BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagimana mestinya. Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat dalam tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia

No.	Waktu	Keterangan
1	Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
2	1914-1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
3	1925 - 1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
4	Awal tahun 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
5	1942 - 1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.
6	1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
7	1956 - 1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum.
8	10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
9	1977 - 1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
10	1987	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
11	1988 - 1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
12	2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan *dealer*.
13	Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
14	16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
15	13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
16	22 Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS

Lanjutan Tabel 4.1

No.	Waktu	Keterangan
17	10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
18	1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
19	2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
20	2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
21	2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).
22	2 Maret 2009	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-*NextG*.

Sumber : www.idx.co.id (2017)

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia (BEI)

a. Visi : Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

b. Misi : Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance.*

3. Sistem Perdagangan Bursa Efek Indonesia (BEI)

Sistem perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) diterapkan untuk mempermudah proses transaksi jual beli efek. Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas *Jakarta Automated Trading Systems* (JATS) pada periode 1995. JATS merupakan sistem perdagangan di lantai bursa yang secara otomatis mencocokan antara harga jual dan harga beli saham. Sebelum diberlakukannya JATS, transaksi

dilakukan secara manual yakni dengan menggunakan papan tulis sebagai papan yntuk memasukkan harga jual dan beli saham. Periode 2000 perdagangan saham berubah menjadi *scripless trading* yaitu perdagangan tanpa warkat (bukti fisik kepemilikan saham) dan seiring kemajuan teknologi, bursa menggunakan sistem *Remote Trading*, yaitu sistem perdagangan jarak jauh sehingga para pialang atau broker saham (perantara pedagang efek) tidak perlu datang ke lantai bursa untuk memasukkan order jual dan beli, order dapat dilakukan dari kantor pialang atau broker. Pada 2 Maret 2009, BEI menerapkan sistem perdagangan yang baru yaitu *Jakarta Automated Trading Systems Next Generation* (JATS-NextG) yang mampu menangani seluruh produk finansial (saham,obligasi dan derivative) dalam satu platform dengan implementasi secara bertahap. Tahap pertama implementasi perdagangan saham dan tahap selanjutnya produk derivative serta obligasi.

Pembagian pasar pada BEI berdasarkan pembentukan harga yang terjadi di bursa dibedakan menjadi tiga dengan jam perdagangan yang berbeda-beda menurut pedoman waktu JATS yaitu :

a. Pasar Reguler

Penawaran jual atau permintaan beli yang telah dimasukkan ke dalam JATS diproses oleh JATS dengan memperhatikan yaitu: prioritas harga (*price priority*) dimana permintaan beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi. Selain itu ada

prioritas waktu (*time priority*) dimana bila penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama, JATS memberikan prioritas kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu. Waktu penyelesaian transaksi yaitu hari bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi (T+3).

Tabel 4.2 Jam Perdangangan Pasar Reguler

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin – Kamis	Pukul 09.00 s/d 12.00	Pukul 13.30 s/d 15.49
Jum'at	Pukul 09.00 s/d 11.30	Pukul 14.00 s/d 15/49

Sumber : www.idx.co.id (2017)

b. Pasar Negosiasi

Perdagangan efek di pasar negosiasi dilakukan melalui pasar proses tawar menawar secara individual (negosiasi secara langsung) antara anggota bursa jual dan anggota bursa beli. Waktu penyelesaian transaksi yaitu berdasarkan kesepakatan antara kedua pihak.

Tabel 4.3 Jam Perdagangan Pasar Negosiasi

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin – Kamis	Pukul 09.00 s/d 12.00	Pukul 13.30 s/d 16.15
Jum'at	Pukul 09.00 s/d 11.30	Pukul 14.00 s/d 16.15

Sumber : www.idx.co.id (2017)

c. Pasar Tunai

Secara halnya sama dengan pasar regular namun waktu penyelesaian transaksi yaitu pada hari bursa yang sama dengan terjadinya transaksi bursa.

Tabel 4.4 Jam Perdagangan Pasar Tunai

Hari	Sesi I
Senin – Kamis	Pukul 09.00 s/d 12.00
Jum'at	Pukul 09.00 s/d 11.30

Sumber : www.idx.co.id (2017)

4. Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sarana untuk memperkenalkan Pasar Modal sejak dini kepada dunia akademisi. Galeri Investasi BEI berkonsep 3 *in* 1 yang merupakan kerjasama antara BEI, Perguruan Tinggi dan Perusahaan Sekuritas diharapkan tidak hanya memperkenalkan Pasar Modal dari sisi teori saja akan tetapi juga prakteknya. Kedepannya melalui Galeri Investasi BEI yang menyediakan *real time information* untuk belajar menganalisa aktivitas perdagangan saham, diharapkan dapat menjadi jembatan menuju penguasaan ilmu pengetahuan beserta prakteknya di pasar modal. Galeri Investasi BEI menyediakan semua publikasi dan bahan cetakan mengenai pasar modal yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia termasuk peraturan dan Undang-Undang Pasar Modal. Informasi dan data yang ada di Galeri Investasi BEI dapat digunakan oleh civitas akademika untuk tujuan akademik, bukan untuk tujuan komersial dalam hal transaksi jual dan beli saham. Galeri Investasi BEI diharapkan dapat saling memberikan manfaat bagi semua pihak sehingga penyebaran informasi pasar modal tepat sasaran serta dapat memberikan manfaat yang optimal bagi mahasiswa, praktisi ekonomi, investor, pengamat pasar modal maupun masyarakat umum di daerah dan sekitarnya baik untuk kepentingan sosialisasi dan pendidikan/edukasi pasar modal maupun untuk kepentingan ekonomis atau alternatif investasi.

B. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. ADES (PT. Akasha Wira International Tbk)

PT Akasha Wira Internasional Tbk didirikan dengan nama PT Alfindo Putrasetia pada tahun 1985. Nama perusahaan telah diubah beberapa kali, terakhir pada tahun 2010, ketika nama perusahaan diubah menjadi PT Akasha Wira Internasional Tbk. Perusahaan ini bergerak dalam dua segmen bisnis. Pertama, minuman botol air minum bermerk *Nestle Pure Life dan Vica Royal*. Produk tersebut dimulai pada tahun 2005 dan produk kedua adalah produk perawatan kecantikan yaitu Makarizo pada tahun 1998. Perusahaan berdomisili di Jakarta, Indonesia dengan kantor pusat di Perkantoran Hijau Arkadia, Jalan TB. Simatupang Kav.88 Jakarta. Pabrik pengolahan air minum dalam kemasan berlokasi di Jawa Barat dan Jawa Timur dan pabrik produk kosmetik berlokasi di Pulogadung. Pada tanggal 3 Juni 2008, Sofos Pte.Ltd., perusahaan berbadan hukum Singapura, telah mengakuisisi *Water Partners Bottling*, perusahaan joint venture antara *The Coca Cola Company* dan *Nestle* dan pemegang hak pengendalian atas perusahaan.

2. AISA (PT.Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)

PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (TPSF) merupakan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 yang pada awalnya hanya bergerak di bisnis makanan (TPS Food). Sejalan dengan proses transformasi bisnis yang dimulai pada 2009, TPSF telah menjadi salah satu perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100. Pada 2011,

TPSF menjadi salah satu perusahaan yang termasuk dalam daftar "*A List of the Top 40 Best Performing Listed Company*" dari Majalah Forbes Indonesia dan pada 2012, TPSF mendapatkan penghargaan Indonesia *Best Corporate Transformation* dari Majalah SWA. Selain itu, TPSF juga dianugerahi penghargaan *Asia's Best Companies* 2014 kategori *Best Small Cap* dari *Finance Asia* dan termasuk dalam daftar 20 dari Forbes Indonesia pada 2014. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk hadir dalam industri makanan dengan kesadaran bahwa industri ini harus dihadapi dengan inovasi dan penciptaan produk yang berkualitas serta berdaya saing tinggi. Perusahaaan memposisikan diri untuk menjadi Perusahaan pengolahan pangan dengan teknologi modern. Diiringi dengan komitmen yang kuat dan inovasi yang dijalankan secara berkelanjutan, kontribusi Perusahaan terhadap perolehan industri akan semakin meningkat.

