekanisme pasar yang relatif stabil. Implikasinya adalah para investor tidak

banyak pertimbangan dalam berinvestasi, sehingga resikonya relatif kecil dan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan DAVO ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 7,453 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, naik turunnya keuntungan indeks pasar diserap oleh pasar saham perusahaan DAVO. Implikasinya adalah perubahan keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan DAVO. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, meskipun keuntungan yang diharapkan relatif besar pula.

Pada perusahaan INDF ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 3,798 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, naik turunnya keuntungan indeks pasar diserap oleh pasar saham perusahaan INDF. Apabila keuntungan indeks pasar naik berarti keuntungan saham juga naik dan sebaliknya. Oleh karena itu informasi tentang keuntungan indeks pasar sangat diperlukan oleh perusahaan INDF. Implikasinya adalah perubahan keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan INDF. Dengan demikian besar

kecilnya resiko dapat diantisipasi oleh para investor tersebut. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, meskipun keuntungan yang diharapkan relatif besar pula.

Pada perusahaan MYOR ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 5,183 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, naik turunnya keuntungan indeks pasar diserap oleh pasar saham perusahaan MYOR. Apabila keuntungan indeks pasar naik / turun, keuntungan saham juga naik / turun. Oleh karena itu informasi tentang keuntungan indeks pasar sangat diperlukan oleh perusahaan INDF. Implikasinya adalah perubahan keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan MYOR. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi oleh para investor tersebut. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, meskipun keuntungan yang diharapkan relatif besar pula.

Pada perusahaan MWON ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = -0,063 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak begitu diperhitungkan oleh investor saham perusahaan MWON. Para investor percaya saja dengan kondisi harga dan mekanisme pasar yang relatif stabil. Implikasinya adalah para investor tidak banyak hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor saham perusahaan MWON

dalam berinvestasi. Resiko yang ditimbulkan kecil dan keuntungan yang diharapkan investor juga kecil.

Pada perusahaan MBAI ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 1,271 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak begitu diperhitungkan oleh investor saham perusahaan MBAI. Para investor percaya pada kondisi harga dan mekanisme pasar yang relatif stabil. Implikasinya adalah tidak banyak hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor saham perusahaan MBAI dalam berinvestasi. Resiko yang ditimbulkan kecil dan keuntungan yang diharapkan investor juga kecil.

Pada perusahaan PSDN ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 0,723 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak begitu diperhitungkan oleh investor saham perusahaan PSDN. Para investor percaya pada kondisi harga dan mekanisme pasar yang relatif stabil. Implikasinya adalah tidak banyak hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor saham perusahaan PSDN dalam berinvestasi. Resiko bagi investor kecil dan keuntungan yang diharapkan investor juga kecil.

Pada perusahaan SDHA ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 0,276 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini oleh para investor dalam perusahaan SDHA tidak dipertimbangkan tentang perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar. Para investor percaya pada kondisi harga dan mekanisme pasar yang relatif stabil. Implikasinya, tidak banyak hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor saham perusahaan SDHA dalam berinvestasi. Resiko bagi investor kecil dan keuntungan yang diharapkan investor juga kecil.

Pada perusahaan SKBM ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 2,368 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar diserap oleh pasar saham perusahaan SKBM. Implikasinya adalah perubahan keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan SKBM. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi oleh para investor tersebut. Resiko bagi investor besar dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan SKLT ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 0,282 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar

terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak begitu dipertimbangkan oleh investor. Investor saham perusahaan SKLT dihadapkan pada kondisi harga dan mekanisme pasar yang relatif stabil. Implikasinya adalah tidak banyak hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor saham perusahaan SKLT. Resiko bagi investor kecil dan keuntungan yang diharapkan investor juga kecil.

Pada perusahaan SMART ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 4,212 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar diserap oleh pasar saham perusahaan SMART. Apabila keuntungan indeks pasar naik atau turun, keuntungan saham juga naik atau turun. Oleh karena itu informasi tentang keuntungan indeks pasar sangat diperlukan oleh perusahaan SMART karena pengaruhnya besar. Implikasinya adalah perubahan keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan SMART. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi oleh para investor tersebut. Resiko bagi investor besar dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

^oPada perusahaan UL TJ ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 0,054 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap

keuntungan saham. Dalam kondisi ekonomi normal ini, perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak diperhitungkan oleh investor saham perusahaan UL TJ. Para investor saham hanya dihadapkan pada kondisi harga dan mekanisme pasar yang relatif stabil. Informasi keuntungan indeks pasar tidak begitu diperlukan sebab tidak berakibat banyak terhadap pasar saham. Implikasinya adalah para investor tidak banyak pertimbangan dalam berinvestasi. Resiko yang ditimbulkan kecil dengan harapan keuntungan juga kecil.