3. ALTO (PT. Tri Banyan Tirta Tbk)

PT Tri Banyan Tirta ("TBT") didirikan pada tahun 1997. Perseroan memiliki produk AMDK merk ALTO, TOTAL dan produk air alkali dengan merk TOTAL 8+ yang merupakan pemimpin pasar di segmen premium air minum dalam kemasan. Hingga saat ini TBT masih dipercaya sebagai produsen OEM: 1. Air Minum Energy merk PHANTER (cup) yang diproduksi oleh PT Tri banyan Tirta tbk. 2. AMDK merk VIT, anak perusahaan dari Danone yang diproduksi oleh PT Tirtamas Lestari. Perseroan mengikuti persyaratan yang ketat sebagai produsen AMDK, yaitu SNI 01-3553-2006, telah lulus pemeriksaan dari Badan Pengawasan Obat

dan Makanan (BPOM), Asia and Middle East Bottled Water Association (ABWA), Asosiasi Perusahaan Air Minum dalam Kemasan Indonesia (Aspadin) sertaSertifikasi Halal. Fasilitas produksi perusahaan bersertifikat ISO 9001: 2008, ISO 22000: 2009 dan HACCP.

4. CEKA (PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk)

PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk bergerak di bidang produksi lemak di Indonesia dan memiliki tiga pabrik produksi yaitu di Pluit Jakarta, Pontianak dan Cikarang. Perusahaan Wilmar Cahaya Indonesia memproses minyak sawit dan kacangan menjadi lemak nabati khusus termasuk kakao mentega setara, kakao mentega pengganti, kakao mentega extender dan kakao mentega improver. Sementara di pengolahan kakao, perusahaan Wilmar Cahaya Indonesia memproses biji kakao menjadi bubuk kakao dan kako mentega untuk digunakan dalam industry makanan (misalnya cokelat, biscuit, kue, es krim, permen) dan industry oleo kimia. CEKA tercatat di Bursa Efek Indonesia di tahun 1996 pada Papan Utama. Perusahaan didirikan pada tahun 1968 dan berpusat di Bekasi, Jawa Barat, Indonesia.

Bahan baku dipilih secara cermat untuk memastikan kualitas dan proses pengolahan halal dan bersertifikat. Setiap langkah pengolahan dikontrol dengan kualitas yang baik dan pengembangan produk ini dilengkapi dengan laboratorium kontrol kualitas modern. Analis dan ahli kimia terlatih kami memantau dengan cermat kualitas produk kami. kami diuji secara constatly di pabrik percontohan aplikasi kami. Konsumen menuntut produk yang lebih baik setiap saat, dan trennya berubah dengan cepat. Selama bertahun-

tahun perusahaan ini telah dikenal sebagai pelopor untuk berbagai produk yang diperkenalkan di pasaran. Keinginan akan inovasi, penyempurnaan produk yang ada, perkembangan produk baru, dan untuk memenuhi budaya perubahan permintaan pelanggan telah menjadi dorongan besar bagi perusaan Wilmar Cahaya Indonesia untuk menjadi yang pertama di pasar dan tetap kompetitif.

5. DLTA (PT. Delta Djakarta Tbk)

Perusahaan Delta Djakarta adalah salah satu pemain terbesar di industri bir di Indonesia saat ini, PT Delta Djakarta adalah produsen dan distributor dari beberapa merek bir terbaik di dunia dengan merek dagang Anker, Carlsberg, San Miguel, dan Kuda Putih. Perusahaan Delta Djakarta juga merupakan tokoh kunci pasar minuman non-alkohol di negara ini dengan merek Sodaku dan Soda *Ice* diantara penjual top Indonesia. Sejak didirikan pada tahun 1932 oleh perusahaan Jerman Archipel Brouwerij NV, pimpinan PT Delta Djakarta telah berpindah tangan berkali-kali. Pada saat Perang Dunia II, kontrol perusahaan diserahkan ke perusahaan Belanda sebelum diteruskan ke perusahaan Jepang pada tahun 1942. Tiga tahun kemudian, Belanda kembali menguasai. Pada tahun 1970, Sampai saat ini, pemegang saham mayoritas PT Delta Djakarta termasuk Pemerintah Kota Jakarta dan San Miguel Malaysia Private Limited. Pabrik birunya berlokasi di Jalan Inspeksi Tarum Barat, Bekasi Timur dan Jawa Barat.

6. DVLA (PT. Daya-Varia Laboratoria Tbk)

PT Darya-Varia Laboratoria Tbk adalah perusahaan farmasi di Indonesia yang pertama kali memulai operasinya pada tahun 1976. Setelah menjadi perusahaan publik pada tahun 1994, PT Ranja Pharin (PT. Prafa) pada tahun 1995, dan mulai mengembangkan berbagai macam produk Resep dan Konsumen Kesehatan. Pada bulan Juli 2014, Darya-Varia bergabung dengan Prafa. Darya-Varia mengoperasikan dua fasilitas manufaktur, yang pertama di Gunung Putri dan di Citeureup, Bogor. Pabrik Darya-Varia di Gunung Putri memproduksi pada pembuatan kapsul dan produk cairan lembut, sementara Pabrik Darya-Varia di Citeureup memproduksi pada pembuatan suntikan steril dan padatan. Perusahaan memperoleh sertifikasi halal untuk Kapsul NATUR-E dan HOBAT, dan produk gelatin berbasis hewani. Sejalan dengan misinya untuk membangun Indonesia yang lebih sehat, Darya-Varia memproduksi produk berkualitas tinggi untuk produk Kesehatan Konsumen, membangun merek yang kuat dan terhormat yang diakui di seluruh Indonesia.

7. GGRM (PT. Gudang Garam Tbk)

Gudang Garam adalah produsen rokok kretek terkemuka yang identik di Indonesia yang merupakan salah satu sentra utama perdagangan rempah di dunia. Dengan total penduduk sekitar 250 juta jiwa, Indonesia merupakan pasar konsumen yang besar dan beragam dengan persentase perokok dewasa yang signifikan, diperkirakan 67% laki-laki dewasa di Indonesia adalah perokok. Berdasarkan riset pasar Nielsen, pada akhir tahun 2016 Gudang

Garam memiliki pangsa pasar rokok dalam negeri sekitar 20,8% dengan produk-produk yang sudah dikenal luas oleh masyarakat di seluruh Nusantara. Gudang Garam menyediakan lapangan kerja bagi 35.900 orang yang terlibat dalam produksi rokok, pemasaran dan distribusi di akhir tahun 2016. Perusahaan juga memilliki 67 kantor area dengan 279 titik distribusi di seluruh Indonesia dan armada penjualan lebih dari 7.000 kendaraan, termasuk sepeda motor untuk melayani pasar. Kesejahteraan karyawan menjadi perhatian utama, dari standar keselamatan kerja dan penyediaan fasilitas kesehatan hingga pelatihan kepemimpinan, manajemen, administrasi dan ketrampilan teknik, yang diselenggarakan di dalam maupun di luar perusahaan. Gudang Garam secara tidak langsung juga mendukung penciptaan lapangan kerja, bagi kurang lebih 4 juta komunitas di sektor perkebunan tembakau dan cengkeh yang menyediakan bahan baku bagi Perseroan, serta sektor distribusi seperti pengecer dan pedagang asongan yang tersebar di seluruh Indonesia. Industri rokok sendiri, termasuk Perseroan, merupakan sumber utama pendapatan cukai bagi negara. Saham Perseroan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode GGRM diperdagangkan pada kisaran harga Rp 52.550 hingga Rp 77.950 per lembar saham sepanjang tahun 2016. Jumlah modal disetor dan ditempatkan tidak mengalami perubahan pada tahun 2016, dan Perseroan membagikan dividen senilai Rp 2.600 per saham dari laba tahun 2015 sesuai keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan.

8. HMSP (PT. HM Sampoerna Tbk)

PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (Sampoerna) merupakan perusahaan rokok terkemuka Indonesia. Perusahaan ini memproduksi sejumlah kelompok merek rokok kretek yang dikenal luas, di antaranya Sampoerna A, Sampoerna Kretek, Sampoerna U, serta "*Raja Kretek*" yang legendaris Dji Sam Soe. HMSP merupakan anak perusahaan dari PT Philip Morris Indonesia (PMID) dan afiliasi dari Philip Morris Internasional Inc., perusahaan rokok tembakau internasional terkemuka di dunia. Tujuan HMSP adalah untuk menawarkan pengalaman merokok terbaik kepada perokok dewasa di Indonesia. Hal ini dilakukan dengan senantiasa mencari tahu preferensi perokok dewasa dan memberikan produk yang dapat memenuhi ekspektasi mereka. Pada akhir tahun 2015, Sampoerna memiliki pangsa pasar sebesar 35% di pasar rokok Indonesia, berdasarkan hasil Nielsen Retail Audit Results Full Year 2015. Sembari menantikan hasil kinerja Sampoerna di tahun 2016, kepemimpinan Sampoerna terus dijalankan oleh Dewan Direksi dan tim manajemen berpengalaman yang memadukan bakat-bakat terbaik untuk memimpin sekitar 29.500 karyawan Sampoerna dan juga anak-anak perusahaannya. Selain itu, Sampoerna juga berkerja sama dengan 38 unit Mitra Produksi Sigaret (MPS) yang berada di berbagai lokasi di Pulau Jawa dalam memproduksi Sigaret Kretek Tangan (SKT) yang secara keseluruhan memiliki sekitar 41.900 karyawan.

9. ICBP (PT. Indofood CBP Makmur Tbk)

PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk beroperasi di sektor kemasan makanan, dimana perusahaan memiliki berbagai macam produk seperti mie instan, produk susu, bumbu makanan, makanan ringan, dan makanan bernutrisi. ICBP tercatat pada bursa saham Indonesia pada tanggal 7 Oktober 2010. ICBP didirikan sebagai produk konsumen bermerek grup daro PT. Indofood Sukses Makmur (ISM), perusahaan induk yang tercatat pada bursa saham Indonesia sejak tahun 1994. ISM memberikan usaha strategis yaitu produk makanan bermerek, Bogasari (produser tepung), agribisnis, dan distribusi. Melalui restrukturisasi internal, semua kegiatan usaha CBP yang menyangkut mie instan, produk susu, bumbu makanan, makanan ringan, makanan bernutrisi dan khusus, dan juga biskuit dimana sebelumnya di bawah Grup Bogasaro, telah dipindahkan dari ISM ke ICBP pada September 2009. Merek utama ICBP meliputi berbagai macam merek mie instan (seperti Indomie, Supermi, dan Sarimi), produk susu (seperti Indomilk), bumbu makanan (seperti sambal Indofood, Sirup Indofood, dan Bumbu Racik), makanan ringan (seperti Chitato dan Qtela), dan juga makanan bernutrisi dan khusus (seperti Promina dan SUN).

10. INAF (PT. Indofarma Tbk)

Pada awalnya, INAF merupakan sebuah pabrik obat yang didirikan pada tahun 1918 dengan nama pabrik Obat Manggarai. Pada tahun 1950, Pabrik Obat Manggarai ini diambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia dan dikelola oleh Departemen Kesehatan. Pada tahun 1979, nama pabrik

obat ini diubah menjadi Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan. Kemudian, berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik indonesia (PP) No.20 tahun 1981, Pemerintah menetapkan Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan menjadi Perseroan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma). Selanjutnya pada tahun 1996, status badan hukum Perum Indofarma diubah menjadi Perusahaan (Persero). Pemegang saham pengendali Indofarma (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 80,66% di saham Seri B. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INAF adalah melaksanakan dan menunjang kebijakan serta program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya di bidang farmasi, diagnostik, alat kesehatan, serta industri produk makanan. Saat ini, Indofarma telah memproduksi sebanyak hampir 200 jenis obat yang terdiri dari beberapa kategori produk, yaitu Obat Generik Berlogo (OGB), Over The Counter (OTC), obat generik bermerek, dan lain-lain.

11. INDF (PT. Indofood Sukses Makmur Tbk)

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (IDX: INDF) dan PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP) merupakan produsen berbagai jenis makanan dan minuman yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 oleh Sudono Salim dengan nama PT. Panganjaya Intikusuma yang pada tanggal 5 Februari 1994 menjadi Indofood Sukses Makmur. Perusahaan ini

mengekspor bahan makanannya hingga Australia, Asia, dan Eropa. Dalam beberapa dekade ini Indofood telah bertransformasi menjadi sebuah perusahaan *total food solutions* dengan kegiatan operasional yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di rak para pedagang eceran.

12. KAEF (PT. Kimia Farma Tbk)

PT Kimia Farma merupakan salah satu Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia yang bergerak di bidang usaha jasa Penyediaan jasa dan produk layanan kesehatan terintegrasi yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat pada bidang industri kimia, farmasi, biologi, dan kesehatan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan sesuai dengan nilai-nilai tata kelola perusahaan yang baik. Hadirnya PT Kimia Farma sebagai Perusahaan. *Healthcare* pilihan utama yang terintegrasi dan menghasilkan nilai yang berkesinambungan maka diharapkan dapat menghasilkan produk dan layanan jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kepercayaan masyarakat. Kimia Farma yang didirikan pada 16 Agustus 1971 bertujuan menjadi penyedia layanan terdepan pada industri farmasi terintegrasi. Kimia Farma telah menunjukkan kemajuan dan peningkatan usaha yang pesat dalam bisnis industri farmasi terintegrasi dengan mengedepankan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) dan didukung oleh Sumber Daya Manusia yang profesional. Perusahaan Kimia Farma telah memiliki beberapa anak

perusahaan sebagai pilar bisnis perusahaan yaitu PT Kimia Farma Apotek, PT Kimia Farma Trading and Distribution, PT Sinkona Indonesia Lestari dan PT Kimia Farma Sungwun Pharmacopia.

13. KICI (PT. Kedaung Indah Can Tbk)

PT Kedaung Indah Can, Tbk yang didirikan oleh Pak Agus Nursalim pada tahun 1974, merupakan salah satu penghasil dan pengekspor peralatan masak *enamel-on-steel* di Indonesia. PT Kedaung Indah Can Tbk adalah salah satu produsen *pot enamel-on-steel* terbesar dengan produksi 40.000 pot dan wajan per hari, dengan lebih dari 200 item dasar yang memproduksi sekitar 15.000.000 set per tahun, perusahaan ini memimpin pasar dunia karena keragaman dan kualitas produknya dan, yang lebih penting. Selain enamel pada peralatan masak baja, PT Kedaung Indah Can, Tbk memproduksi timah atau kaleng untuk biskuit, bubuk obat dan berbagai kemasan timah, danmenghasilkan sekitar 10.000.000 set kaleng timah per tahun.