Pada perusahaan SUBA ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 1,828 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh ini dapat dilihat bahwa dalam kondisi ekonomi normal ini, naik turunnya keuntungan indeks pasar diserap atau ditanggapi oleh pasar saham perusahaan SUBA. Apabila keuntungan indeks pasar naik atau turun, keuntungan saham juga naik atau turun. Oleh karena itu, informasi tentang perubahan keuntungan indeks pasar sangat diperlukan oleh investor saham perusahaan SUBA karena pengaruhnya besar. Implikasinya adalah perubahan keuntungan indeks pasar harus diamati secara cermat oleh para investor saham perusahaan SUBA. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi oleh para investor tersebut. Resiko bagi investor besar dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Jadi selama periode Januari 1996 – Juni 1997 terdapat enam saham perusahaan dimana keuntungan indeks pasar berpengaruh signifikan terhadap keuntungan saham. Hal ini disebabkan dalam kondisi ekonomi normal, keuntungan indeks pasar dapat diharapkan. Apabila keuntungan indeks pasar naik berarti keuntungan saham juga ikut naik, sebab dalam kondisi normal ini, semua informasi tentang perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar sudah diserap oleh pasar saham. Keenam saham perusahaan tersebut adalah: DAVO, INDF, MYOR, SKBM, SMART, dan SUBA. Tiga diantaranya memiliki beta di atas satu yang berarti memiliki kepekaan cukup kuat terhadap pergerakan keuntungan indeks pasar yaitu: DAVO, MYOR, dan SMART. Sementara itu ada delapan saham perusahaan yang tidak signifikan. Tidak signifikan tersebut tidaklah dapat diartikan bahwa selama periode Januari 1996 – Juni 1997 tidak layak secara ekonomis, tetapi dapat diartikan bahwa selama periode tersebut tidak ada pengaruh dari variabel independen (keuntungan indeks pasar) terhadap variabel dependen (keuntungan saham). Dalam periode ini (sebelum krisis) kondisi ekonomi dianggap normal sehingga para investor atau pemegang saham tidak lagi mempertimbangkan naik turunnya harga delapan saham dan keuntungan indeks pasar, melainkan percaya saja dengan kondisi pasar dan mekanisme harga yang relatif stabil tidak terpengaruh faktor makro. Kedelapan saham perusahaan tersebut adalah: ADES, AQUA, MWON, MBAI, PSDN, SDHA, SKLT, dan UL TJ.

2. Periode Juli 1997-Desember 1998 dari aspek industri

Dari tabel 5.2. dapat dilihat bahwa α sebesar -0,003136 dengan t-hitung = -0,553. Dengan menggunakan derajat kebebasan 77 dan $\alpha=5\%$ didapat t-tabel sebesar 1,665. Karena t-hitung < t-tabel berarti hubungan antara beta saham dengan keuntungan, tidak signifikan. Apabila beta saham sebesar 0 atau tidak sebesar 0, saham tersebut telah menderita kerugian sebesar 0,3%. Slope sebesar 0,626 dengan t-hitung 7,465. Karena t-hitung > t-tabel, hubungan antara beta saham dan tingkat keuntungan adalah signifikan. Maknanya adalah jika terdapat perubahan dalam keuntungan (return) pasar sebesar 1% maka akan mengakibatkan peningkatan keuntungan (return) industri sebesar 0,63% dari tingkat keuntungan sebelumnya. Karena t-hitung > t-tabel maka hubungan antara resiko dengan tingkat keuntungan adalah signifikan. Maknanya adalah keuntungan indeks pasar berpengaruh terhadap keseluruhan keuntungan saham (dalam industri). Atau terdapat hubungan yang menunjukkan keterkaitan antara resiko dengan tingkat keuntungan. Adapun $R^2 = 0,42$ maknanya adalah bahwa naik turunnya keuntungan saham, sebesar 42% yang dijelaskan oleh variasi keuntungan indeks pasar.

Periode Juli 1997 – Desember 1998 dari aspek individual (lihat tabel 5.3)

Dari tabel 5.3 dapat dilihat bahwa untuk pengujian hipotesis tersebut digunakan uji t-satu sisi. Dengan derajat kebebasan $df=77$ dan $\alpha = 5\%$ didapat

t-tabel sebesar 1,665. Signifikansi masing-masing saham perusahaan adalah sebagai berikut:

Pada perusahaan ADES ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 2,936 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dilihat bahwa dalam kondisi ekonomi tidak normal atau dalam batas krisis ini, keuntungan indeks pasar tidak menentu. Informasi ini mudah ditanggapi atau diserap oleh pasar modal. Sehingga berakibat buruk juga terhadap keuntungan saham. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan ADES. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan AQUA ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 1,880 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dilihat bahwa dalam kondisi ekonomi tidak normal atau dalam batas krisis ini, keuntungan indeks pasar tidak menentu. Informasi ini mudah ditanggapi atau diserap oleh pasar saham perusahaan AQUA. Sehingga berakibat buruk juga terhadap keuntungan saham. Jadi ada pengaruh

dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan AQUA. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan DAVO ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 4,563 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dilihat bahwa dalam kondisi ekonomi tidak normal atau dalam batas krisis ini, keuntungan indeks pasar tidak menentu. Informasi ini mudah ditanggapi atau diserap oleh pasar saham perusahaan DAVO. Akibatnya keuntungan saham juga memburuk. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan DAVO. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan INDF ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 7,505 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dilihat bahwa dalam kondisi ekonomi