14. KLBF (PT. Kalbe Farma Tbk)

PT. Kalbe Farma Tbk berdiri pada tahun 1966, Kalbe telah jauh berkembang dari usaha sederhana menjadi perusahaan farmasi terdepan di Indonesia. Melalui proses pertumbuhan organic dan penggabungan usaha dan akuisisi, Kalbe telah tumbuh dan bertransformasi menjadi penyedia solusi kesehatan terintegrasi melalui 4 kelompok divisi usahanya antara lain divisi obat resep, divisi produk kesehatan, divisi nutrisari, serta divisi distribusi dan logistik. Keempat divisi usaha ini mengelola portofolio obat

resep dan obat bebas yang komprehensif, produk-produk minuman energy dan nutrisi, serta usaha distribusi yang menjangkau lebih dari satu juta outlet di seluruh kepulauan Indonesia. Perseroan telah hadir di pasar internasional seperti di negara Nigeria, dan Afrika Selatan dan menjadi perusahaan produk kesehatan nasional yang dapat bersaing di pasar ekspor. Kalbe telah membangun kekuatan riset dan pengembangan dalam bidang formulasi obat generic dan mendukung peluncuran produk konsumen dan nutrisi yang inovatif. Melalui aliansi strategis dengan mitra-mitra internasional, Kalbe telah merintis beberapa inisiatif riset dan pengembangan yang banyak terlibat dalam kegiatan riset mutakhir di bidang sistem penghantaran obat, obat kanker, sel punca dan bioteknologi. Didukung lebih dari 17.000 karyawan, Kalbe telah tumbuh menjadi penyedia layanan kesehatan terbesar di Indonesia, dengan keunggulan keahlian di bidang pemasaran, *branding*, distribusi, keuangan serta riset dan pengembangan. Kalbe farma juga merupakan perusahaan produk kesehatan publik terbesar di Asia Tenggara dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp71,0 triliun dan nilai penjualan sebesar Rp 19,4 triliun di akhir 2016.

15. LMPI (Langgeng Makmur Industri Tbk)

PT Langgeng Makmur Industri Tbk memulai usaha komersialnya pada tahun 1976 dengan memproduksi peralatan rumah tangga dari plastik. Perusahaan memperluas usahanya dengan memproduksi peralatan dapur dari aluminium pada tahun 1980, kemudian pipa Polyvinyl Chloride (PVC) pada tahun 1987 dan karung plastik pada tahun berikutnya. Pada tahun

1996, Perusahaan mulai mengembangkan usahanya dengan memproduksi alat masak aluminium dengan lapisan anti lengket yang menawarkan produk dengan kualitas tinggi. Perusahaan memiliki 3 pabrik yaitu di Waru, Sidoarjo dan Trosobo, Sidoarjo dan Tangerang, Banten. Merek-merek yang dimiliki oleh LMPI, yakni merek "*Global Eagle"* untuk produk peralatan dapur dari aluminium, peralatan rumah tangga dari plastik dan karung plastik yaitu "MakCook" untuk produk peralatan masak aluminium dengan lapisan anti lengket; dan "Langgeng" untuk produk pipa, *fitting* dan profil PVC.

16. MBTO (PT. Martina Berto Tbk)

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1977 oleh Dr HC.Martha Tilaar, (Alm) Pranata Bernard, dan Theresa Harsini Setiady. Pada tahun 1981, perusahaan mendirikan pabrik modern pertama di Jl. Pulo Ayang No 3, Pulogadung *Industrial Estate*, yang memproduksi kosmetik dan jamu dengan merek "Sariayu Martha Tilaar" untuk pertama kalinya. Pada tahun 1986, perusahaan mendirikan pabrik modern kedua di Jl. Pulo Kambing, Kawasan Industri Pulogadung yaitu pabrik Pulo Kambing karena pertumbuhan penjualan yang pesat, pada tahun 1995, perusahaan mengalihkan produksi herbal untuk Gunung Putri, Bogor. Sementara *factrory* Pulo Ayang dipindahkan ke anak perusahaan, yaitu PT Cempaka Belkosindo Indah. Ini memproduksi kosmetik dengan merek "Mirabella" dan "Cempaka". Pada tahun 2005, PT Cempaka Indah Belkosindo digabung dengan perusahaan sehingga merek "Mirabella" dan "Cempaka" juga

dikombinasikan dengan produksi di pabrik Pulo Kambing. Pada tahun 1993, Perusahaan mengakuisisi PT Cedefindo, mana bidang usaha utama adalah Kontrak Manufaktur (Makloon) dalam produk kosmetik, sebagai perluasan bisnis perusahaan untuk hulu. Selanjutnya, perusahaan menjual aset pabrik di Gunung Putri dan kemudian terus menjalankan pabrik jamu dengan perjanjian sewa sampai akhir 2011. Aktivitas perusahaan utama adalah memproduksi barang kosmetik dan obat tradisional atau jamu, pemasaran dan Niaga kosmetik, perawatan kecantikan dan barang obat tradisional.

17. MERK (PT. Merck Tbk)

Didirikan pada tahun 1970, PT Merck Tbk menjadi perusahaan publik pada tahun 1981, dan merupakan salah satu perusahaan pertama yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia. Perusahaan induk perusahaan yaitu Merck KGA, yang bertempat di Darmstadt Jerman adalah sebuah perusahaan farmasi dan kimia tertua di dunia yang didirikan tahun 1668. Pada dekade terakhir, seiring fokus bisnis Perseroan pada *healthcare*, *life science* dan *performance materials*, Perseroan telah berevolusi dari sebuah perusahaan farmasi dan kimia asal Jerman menjadi sebuah perusahaan berbasis ilmu pengetahuan dan teknologi terkemuka dengan lingkup operasi global. Bagi Grup Merck, posisi Perseroan sangat strategis sebagai pusat manufaktur bagi kawasan Asia Tenggara karena hanya Perseroan satu-satunya yang memiliki fasilitas manufaktur di kawasan ini. Sementara itu di Indonesia, produk Perseroan telah menjadi pemimpin di pasarnya masing-masing, baik di pasar *Over-the-Counter* (OTC) dan pasar obat resep.

Menjelang akhir tahun 2015, PT Merck Tbk merupakan perusahaan multinasional yang bergerak di bidang farmasi dan kimia di Indonesia. Perusahaan ini memproduksi dan menjual merek-merek farmasi ternama seperti *Neurobion, Sangobion* dan *Glucophage* dengan fasilitas bersertifikat cGMP. Merck juga memasarkan berbagai jenis bahan kimia, zat warna, serta berbagai spesialisasi kimia lainnya.

18. MLBI (PT. Multi Bintang Indonesia Tbk)

Perusahaan dimulai dengan didirikannya N.V Nederlandsch-Indische Bierbrouwerijen di Medan pada tahun 1921. Perusahaan juga mencatatkan sahamnya di Bura Efek Indonesia (BEI). Pada tahun 2014, Multi Bintang menciptakan tonggak sejarah dengan membangun fasilitas produksi baru yang dilengkapi teknologi canggih untuk memproduksi minuman non-alkohol di Sampang Agung, Jawa Timur. Dengan investasi sebesar Rp 210 miliar, fasilitas produksi ini dibangun hanya dalam waktu 9 bulan dan secara Resmi beroperasi pada Agustus 2014. Perusahaan ini identik dengan salah satu produk unggulan yaitu Bir Bintang, sebuah merek ikonik dan telah dikenal luas di Indonesia. Multi Bintang juga memproduksi dan memasarkan merek bir premium internasional, Heineken dengan kategori 0,0% alkohol, minuman bebas alkohol Bintang Zero dan Bintang Radler 0,0% alkohol dan inovasi terbaru Bintang Radler, kombinasi unik Bir Bintang dengan jus lemon alami yang memberikan kesegaran ganda, sekarang tersedia juga dalam varian berbeda, Bintang Radler Grapefruit dengan jus grapefruit alami; minuman fine soda, Fayrouz, minuman ringan

Green Sands dan merek *cider* nomor satu di dunia, Strongbow. Saat ini, dengan didukung kuatnya aktifitas Brewery perusahaan di Sampang Agung dan Tangerang, Multi Bintang telah memantapkan pijakannya lewat anak perusahaan yaitu PT Multi Bintang Indonesia Niaga, dalam memasarkan dan menjual produk-produk perusahaan di seluruh kota besar di Indonesia dan luar negeri. Anak perusahaan ini beroperasi sebagai distributor utama dan memulai operasi komersial pertama pada Januari 2005.