tidak normal atau dalam batas krisis ini, keuntungan indeks pasar tidak menentu. Informasi ini mudah ditanggapi atau diserap oleh pasar saham perusahaan INDF. Akibatnya keuntungan saham perusahaan INDF ikut memburuk. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan INDF. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan MYOR ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 4,403 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dilihat bahwa dalam kondisi ekonomi tidak normal atau dalam batas krisis ini, keuntungan indeks pasar tidak menentu atau memburuk. Informasi ini mudah ditanggapi atau diserap oleh pasar saham perusahaan MYOR. Akibatnya keuntungan saham perusahaan MYOR ikut tidak menentu atau memburuk. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan MYOR. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan MWON ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 2,622 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dilihat bahwa dalam kondisi ekonomi tidak normal atau dalam batas krisis ini, keuntungan indeks pasar tidak menentu. Informasi ini mudah ditanggapi atau diserap oleh pasar saham perusahaan MWON. Akibatnya keuntungan saham MWON ikut tidak menentu atau memburuk. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan MWON. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan MBAI ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 1,390 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasanannya adalah bahwa dalam kondisi ekonomi krisis, harga saham perusahaan MBAI tidak menentu dan menurun. Kondisi ini, harga sulit diramalkan oleh para investor. Akibatnya perubahan harga atau keuntungan indeks pasar tidak lagi dipakai sebagai pegangan bagi investor saham perusahaan MBAI. Jadi keuntungan indeks pasar tidak berpengaruh terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah tidak banyak masalah yang

perlu dipertimbangkan dalam berinvestasi karena kondisinya memburuk. Resiko relatif kecil, dengan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan PSDN ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 2,401 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasanannya adalah, pengaruh ini dapat dilihat bahwa dalam kondisi ekonomi yang sedang krisis keuntungan indeks pasar tidak menentu. Informasi ini mudah ditanggapi atau diserap oleh pasar saham perusahaan PSDN. Akibatnya keuntungan saham PSDN ikut tidak menentu. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan PSDN. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan SDHA ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = -0,225 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasanannya adalah bahwa dalam kondisi ekonomi pada batas krisis, harga saham perusahaan SDHA tidak menentu. Demikian juga keuntungan indeks pasar juga tidak menentu. Harga saham sulit diramalkan oleh para pelaku pasar termasuk investor. Akibatnya perubahan harga

saham atau keuntungan indeks pasar tidak lagi dipakai sebagai pegangan bagi investor saham perusahaan SDHA. Jadi tidak ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah tidak banyak pertimbangan yang dilakukan oleh para investor saham perusahaan SDHA dalam berinvestasi, karena kondisi perusahaan memburuk. Resiko relatif kecil, dengan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan SKBM ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 2,30 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dilihat bahwa dalam kondisi ekonomi yang sedang krisis, keuntungan indeks pasar tidak menentu. Informasi ini mudah ditanggapi atau diserap oleh pasar saham perusahaan SKBM. Akibatnya keuntungan saham pada perusahaan ini juga tidak menentu. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan SKBM. Dengan demikian besar kecilnya resiko investasi dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan SKLT ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 1,491 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan

pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasanannya adalah bahwa dalam kondisi ekonomi pada batas krisis, harga saham perusahaan SKLT tidak menentu. Demikian juga keuntungan indeks pasar juga tidak menentu. Harga saham sulit diramalkan oleh para pelaku pasar. Akibatnya perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak lagi dipakai sebagai pegangan bagi investor saham perusahaan SKLT. Jadi tidak ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah tidak banyak pertimbangan yang dilakukan oleh para investor saham perusahaan SKLT dalam berinvestasi, karena kondisi perusahaan memburuk. Resiko relatif kecil, dengan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan SMART ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 4,822 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dilihat bahwa dalam kondisi ekonomi tidak normal atau dalam batas krisis ini, keuntungan indeks pasar tidak menentu. Informasi ini mudah ditanggapi atau diserap oleh pasar saham perusahaan SMART. Akibatnya keuntungan saham pada perusahaan ini juga tidak menentu. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan SMART. Dengan demikian besar

kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan UL TJ ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = -0,384 < t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasanannya adalah bahwa dalam kondisi ekonomi pada batas krisis ini, harga saham perusahaan UL TJ tidak menentu. Demikian juga keuntungan indeks pasar juga tidak menentu. Harga saham sulit diramalkan oleh para pelaku pasar. Memburuknya keuntungan pasar tidak dapat ditanggapi atau tidak diserap oleh pasar saham perusahaan UL TJ. Akibatnya perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak lagi dipakai sebagai pegangan bagi investor saham perusahaan UL TJ. Jadi tidak ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah tidak banyak pertimbangan yang dilakukan oleh para investor saham perusahaan UL TJ dalam berinvestasi, karena kondisi perusahaan memburuk. Resiko relatif kecil, dengan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan SUBA ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 1,984 > t\text{-tabel} = 1,665$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dijelaskan bahwa dalam kondisi ekonomi pada batas krisis ini, keuntungan indeks pasar tidak menentu. Informasi

ini mudah ditanggapi atau diserap oleh pasar saham perusahaan SUBA. Akibatnya keuntungan saham pada perusahaan ini juga tidak menentu. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan SUBA. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Jadi selama periode Juli 1997-Desember 1998 dari empatbelas saham perusahaan, terdapat sepuluh saham perusahaan yang signifikan yang berarti ada pengaruh dari variabel independen (keuntungan indeks pasar) terhadap variabel dependen (keuntungan saham). Hal ini disebabkan dalam kondisi ekonomi tidak normal atau dalam batas krisis, keuntungan indeks pasar tidak menentu. Informasi ini mudah diserap oleh pasar modal. Sehingga dengan perubahan-perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar yang tidak menentu akan berakibat buruk terhadap keuntungan saham. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Sepuluh saham perusahaan tersebut adalah ADES, AQUA, DAVO, INDF, MYOR, MWON, PSDN, SKBM, SMART, dan SUBA. Ada tiga saham yang $\beta > 1$ yang berarti memiliki kepekaan cukup kuat terhadap perubahan harga atau keuntungan indeks pasar. Ketiga saham tersebut adalah DAVO, INDF, dan SMART. Sementara itu ada empat saham perusahaan yang tidak signifikan. Tidak signifikan tersebut tidak dapat diartikan bahwa