19. MYOR (PT Mayora Indah Tbk)

PT. Mayora Indah Tbk. (Perseroan) didirikan pada tahun 1977 dengan pabrik pertama berlokasi di Tangerang dengan target market wilayah Jakarta dan sekitarnya. Setelah mampu memenuhi pasar Indonesia, Perseroan melakukan Penawaran Umum Perdana dan menjadi perusahaan publik pada tahun 1990 dengan target *market* konsumen Asean. Kemudian melebarkan pangsa pasarnya ke negara negara di Asia. Saat ini produk Perseroan telah tersebar di 5 benua di dunia. Sebagai salah satu *Fast Moving Consumer Goods Companies,* PT. Mayora Indah Tbk telah membuktikan dirinya sebagai salah satu produsen makanan berkualitas tinggi dan telah mendapatkan banyak penghargaan, diantaranya adalah "*Top Five Best Managed Companies in Indonesia*" dari Asia Money, *"Top 100 Exporter Companies in Indonesia*" dari majalah Swa, "*Top 100 public listed companies*" dari majalah Investor Indonesia, "*Best Manufacturer of Halal Products*" dari Majelis Ulama Indonesia. PT Mayora Indah Tbk. dan entitas anak memproduksi dan secara umum mengklasifikasikan produk yang

dihasilkannya kedalam 6 (enam) divisi yang masing-masing menghasilkan produk berbeda namun terintegrasi, meliputi biskuit, kembang gula, wafer, coklat, kopi dan makanan kesehatan.

20. PSDN (PT. Prasidha Aneka Niaga Tbk)

PT. Prasidha Aneka Niaga Tbk (PSDN) didirikan pada tanggal 16 April 1974 dengan nama PT Aneka Bumi Asih dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1974. Kantor pusat PSDN terletak di Gedung Plaza Sentral, Lt. 20, Jln. Jend. Sudirman No. 47, Jakarta 12930 dan pabriknya berlokasi di Jl. Ki Kemas Rindho, Kertapati, Palembang. PT Prasidha Aneka Niaga Tbk (PSDN) merupakan perusahaan multinasional yang kegiatan dan usaha utamanya adalah pengolahan dan perdagangan karet remah, kopi bubuk, kopi instan, serta kopi biji. Produksi karet remah dilakukan Kantor Cabang Perseroan di Palembang, Sumatera Selatan. Produksi kopi bubuk, kopi instan dan ekstrak kopi dilakukan oleh anak perusahaan Perseroan yaitu PT Aneka Coffee Industry di Sidoarjo, Jawa Timur. Pengolahan kopi biji dilakukan di Kantor Cabang Perseroan di Palembang dan Bandar Lampung dan anak Perusahaan PT Aneka Bumi Kencana di Surabaya.

21. PYFA (PT. Pyridam Farma Tbk)

PT Pyridam Farma Tbk. didirikan pada tanggal 27 November 1976. Perseroan dibentuk dengan tujuan yaitu untuk memproduksi dan memasarkan produk *veteriner* atau penyakit mengenai hewan. Pada tahun 1985 Perseroan mulai memproduksi produk farmasi dan pada tanggal 1

Februari 1993, PT Pyridam Veteriner didirikan untuk memisahkan kegiatan produksi farmasi dari kegiatan produksi veteriner. Fasilitas produksi farmasi Perseroan berupa bangunan pabrik dan peralatannya, dibangun pada tahun 1995 yang terletak di desa Cibodas, Cianjur, Jawa Barat dan mulai di-operasikan pada tahun 2001. Ruang lingkup kegiatan PYFA meliputi industri obat-obatan, plastik, alat-alat kesehatan, dan industri kimia lainnya, serta melakukan perdagangan, termasuk impor, ekspor dan antar pulau, dan bertindak selaku agen, grosir, distributor dan penyalur dari segala macam barang. Kegiatan usaha Pyridam Farma meliputi produksi dan pengembangan obat-obatan atau farmasi serta perdagangan alat-alat kesehatan.

22. RMBA (PT. Bentoel Internasional Investama Tbk)

PT. Bentoel Internasional Investama Tbk dimulai pada tahun 1930. PT Bentoel Internasional Investama Tbk dan anak perusahaannya, merupakan anggota dari *British American Tobacco Group*, kelompok perusahaan tembakau kedua terbesar di dunia menurut pangsa pasar global dengan brand yang diperjualbelikan di lebih dari 200 negara. Bentoel adalah produsen rokok terbesar keempat di Indonesia dengan pangsa pasar sebesar 7%. Bentoel memproduksi dan memasarkan berbagai jenis produk tembakau seperti rokok kretek mesin, rokok kretek tangan dan rokok putih. Produk utamanya meliputi *Dunhill Filter, Dunhill Mild, Club Mild dan Lucky Strike Mild*. Selain itu Bentoel memproduksi dan memasarkan *brand* lokal, seperti *Neo Mild*, Tali Jagat, Bintang Buana, Sejati, *Star Mild* dan

Uno Mild, serta *brand global* seperti *Lucky Strike* dan *Dunhill*. Bentoel mempekerjakan lebih dari 6.000 orang karyawan, dari mulai membangun kemitraan dengan petani-petani tembakau, pembelian dan pemrosesan daun tembakau dan cengkeh, hingga produksi, pemasaran dan distribusi rokok.

23. ROTI (PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk)

PT Nippon Indosari Corpindo, Tbk ("Perseroan") berdiri pada tahun 1995. Pabrik pertama berlokasi di Blok W, Kawasan Industri Jababeka, Cikarang. Untuk memenuhi permintaan konsumen yang terus meningkat, Perseroan mengembangkan usahanya dengan mendirikan pabrik di Pasuruan pada tahun 2005. Besarnya permintaan masyarakat atas produk Sari Roti membuat Perseroan kembali membangun pabrik ketiga pada tahun 2008 yang juga berlokasi di Kawasan Industri Jababeka Cikarang. Kemudian disusul dengan pembangunan pabrik di Semarang, Medan dan Cikarang Barat pada tahun 2011. Pada tahun 2012, Perseroan membangun 2 pabrik baru yang berlokasi di Palembang dan Makassar. Perseroan secara resmi mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia dan menjual kepada publik pada tahun 2010. Pada tahun 2006 Perseroan mendapatkan sertifikat HACCP (*Hazard Analysis Critical Control Point*) yaitu sertifikat jaminan keamanan pangan sebagai bukti komitmen Perseroan dalam mengedepankan prinsip 3H (Halal, Healthy, Hygienic) pada setiap produk Sari Roti. Selain itu, seluruh produk Sari Roti telah terdaftar melalui Badan BPOM Indonesia dan memperoleh sertifikat halal yang dikeluarkan oleh Majelis Ulama Indonesia. Sebagai produsen roti terbesar di Indonesia Perseroan telah

meraih beragam penghargaan, antara lain *Top Brand* dan *Top Brand for Kids* sejak 2009 hingga sekarang, *Marketing Award* 2010, *Original Brand* 2010, *Investor Award* 2012, hingga penghargaan dari *Forbes Asia*.

24. SIDO (PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk)

PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk didirikan pada tanggal 18 Maret 1975. Permintaan pasar yang semakin tinggi membuat generasi kedua dari pendiri PT Sido Muncul, Desy Sulistio, memutuskan untuk memindahkan pabrik ke Lingkungan Industri Kecil di Jalan Kaligawe Semarang pada tahun 1984. Kemudian dimulailah pembangunan pabrik yang dilengkapi dengan fasilitas modern, hingga dapat berkembang pesat seperti saat ini, dan menjadi pelopor perusahaan jamu dengan standar farmasi.Produk pertama yang dibuat adalah minuman energi "Kuku Bima Energi" dengan rasa original. Kemudian produk berikutnya adalah permen yaitu Permen Tolak Angin, Permen Jahe Wangi dan Permen Kunyit Asam. Disusul dengan minuman kesehatan seperti Sido Muncul VitaminC-1000, Kuku Bima Kopi Ginseng, Kopi Jahe Sido Muncul. Susu Jahe, Alang Sari Plus, Colla Mill. Untuk minuman energi "Kuku Bima Energi" Sido Muncul mengeluarkan beberapa varian rasa yaitu rasa Anggur, Jambu, Jeruk, Nanas, Kopi, Mangga, Susu Soda serta Kuku Bima Energi Plus Vitamin C.Produk-produk yang telah di produksi sampai saat ini oleh Sido Muncul ada lebih dari 250 jenis produk dengan produk unggulan Tolak Angin, Kuku Bima Energi, Alang Sari Plus, Kopi Jahe Sido Muncul, Kuku Bima Kopi Ginseng, Susu Jahe, Jamu Komplit dan Kunyit Asam. Produk -produk Sido Muncul

telah berhasil di ekspor ke beberapa negara Asia Tenggara (seperti Malaysia, Singapore, Brunei) Australia, Korea, Nigeria, Algeria, Hong Kong, USA, Saudi Arabia, Mongolia dan Rusia. Saat ini perseroan juga tengah melakukan penjajagan dengan distributor dan perusahaan asal Thailand, Vietnam dan Jepang. Tepat tanggal 18 November 2013, Sido Muncul yang memiliki 109 distributor di seluruh Indonesia kembali melakukan perubahan. Saat ini PT. Jamu dan Farmasi Sido Muncul, Tbk. telah menjadi Pabrik Jamu terbesar di Indonesia dan masih akan terus berkembang dan kini tercatat dengan Kode saham dari Perseroan SIDO di Bursa Efek Indonesia.

25. SKLT (PT. Sekar Laut Tbk)

PT Sekar Laut Tbk. adalah perusahaan yang bergerak dibidang industri, pertanian, perdagangan, dan pembangunan, khususnya dalam industri krupuk, saos dan bumbu masak. Proses produksi krupuk telah dilakukan oleh pendiri sejak tahun 1966, dimulai dari industri rumah tangga. Pada tahun 1976, PT. Sekar Laut didirikan dan produksinya mulai dikembangkan dalam skala industri besar. Pada tahun 1996, proses pembuatan krupuk telah dikembangkan dengan teknologi modern, yang mengutamakan kebersihan, kwalitas dan nutrisi. Kapasitas produksi krupuk juga meningkat. Produk krupuk dipasarkan didalam dan diluar negeri. Perusahaan juga telah berkembang dan memproduksi saus tomat, sambal, bumbu masak dan makanan ringan. Produk-produknya dipasarkan dengan merek "FINNA". Selain pemasaran produk sendiri, perusahaan juga bekerja sama dengan

perusahaan makanan Iainnya, didalam membantu memproduksikan dan menyuplai produk makanan sesuai kebutuhan masing-masing. Pada tanggal 8 September 1993 sahamnya didaftar untuk diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya.

26. TCID (PT. Mandom Indonesia Tbk)

PT Mandom Indonesia Tbk berdiri sebagai perusahaan *joint venture* antara *Mandom Corporation*, Jepang dan PT The City Factory. Perseroan berdiri dengan nama PT Tancho Indonesia dan pada tahun 2001 berganti menjadi PT Mandom Indonesia Tbk. Pada tahun 1993, Perseroan menjadi perusahaan ke-167 dan perusahaan *joint venture* Jepang ke-11 yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Kegiatan produksi komersial Perseroan dimulai pada tahun 1971 dimana pada awalnya Perseroan menghasilkan produk perawatan rambut, kemudian berkembang dengan memproduksi produk wangi-wangian dan kosmetik. Perseroan mempunyai dua lokasi pabrik yaitu pabrik Sunter yang khusus memproduksi seluruh produk kosmetik Perseroan sementara pabrik Cibitung berfungsi untuk memproduksi kemasan plastik dan juga sebagai pusat logistik. Kemasan plastik dikirim dari Cibitung ke Sunter untuk diisi kemudian barang jadi dikirim kembali ke Cibitung dan didistribusikan melalui pusat logistik. Merek utama Perseroan antara lain Gatsby, Pixy, dan Pucelle. Selain itu, Perseroan juga memproduksi berbagai macam produk lain dengan merek Tancho, Mandom, Spalding, Lovillea, Miratone, dan juga beberapa merek yang khusus diproduksi untuk ekspor. Selain pasar

domestik, Perseroan juga mengekspor produk-produknya ke beberapa negara antara lain Uni Emirat Arab (UEA), Jepang, India, Malaysia, Thailand, dan lain-lain. Produk-produk Perseroan di re-ekspor ke berbagai negara di Afrika, Timur Tengah, Eropa Timur, dan lain-lain.

27. TSPC (PT. Tempo Scan Pasific Tbk)

PT Tempo Scan Pacific Tbk dan anak perusahaannya ("Tempo Scan") merupakan bagian dari kelompok usaha swasta nasional Grup Tempo yang telah memulai usaha perdagangan produk farmasi sejak tahun 1953. Tempo Scan telah membuktikan kompetensinya di geliat industri dengan keberadaan empat Divisi Usaha Inti (*Core Business Divisions*), yakni Divisi Farmasi, Divisi Produk Konsumen dan Kosmetika, Divisi Manufaktur dan Divisi Distribusi dengan menawarkan produk-produk yang berkualitas dan dapat diakses oleh seluruh lapisan masyarakat Indonesia. Beberapa produk unggulan dari Tempo Scan, seperti bodrex, hemaviton, NEO rheumacyl, Vidoran, Marina dan My Baby terus menjadi pilihan yang melekat di hati masyarakat Indonesia dari tahun ke tahun. Selain itu Tempo Scan juga *bertanggung jawab* dengan menjamin mutu dari produk-produk yang diproduksinya sehingga produk dan jasa yang disediakan *bermanfaat* bagi konsumen. Tempo Scan melalui CSR Center-nya mengelola Program Sosial Indonesia Tersenyum (PSIT), berupaya untuk membantu meningkatkan kualitas kesehatan masyarakat Indonesia dengan memberikan bantuan kesehatan kepada golongan masyarakat ekonomi lemah yang buah hatinya memiliki kelainan bawaan yang dapat dikoreksi/diperbaiki dengan tindakan operasi/invasif, seperti misalnya katarak congenital, tidak ada

langitan, hydrocephalus congenital, tidak memiliki anus, atau kelainan jantung bawaan.