selama periode Juli 1997-Desember 1998 tidak layak secara ekonomis, tetapi diartikan bahwa selama periode tersebut tidak ada pengaruh dari variabel independen (keuntungan indeks pasar) terhadap variabel dependen (keuntungan saham). Pada periode tersebut kondisi ekonomi sedang mengalami krisis. Harga-harga saham menurun dan bahkan harga empat saham diantaranya tidak menentu sehingga investor sulit untuk meramalkan harga tersebut, akibatnya para investor tidak lagi berpegang pada perubahan harga atau keuntungan indeks pasar. Sehingga perubahan harga atau keuntungan indeks pasar tidak berpengaruh terhadap keuntungan empat saham perusahaan. Empat saham perusahaan tersebut adalah: MBAI, SDHA, SKLT, dan UL TJ yang mengalami penurunan harga bahkan saham SDHA dan UL TJ pernah tidak diperdagangkan pada tahun 1998.

3. Periode Januari 1999 – Desember 1999 dari aspek industri

Dari tabel 5.2. dapat dilihat bahwa α sebesar 0,02062 dan t-hitung = 1,693. Dengan menggunakan derajat kebebasan 48 dan $\alpha=5\%$ didapat t-tabel sebesar 1,678. Karena t-hitung > t-tabel berarti hubungan antara beta saham dengan keuntungan adalah signifikan. Dalam hal ini, apabila beta saham sebesar 0 atau bebas resiko, saham tersebut telah memperoleh keuntungan sebesar 2,062%. Slope sebesar 0,573 dengan t-hitung sebesar 3,102. Karena t-hitung > t-tabel, hubungan antara beta saham dan tingkat keuntungan, adalah signifikan. Maknanya adalah jika terdapat perubahan dalam return pasar sebesar 1% maka

akan mengakibatkan peningkatan return industri sebesar 0,57% dari keuntungan sebelumnya. Karena $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ maka hubungan antara resiko dengan tingkat keuntungan adalah signifikan. Berarti bahwa terdapat hubungan yang menunjukkan keterkaitan antara resiko dengan tingkat keuntungan atau keuntungan indeks pasar berpengaruh terhadap keseluruhan keuntungan saham (aspek industri). Adapun $R^2 = 0,167$ maknanya adalah bahwa naik turunnya keuntungan saham, hanya sebesar 16,7% yang dapat dijelaskan oleh variasi keuntungan indeks pasar.

Periode Januari 1999 – Desember 1999 dari aspek individual (lihat tabel 5.3)

Dari tabel 5.3 dapat dilihat bahwa untuk pengujian hipotesis resiko masing-masing saham dengan keuntungan indeks pasar digunakan uji t-satu sisi. Dengan derajat kebebasan $df=48$ dan $\alpha = 5\%$,didapatkan t-tabel sebesar 1,678. Signifikansi masing-masing saham perusahaan adalah sebagai berikut:

Pada perusahaan ADES ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 0,595 < t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasannya adalah bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999, keuntungan indeks pasar maupun harga saham perusahaan ADES relatif stabil. Perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak ditanggapi atau tidak diserap oleh pasar saham perusahaan ADES . Akibatnya

perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak lagi dipakai sebagai pegangan bagi investor saham perusahaan ADES. Jadi tidak ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah tidak banyak pertimbangan yang dilakukan oleh para investor saham perusahaan ADES dalam berinvestasi. Resiko kecil, dengan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan AQUA ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 3,285 > t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dijelaskan bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999 harga saham perusahaan AQUA kurang stabil. Sehingga para investor saham perusahaan AQUA menyesuaikan dengan perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar pada kondisi ekonomi tahun 1999. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan AQUA. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan DAVO ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 2,710 > t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dijelaskan bahwa dalam kondisi

ekonomi tahun 1999 harga saham perusahaan DAVO kurang stabil. Sehingga para investor saham perusahaan DAVO menyesuaikan dengan perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar pada kondisi ekonomi tahun 1999. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh investor dalam berinvestasi. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan INDF ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 9,758 > t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dijelaskan bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999 harga saham perusahaan INDF kurang stabil. Sehingga para investor saham perusahaan INDF menyesuaikan dengan perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar pada kondisi ekonomi tahun 1999. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh investor dalam berinvestasi. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan MYOR ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 3,116 > t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dijelaskan bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999 harga saham perusahaan MYOR kurang stabil. Sehingga para investor saham perusahaan MYOR menyesuaikan dengan perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar pada kondisi ekonomi tahun 1999. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh investor dalam berinvestasi. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan MWON ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = -1,239 < t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasan adalah bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999, keuntungan indeks pasar maupun harga saham perusahaan MWON relatif stabil. Perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak ditanggapi atau tidak diserap oleh pasar saham perusahaan MWON. Akibatnya perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak lagi dipakai sebagai pegangan bagi investor saham perusahaan MWON. Jadi tidak ada pengaruh dari

keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah tidak banyak pertimbangan yang dilakukan oleh para investor saham perusahaan MWON dalam berinvestasi. Resiko investasi relatif kecil, dengan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan MBAI ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 1,381 < t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasanannya adalah bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999, keuntungan indeks pasar maupun harga saham perusahaan MBAI relatif stabil. Perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak ditanggapi atau tidak diserap oleh pasar saham perusahaan MBAI. Akibatnya perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak lagi dipakai sebagai pegangan bagi investor saham perusahaan MBAI. Jadi tidak ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah tidak banyak pertimbangan yang dilakukan oleh para investor saham perusahaan MBAI dalam berinvestasi. Resiko investasi relatif kecil, dengan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan PSDN ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 2,760 > t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dijelaskan bahwa dalam kondisi

ekonomi tahun 1999 harga saham perusahaan PSDN kurang stabil. Sehingga para investor saham perusahaan PSDN menyesuaikan dengan perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar pada kondisi ekonomi tahun 1999. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh investor dalam berinvestasi. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan SDHA ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 0,265 < t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasanannya adalah bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999, keuntungan indeks pasar maupun harga saham perusahaan SDHA relatif stabil. Perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak ditanggapi atau tidak diserap oleh pasar saham perusahaan SDHA. Akibatnya perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak lagi dipakai sebagai pegangan bagi investor saham perusahaan SDHA. Jadi tidak ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah tidak banyak pertimbangan yang dilakukan oleh para investor saham perusahaan SDHA dalam berinvestasi. Resiko yang ditimbulkan kecil, dengan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan SKBM ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = -0,627 < t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasanannya adalah bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999, keuntungan indeks pasar maupun harga saham perusahaan SKBM relatif stabil. Perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak ditanggapi atau tidak diserap oleh pasar saham perusahaan SKBM. Akibatnya perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak lagi dipakai sebagai pegangan bagi investor saham perusahaan SKBM. Jadi tidak ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah tidak banyak pertimbangan yang dilakukan oleh para investor saham perusahaan SKBM dalam berinvestasi. Resiko kecil, dengan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan SKLT bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 0,288 < t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasanannya adalah bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999, keuntungan indeks pasar maupun harga saham perusahaan SKLT relatif stabil. Perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak ditanggapi atau tidak diserap oleh pasar saham perusahaan SKLT. Akibatnya perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak lagi dipakai sebagai pegangan bagi investor saham perusahaan SKLT. Jadi tidak ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar

terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah tidak banyak pertimbangan yang dilakukan oleh para investor saham perusahaan SKLT dalam berinvestasi. Resiko kecil, dengan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Pada perusahaan SMART ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 2,370 > t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dijelaskan bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999 harga saham perusahaan SMART kurang stabil. Sehingga para investor saham perusahaan SMART menyesuaikan dengan perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar pada kondisi ekonomi tahun 1999. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan SMART. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan UL TJ ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 2,505 > t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Pengaruh tersebut dapat dijelaskan bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999 harga saham perusahaan UL TJ kurang stabil. Sehingga para investor saham perusahaan UL TJ menyesuaikan dengan perubahan harga saham

atau keuntungan indeks pasar pada kondisi ekonomi tahun 1999. Jadi ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar perlu dicermati oleh para investor saham perusahaan UL TJ. Dengan demikian besar kecilnya resiko dapat diantisipasi. Resiko yang ditimbulkan relatif besar, dengan keuntungan yang diharapkan juga besar.

Pada perusahaan SUBA ditunjukkan bahwa hubungan antara resiko dengan keuntungan pasar adalah tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh $t\text{-hitung} = 1,402 < t\text{-tabel} = 1,678$. Ini berarti tidak ada pengaruh dari keuntungan pasar terhadap keuntungan saham. Penjelasan nya adalah bahwa dalam kondisi ekonomi tahun 1999, keuntungan indeks pasar maupun harga saham perusahaan SUBA relatif stabil. Perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak ditanggapi atau tidak diserap oleh pasar saham perusahaan SUBA. Akibatnya perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar tidak lagi dipakai sebagai pegangan bagi investor saham perusahaan SUBA. Jadi tidak ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Implikasinya adalah tidak banyak pertimbangan yang dilakukan oleh para investor saham perusahaan SUBA dalam berinvestasi. Resiko kecil, dengan keuntungan yang diharapkan juga kecil.

Jadi selama periode Januari 1999 – Desember 1999 dari empatbelas saham perusahaan, terdapat tujuh saham perusahaan yang signifikan, yang berarti variabel independen (keuntungan indeks pasar) berpengaruh terhadap variabel