28. ULTJ (PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk)

Bermula dari usaha keluarga yang dirintis sejak tahun 1960an. Pada periode awal pendirian, perseroan hanya memproduksi produk susu yang pengolahannya dilakukan secara sederhana. Kegiatan usaha utama Perseroan, adalah bidang industri makanan dan minuman, dan bidang perdagangan. Di kelompok minuman, Perseroan memproduksi ruparupa jenis minuman seperti minuman susu cair, minuman teh, minuman untuk kesehatan dan minuman tradisional. Pengolahan dilakukan dengan menggunakan teknologi UHT(*Ultra High Temperature*), yaitu proses pemanasan dengan suhu 140°C dalam waktu 3-4 detik. Dengan teknologi pengolahan UHT ini maka produk-produk minuman itu menjadi steril karena seluruh bakteri-bakteri yang ada, baik bakteri yang menimbulkan penyakit maupun bakteri yang merusak minuman, menjadi terbunuh. Selanjutnya produk minuman yang sudah steril ini dikemas dalam kemasan karton aseptik yang steril (*Aseptic Packaging Material*), sehingga produk minuman tersebut bisa tahan lama tanpa harus menambahkan bahan pengawet. Di bidang makanan, perseroan memproduksi susu bubuk (*powder milk*), dan susu kental manis (*sweetened condensed milk*). Perseroan memiliki mesin-mesin pengolahan untuk masing-masing jenis produk minuman tersebut. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Bandung.

29. UNVR (PT. Uniliver Indonesia Tbk)

PT. Uniliver Indonesia Tbk adalah perusahaan yang bergerak di bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi. Pertama kali dibentuk pada tanggal 5 Desember 1933, Uniliver Indonesia telah tumbuh menjadi salah satu perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) terkemuka di Indonesia. Rangkaian produk perseroan mencakup produk *Home and Personal Care* serta *Food and Refreshment* ditandai dengan merek-merek dagang terpercaya dan ternama di dunia, antara lain *Wall;s, Lifebuoy, Vaseline, Pepsodent, Lux, Pond's, Sunlight, Rinso, BlueBand, Royco, Dove, Rexona, Clear,* dan lain-lain. Uniliver Indonesia melakukan penawaran umum perdana atas sahamnya pada tahun 1982 di BEI dengan kode saham UNVR dan hingga kini masih aktif diperdagangkan. Induk perusahaan Uniliver Indonesia adalah Uniliver N.V. yang berpusat di Belanda.

30. WIIM (PT. Wismilak Inti Makmur Tbk)

PT. Wismilak Inti Makmur Tbk didirikan pada tahun 1962 danmerupakan industri rokok terkemuka Indonesia yang menghasilkan sekitar tiga milyar batang sigaret kretek tangan, sigaret kretek mesin dan cerutu. Wismilak memiliki 20 kantor cabang, 4 *stock points* dan 29 *agents* yang tersebar di seluruh pulau besar Indonesia. Wismilak meraih sukses dengan ekuitas premium, manajemen berpengalaman lebih dari 50 tahun, kapabilitas keuangan yang solid dan tumbuh pesat, serta pasar rokok Indonesia yang menjanjikan. PT Wismilak Inti Makmur Tbk merupakan

holding company dari PT Gelora Djaja sebagai produsendan PT Gawih Jaya sebagai distributor. Selama perjalanan usaha selama lebih dari 50 tahun, Wismilak terus berkembang sebagai perusahaan modern dengan terus mengembangkan teknologi, sumber daya manusia dan upaya pemasarannya, guna mempertahankan posisinya sebagai industri terkemuka.

C. Analisis dan Interpretasi Variabel

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Tingkat pengembalian saham individu (R_i) merupakan salah satu variabel yang digunakan dalam melakukan analisis saham dengan perhitungan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Tingkat pengembalian saham individu (R_i) adalah kemampuan saham dalam memperoleh pendapatan sebenarnya dengan perhitungan yang berasal dari selisih harga penutupan (*close pricing*) periode tertentu dengan periode sebelumnya dan besarya dividen yang dibagikan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian saham individu (R_i) adalah :

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto,2015:265)
Keterangan :
R_i : Tingkat pengembalian saham individu untuk periode tertentu
P_t : Harga investasi sekarang
P_{t-1} : Harga investasi periode lalu
D_t : Dividen akhir waktu t

Tabel 4.5 menunjukkan perhitungan *return* atau tingkat pengembalian salah satu saham, yaitu saham ROTI yang dimiliki oleh Nippon Indosari Corpindo Tbk, sedangkan perhitungan *return* dari 29 saham lainnya secara keseluruhan terdapat pada lampiran 1.

Tabel 4.5 Tingkat Rata-Rata *Return* Individu (R_i) pada Saham ROTI

No.	Periode		Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI)		
	Tahun	Bulan	*Close Pricing* (Rp)	Div. (Rp)	R_i
1	2013	Desember	1.020		0
2	2014	Januari	1.055		0,03431
3		Februari	1.150		0,09005
4		Maret	1.105		-0,03913
5		April	1.090		-0,01357
6		Mei	1.270		0,16514
7		Juni	1.430	3,12	0,12844
8		Juli	1.310		-0,08392
9		Agustus	1.215		-0,07252
10		September	1.140		-0,06173
11		Oktober	1.240		0,08772
12		November	1.210		-0,02419
13		Desember	1.385		0,14463
14	2015	Januari	1.375		-0,00722
15		Februari	1.230		-0,10545
16		Maret	1.220		-0,00813
17		April	1.140		-0,06557
18		Mei	1.265		0,10965
19		Juni	1.150		-0,09091
20		Juli	1.180		0,02609
21		Agustus	1.150		-0,02542
22		September	1.175		0,02174
23		Oktober	1.195		0,01702
24		November	1.280		0,07113
25		Desember	1.265		-0,01172
26	2016	Januari	1.350		0,06719
27		Februari	1.230		-0,08889
28		Maret	1.280		0,04065
29		April	1.450		0,13281
30		Mei	1.420		-0,02069
31		Juni	1.580		0,11268
32		Juli	1.565		-0,00949

Lanjutan Tabel 4.5

No.	Periode		Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI)		
	Tahun	**Bulan**	***Close Pricing* (Rp)**	**Div. (Rp)**	**R_i**
33		Agustus	1.615		0,03195
34		September	1.690		0,04644
35		Oktober	1.655		-0,02071
36		November	1.470		-0,11178
37		Desember	1.600		0,08844
Jumlah					**0,55501**
Rata-Rata					**0,01542**

Keterangan :
P_t = diukur menggunakan harga penutupan saham per bulan (*close*)
D_t = diukur menggunakan dividen tunai yang dibagikan di waktu t
Sumber : Data Diolah,2017

Perhitungan *return* saham perusahaan Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI) menggunakan *close pricing* saham tiap bulan dan pembagian dividen tunai yang dibagi oleh perusahaan. Perubahan atau selisih dari harga penutupan (*close pricing*) per bulan dengan menambahkan besar dividen tunai yang dibagikan di bulan tertentu kemudian dibagi dengan harga penutupan saham bulan sebelumnya akan menghasilkan *return* saham bulanan. Berikut contoh perhitungan *return* saham perusahaan Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI) pada bulan Juni 2014.

$$R_i \text{ Juni } 2014 = \frac{(\text{Rp}1.430 - \text{Rp } 1.270) + \text{Rp } 3{,}12}{\text{Rp } 1.270} = 0{,}12844$$

Return saham ROTI pada bulan Juni 2014 diperoleh dari selisih *close pricing* bulan Mei 2014 yaitu sebesar Rp 1.270 dan bulan Juni 2014 sebesar Rp 1.430. Selisih kedua harga penutupan saham tersebut kemudian ditambahkan dengan jumlah dividen yang dibagi pada bulan Juni 2014 yaitu sebesar Rp 3,12. Setelah dijumlahkan, kemudian dibagi dengan harga

penutupan saham bulan Mei 2014 yaitu sebesar Rp 1.270 sehingga hasil *return* saham individu pada bulan Juni 2014 sebesar 0,12844. Pada bulan-bulan yang tidak terdapat pembagian dividen, *return* saham didapatkan dari selisih harga penutupan saham per bulan kemudian dibagi dengan harga penutupan saham bulan sebelumnya. Berikut contoh perhitungan *return* saham ROTI pada bulan Desember 2014 yang tidak terdapat pembagian dividen sebagai berikut.