dependen (keuntungan saham). Dari data yang terkumpul (lampiran A) dapat dilihat bahwa harga-harga dari tujuh saham perusahaan tersebut relatif fluktuatif pada periode Januari 1999 – Desember 1999. Sehingga para investor yang menanamkan dananya pada ketujuh saham tersebut akan menyesuaikan harga saham yang dianggap menguntungkan atau harga yang dikehendaki, dengan perubahan-perubahan harga yang terjadi. Oleh karena itu perubahan-perubahan harga pasar atau keuntungan indeks pasar berpengaruh terhadap keuntungan saham individual dari para investor. Tujuh saham perusahaan tersebut adalah: AQUA, DAVO, INDF, MYOR, PSDN, SMART, dan UL TJ. Sementara itu ada tujuh saham perusahaan yang tidak signifikan. Tidak signifikan tersebut tidak berarti bahwa tidak layak secara ekonomis, tetapi diartikan bahwa selama periode Januari 1999 – Desember 1999 tidak ada pengaruh dari variabel independen (keuntungan indeks saham) terhadap variabel dependen (keuntungan saham). Dalam periode ini kondisi ekonomi berada pada pasca masa krisis, meskipun krisis belum selesai. Dari data yang terkumpul (lampiran A) menunjukkan bahwa harga-harga ketujuh saham perusahaan relatif stabil dan tidak terpengaruh oleh faktor makro ekonomi, sehingga para investor tidak banyak mempertimbangkan tentang perubahan-perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar. Akibatnya keuntungan indeks saham tidak berpengaruh terhadap keuntungan ataupun resiko saham. Tujuh saham tersebut adalah: ADES, MWON, MBI, SDHA, SKBM, SKLT, dan SUBA.

Uji Beda

Dari lampiran T Test dapat dilihat bahwa dengan α 5% pada $df = 77$, $df = 49$, dan $df = 49$. Signifikan pada 0,158, 0,160, dan 0,552 dimana $> 0,05$ yang berarti tidak signifikan. Jadi keuntungan indeks pasar pada tiga periode tidak beda secara statistik. Kesimpulannya adalah sampel besar dan sampel kecil pada periode Januari 1996-Juni 1997, Juli 1997-Desember 1998, maupun 1999 dapat dibandingkan.

Dari penjelasan tabel 5.3. dapat diketahui pengaruh kondisi ekonomi di tiga periode terhadap hubungan resiko dan keuntungan indeks pasar. Signifikansi pengaruh dari resiko terhadap keuntungan indeks pasar atau pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham dapat dilihat pada tabel 5.4. berikut:

Tabel 5.4
Signifikansi Pengaruh Kondisi Ekonomi terhadap Hubungan
antara Resiko dan Keuntungan Empatbelas Saham (aspek individual
(Periode Tahun 1996-Tahun 1999)

No	Nama Perusahaan	Jan 1996-Juni 1998	Juli 1997-Des 1998	Jan 1999-Des 1999	Pengaruh
		Signifikansi	Signifikansi	Signifikansi	
1	ADES ALFINDO (ADES)	Tidak Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan	Berpengaruh
2	AQUA GOLDEN MISS (AQUA)	Tidak Signifikan	Signifikan	Signifikan	Berpengaruh
3	DAVOMAS ABADI (DAVO)	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Tidak berpengaruh
4	INDOF.SUKS MAKM (INDF)	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Tidak berpengaruh
5	MAYORA INDAH (MYOR)	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Tidak berpengaruh
6	MIWON INDON. (MWON)	Tidak Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan	Berpengaruh
7	MULTI BINTANG IND (MBAD)	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak berpengaruh
8	PRASIDA ANEKA NIAGA (PSDN)	Tidak Signifikan	Signifikan	Signifikan	Berpengaruh
9	SARI HUSADA Tbk (SDHA)	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak berpengaruh
10	SEKAR BUMI (SKBM)	Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan	Berpengaruh
11	SEKAR LAUT (SKLT)	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak berpengaruh
12	SMART CORPORATION (SMART)	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Tidak berpengaruh
13	ULTRAJAYA MILK (ULTJ)	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Signifikan	Berpengaruh
14	SUBA INDAH (SUBA)	Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan	Berpengaruh

Sumber: Hasil Analisis

Dari tabel 5.4. dapat dilihat bahwa dari aspek individual kondisi ekonomi pada tiga periode, ada yang berpengaruh terhadap hubungan antara resiko dan keuntungan dan ada yang tidak berpengaruh. Apabila masing-masing saham pada tiga periode memiliki signifikansi yang sama berarti kondisi ekonomi tidak berpengaruh terhadap hubungan antara resiko dan keuntungan. Apabila masing-masing saham pada tiga periode memiliki signifikansi yang tidak sama berarti kondisi ekonomi berpengaruh terhadap hubungan antara resiko dan keuntungan.

5.3. Implikasi Strategis

Dari hasil dan pembahasan di atas, maka implikasi strategis yang dapat diajukan dari penelitian ini adalah:

1. Dari aspek individual, kondisi ekonomi pada tiga periode ada yang berpengaruh terhadap hubungan antara resiko dan keuntungan, tetapi ada juga yang tidak berpengaruh. Berpengaruh terhadap tujuh perusahaan dan tidak berpengaruh terhadap tujuh perusahaan.
2. Perusahaan-perusahaan dimana hubungan resiko dan keuntungannya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi adalah: ADES, AQUA, MWON, PSDN, SKBM, ULTJ, dan SUBA. Investor dapat memilih investasi pada perusahaan apa dan dalam kondisi ekonomi yang bagaimana sesuai dengan pertimbangannya.
3. Perusahaan-perusahaan dimana hubungan resiko dan keuntungannya tidak dipengaruhi oleh kondisi ekonomi adalah: DAVO, INDF, MYOR, MBI, SDHA, SKLT, dan SMART. Terhadap perusahaan tersebut hubungan antara resiko dan keuntungan, baik signifikan maupun tidak signifikan tidak dipengaruhi oleh kondisi ekonomi. Investor dapat memilih perusahaan mana yang akan dimasuki berdasarkan hasil pembahasan tersebut.
4. Dalam berinvestasi, para investor perlu menyadari bahwa hubungan antara keuntungan indeks pasar dengan keuntungan saham terdapat saham-saham

memilih saham perusahaan yang memiliki kepekaan yang kuat atau yang kurang kuat sesuai dengan resiko yang dihadapi.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari hasil analisis tiga periode dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Pada kondisi normal Januari 1996 - Juni 1997

Dari aspek industri menunjukkan bahwa:

Hubungan antara resiko dan keuntungan adalah signifikan. Maknanya adalah keuntungan indeks pasar berpengaruh terhadap keseluruhan keuntungan saham dalam industri.

Dari aspek individual ditunjukkan bahwa:

Terdapat enam saham perusahaan yang memiliki hubungan signifikan antara keuntungan indeks pasar dengan keuntungan saham. Keenam perusahaan tersebut adalah DAVO, INDF, MYOR, SKBM, SMART, dan SUBA. Tiga diantaranya memiliki kepekaan cukup kuat terhadap pergerakan keuntungan indeks pasar yaitu DAVO, MYOR, dan SMART. Sementara itu ada delapan saham perusahaan yang hubungannya tidak signifikan yaitu ADES, AQUA, MWON, MBI, PSDN, SDHA, SKLT, dan ULTI.

2. Periode Juli 1997-Desember 1998 (kondisi ekonomi tidak normal)

Dari aspek industri menunjukkan bahwa:

Hubungan antara resiko dan keuntungan adalah signifikan. Maknanya adalah keuntungan indeks pasar berpengaruh terhadap keseluruhan keuntungan saham dalam industri.

Dari aspek individual menunjukkan bahwa:

Terdapat sepuluh saham perusahaan yang memiliki hubungan yang signifikan antara keuntungan indeks pasar dengan keuntungan saham yaitu ADES, AQUA, DAVO, INDF, MYOR, MWON, PSDN, SKBM, SMART, dan SUBA. Ada tiga saham yang memiliki kepekaan cukup kuat terhadap perubahan harga atau keuntungan indeks pasar, yaitu DAVO, INDF, dan SMART. Terdapat empat saham perusahaan yang hubungannya tidak signifikan atau tidak ada pengaruh dari keuntungan indeks pasar terhadap keuntungan saham. Empat saham tersebut adalah MBAI, SDHA, SKLT, dan ULTI.

3. Periode Januari 1999-Desember 1999 (setelah batas krisis)

Dari aspek industri menunjukkan bahwa:

Hubungan antara resiko dan keuntungan adalah signifikan. Maknanya keuntungan indeks pasar berpengaruh terhadap keseluruhan keuntungan saham dalam industri.

Aspek individual menunjukkan bahwa:

Terdapat tujuh saham perusahaan yang memiliki hubungan yang signifikan antara keuntungan indeks pasar dengan keuntungan saham. Tujuh perusahaan tersebut adalah AQUA, DAVO, INDF, MYOR, PSDN, SMART, dan ULTJ. Tiga diantaranya memiliki kepekaan cukup kuat terhadap perubahan harga saham atau keuntungan indeks pasar, yaitu INDF, MYOR, dan PSDN. Terdapat tujuh saham perusahaan yang hubungannya tidak signifikan dimana tidak ada pengaruh dari variabel independen (keuntungan indeks pasar) terhadap variabel dependen (keuntungan saham). Tujuh saham tersebut adalah ADES, MWON, MBAI, SDHA, SKBM, SKLT, dan SUBA.

Dari aspek industri hubungan antara resiko dan keuntungan ternyata signifikan pada kondisi ekonomi normal (Januari 1996-Juni 1997), kondisi krisis (Juli 1997-Desember 1998) maupun kondisi setelah batas krisis (Januari 1999-Desember 1999). Sedangkan dari aspek individual hubungan antara resiko dan keuntungan ada tujuh perusahaan yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan ada tujuh perusahaan lain yang tidak dipengaruhi oleh kondisi ekonomi.

B. Saran

1. Terhadap para investor dan emiten disarankan untuk lebih rutin dalam mengamati perubahan harga saham dan keuntungan indeks pasar. Dengan demikian akan lebih tepat dalam pengambilan keputusan.
2. Bagi para pelaku pasar pada umumnya disarankan untuk mengumpulkan informasi yang cukup sebelum mengambil keputusan membeli atau menjual saham sektor industri makanan dan minuman pada BEJ. Karena ada saham yang peka terhadap perubahan indeks pasar dan ada yang kurang peka. Sehingga dengan informasi yang cukup akan dapat menekan resiko dalam usaha memperoleh keuntungan
3. Bagi perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang tercatat di BEJ disarankan tetap menjaga kinerja perusahaan dengan melihat hasil analisis pasar saham dan peka terhadap informasi sehingga dapat menjaga kewajaran harga sahamnya di bursa dengan resiko yang sekecil mungkin.

DAFTAR PUSTAKA

- Aida, Ainul Mardiyah. 1999. *"Pengaruh Variabel Akintansi dan Beta Pasar untuk Memprediksi Persepsi Resiko Saham pada Perusahaan Go Publik yang Terdaftar di BEJ"* dalam **Simposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd 24 – 25 September 1999.**
- Anelini P, G Maresca and D Russo. 1995. *"Systemic Risk in the Netting System"* dalam **Journal of Banking and Finance** 20 (1996)853-868.
- Bursa Efek Jakarta. 1998. **Indonesian Capital Market Directory 1998.** Jakarta: PT. Bursa Efek Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta. 1998. **JSX Facts Book 1998.** Jakarta: PT. Bursa Efek Jakarta.
- Bursa Efek Jakarta. 1998. **JSX Statistics 1998 4th Quarter.** Jakarta: PT. Bursa Efek Jakarta.
- Damodar, Gujarati. 1997. **Ekonometrika Dasar.** Edisi kelima. Jakarta: Erlangga
- Elton, E.J, and M.J. Gruber. 1994. **Modern Portfolio Modern Theory and Investment Analysis.** John Wiley and Sons, Inc, New York.
- Fama, Eugene F and Kenneth R. French. 1996. *"The CAPM is Wanted, Dead or Alive"* dalam **The Journal of Finance.** Vol LI, No. 5. Desember 1996.
- Francis, J. Clark. 1991. **Invesment: Analysis and Management.** Fifth Edition. McGraw-Hill Book Co.
- Hariato, Faried, dan Siswanto Sudomo. 1998. **Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia.** PT. BEJ Jakarta.
- Harmono. 1999. *"Analisis Portfolio Saham untuk Menentukan Return Optimal dan Resiko Minimal di BES"* dalam **Simposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd 24 – 25 September 1999.**
- Hermawan, Warsito. 1995. **Pengantar Metode Penelitian, Buku Panduan Mahasiswa.** Jakarta: Asosiasi Perguruan Tinggi Katolik dan PT. Gramedia Pustaka Utama.

UPT-PUSTAKA-UNDIP

- Ign Danang, Priyambodo dan Showam Masjhuri.1999. "*Analisis Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*" dalam **Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi**.1999.Vol 1 No 2.
- J. Supranto. 1998. **Statistik Teori dan Aplikasi Jilid 1 dan 2**. Edisi kelima. Jakarta: Erlangga.
- Jagannathan, Ravi and Zhenyu Wang. 1996. "*The Conditional CAPM and the Cross-Section of Expected Return*" dalam **The Journal of Finance**. Vol LI No.1.1996.
- Jogiyanto, Hartono. 1999. "*Bias Beta Sekuritas dan Koreksinya untuk Pasar Modal yang sedang Berkembang*" dalam **Simposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd 24 – 25 September 1999**.
- Joko, Eko Cahyono. 1998." *Saham Sektor Industri Makanan dan Minuman Tahun Resesi*"dalam. majalah **Swa Sembada** Edisi 11-24 Juni 1998. Jakarta.
- Jones, Charles. P.1996. **Invesments, Analysis and Management**. Fitht Edition. New York: John Wiley and Sons,Inc.
- MacDonald, Ronald. 1994. "*Stock Prices and Excessive Volatility: Some Evidence For The Ft Ordinary Share Index*" dalam **Journal of Business Finance and Accounting**. January 1994.
- Pettengil, Glenn. N, Sridhar Sundaram, and Ike Mathur. 1995. "*The Conditional Relation between Beta and Returns*" dalam **Journal of Finance and Quantitative Analysis**. Vol 30, No.1.March 1995.
- Prihat, Assih dan M. Gudono. 1999. "*Hubungan Tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*" dalam **Simposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd 24 – 25 September 1999**.
- R. Agus, Sartono dan Sri Zulaihati. 1998. "*Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di BEJ*" dalam **Kelola N0.17/VII**.

- Rina, Trisnawati. 1999. "*Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal*" dalam **Simposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd 24 –25 September 1999**.
- Roll, Richard and Stephen A. Ross. 1994. "*On the Cross-sectional Relation between Expected Return and Betas*" dalam **The Journal of Finance**. Vol XLIX, No.1.March 1994.
- Setyorini dan Abdul Halim.1999. "*Studi Potensi Kebangkrutan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*" dalam **Simposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd 24 – 25 September 1999**.
- Sri, Fatmawati dan Marwan Asri. 1999. "*Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta*" dalam **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**.1999. Vol 14, No.4, 93-110.
- Suad, Husnan. 1997. **Manajemen Keuangan Edisi Keempat**. BPFE Yogyakarta
- Suad, Husnan. 1996. **Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas**. UPP AMP YKPN.
- Suad, Husnan. 1998. "*Pengujian CAPM di BEJ Periode 1994-1997 : Standart CAPM ataukah Zero Beta*" dalam **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol 13 No.4, 89-97.
- Titin, Suwandi. 1997. "*Kinerja Bursa Efek Jakarta 1988 – 1996*" dalam **Kelola** No.14/VI.
- Van Horne, James C.1989. **Manajemen dan Kebijakan Keuangan Perusahaan**. Edisi ketujuh. Jakarta: Intermedia.
- Van Horne, James C.1994. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2**. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. Fred dan Eugena F. Brigham. 1998. **Manajemen Keuangan**. Edisi ketujuh. Jakarta : Erlangga.

Whitelaw, Robert. F. 1994. *"Time Variations and Covariations in the Expectation and Volatility of stock Market Returns"* dalam **The Journal of Finance**. Vol XLIX, No.2. June 1994.

Woo, Chi Keung, Aaron Lai and Yan Leung Cheung. 1995. *"Specification Tests of a Market Model of Asia Pasific Stock Returns: Thailand and Hongkong"* dalam **Journal of Business Finance and Accounting**.