$$R_i \text{ Juli } 2015 = \frac{(\text{Rp } 1.180 - \text{Rp } 1.150) + 0}{\text{Rp } 1.150} = 0{,}02609$$

Perhitungan *return* bulan Juli 2015 tersebut menggunakan cara yang sama dengan *return* saham bulan Juni 2014. Perbedaan yang terdapat pada angka dividen yang diisi dengan angka 0 (nol) karena pada bulan Juli 2015 tidak terdapat pembagian dividen oleh perusahaan Nippon Indosari Corpindo Tbk. Perhitungan *return* di bulan Juli 2015 menggunakan selisih dari harga penutupan saham bulan Juni 2015 dan Juli 2015 kemudian dibagi dengan harga penutupan saham bulan Juli 2015 sehingga menghasilkan *return* saham individu sebesar 0,02609. Penjumlahan *return* saham bulanan dibagi dengan periode yang digunakan dalam penelitian, yaitu 36 bulan dan menghasilkan rata-rata *return* saham individu setiap bulan yang akan digunakan sebagai *return* saham masing-masing perusahaan pada perhitungan selanjutnya. Ringkasan perhitungan tingkat pengembalian saham individu (R_i) dari keseluruhan saham perusahaan periode 2014 hingga 2016 ditampilkan pada tabel 4.6

Tabel 4.6 Ringkasan Rata- Rata *Return* Individu (R_i) Per Bulan pada Periode 2014-2016

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	R_i	R_i
				%
1	ADES	Akasha Wira International Tbk.	-0,01607	-1,61%
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	0,01554	1,55%
3	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	-0,01329	-1,33%
4	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	-0,05414	-5,41%
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	-0,03341	-3,34%
6	DVLA	Daya-Varia Laboratoria Tbk.	-0,00186	-0,19%
7	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,01982	1,98%
8	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	-0,01073	-1,07%
9	ICBP	Indofood CBP Makmur Tbk.	0,03387	3,39%
10	INAF	Indofarma Tbk	0,08618	8,62%
11	INDF	Indofood Sukses Makmur TBk.	0,00907	0,91%
12	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.	0,00370	0,37%
13	KICI	Kedaung Indah Can Tbk.	-0,01806	-1,81%
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0,00855	0,85%
15	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	-0,00480	-0,48%
16	MBTO	Martina Berto Tbk.	-0,01003	-1,00%
17	MERK	Merk Tbk.	-0,01995	-1,99%
18	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	-0,00723	-0,72%
19	MYOR	Mayora Indah Tbk.	-0,00894	-0,89%
20	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.	0,00830	0,83%
21	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	0,01326	1,33%
22	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.	-0,00161	-0,16%
23	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	0,01542	1,54%
24	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	-0,00208	-0,21%
25	SKLT	Sekar Laut Tbk.	0,03326	3,33%
26	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	0,00387	0,39%
27	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	-0,00896	-0,90%
28	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0,00176	0,,8%
29	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk.	0,01406	1,41%
30	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.	-0,00351	-0,35%
Ri Tertinggi		Indofarma Tbk (INAF)	0,08618	8,62%
Ri Terendah		Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. (CEKA)	-0,05414	-5,41%

Sumber : Data Diolah, 2017 (Lampiran 1)

Tabel 4.6 menyajikan rata-rata *return* individu periode 2014 hingga 2016. Tabel tersebut memperlihatkan bahwa dari 30 saham yang terpilih sebagai sampel penelitian, terdapat 16 saham yang memiliki rata-rata *return* saham individu negatif (R_i<0), sedangkan 14 saham lainnya memiliki rata-rata *return* saham individu positif (R_i>0). Nilai rata-rata *return* saham negatif menunjukkan bahwa saham-saham tersebut memberikan kerugian pada investor selama periode penelitian, sementara nilai rata-rata *return* saham positif menunjukkan bahwa saham-saham perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan pada investor. Saham dengan nilai *return* terendah adalah saham perusahaan Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) dengan nilai *return* sebesar -0,05414 atau -5,41%, sedangkan saham dengan *return* individu tertinggi adalah saham perusahaan Indofarma Tbk (INDF) dengan nilai *return* sebesar 0,08618 atau 8,61%. Saham INDF mampu memberikan hasil investasi atau keuntungan paling besar diantara 29 saham lainnya selama periode penelitian, sehingga saham ini dapat dijadikan sebagai rekomendasi dalam berinvestasi jika investor memperhitungkan *return* saham individu sebagai salah satu dasar pemilihan sekuritas.

2. Tingkat Pengembalian Pasar (R_M)

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Indeks yang digunakan dalam menentukan tingkat pengembalian pasar adalah indeks yang dapat mewakili pasar secara keseluruhan yaitu Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG). Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian pasar (R_M) adalah

$$R_M = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

(Jogiyanto,2013:340)
Keterangan :
R_m : *Return market* atau tingkat pengembalian pasar
$IHSG_t$: Nilai tolak ukur pada periode sekarang
$IHSG_{t-1}$: Nilai tolak ukur pada periode sebelumnya

IHSG yang di pakai dalam melakukan penelitian ini adalah Jakarta *Composite Index* setiap bulan pada periode 2014 hingga 2016. Berikut ditampilkan perhitungan *return market* atau tingkat pengembalian pasar.

Tabel 4.7 Tingkat Pengembalian Pasar (R_M) Periode 2014-2016

No.	Periode		IHSG	R_M	R_M (%)
	Tahun	Bulan			
1	2013	Desember	4.274,177	0	0
2	2014	Januari	4.418,757	0,03383	3,38%
3		Februari	4.620,216	0,04559	4,56%
4		Maret	4.768,277	0,03205	3,20%
5		April	4.840,146	0,01507	1,51%
6		Mei	4.893,908	0,01111	1,11%
7		Juni	4.878,582	-0,00313	-0,31%
8		Juli	5.088,802	0,04309	4,31%
9		Agustus	5.136,863	0,00944	0,94%
10		September	5.137,579	0,00014	0,01%
11		Oktober	5.089,547	-0,00935	-0,93%
12		November	5.149,888	0,01186	1,19%
13		Desember	5.226,947	0,01496	1,50%
14	2015	Januari	5.216,379	-0,00202	-0,20%
15		Februari	5.450,294	0,04484	4,48%
16		Maret	5.518,675	0,01255	1,25%
17		April	5.086,425	-0,07832	-7,83%
18		Mei	5.216,379	0,02555	2,55%
19		Juni	4.910,658	-0,05861	-5,86%

Lanjutan Tabel 4.7

No.	Periode		IHSG	R_M	R_M (%)
	Tahun	Bulan			
20		Juli	4.802,529	-0,02202	-2,20%
21		Agustus	4.509,607	-0,06099	-6,10%
22		September	4.223,908	-0,06335	-6,34%
23		Oktober	4.455,180	0,05475	5,48%
24		November	4.446,458	-0,00196	-0,20%
25		Desember	4.593,008	0,03296	3,30%
26	2016	Januari	4.615,163	0,00482	0,48%
27		Februari	4.770,956	0,03376	3,38%
28		Maret	4.845,371	0,01560	1,56%
29		April	4.838,583	-0,00140	-0,14%
30		Mei	4.796,869	-0,00862	-0,86%
31		Juni	5.016,647	0,04582	4,58%
32		Juli	5.215,994	0,03974	3,97%
33		Agustus	5.386,082	0,03261	3,26%
34		September	5.364,804	-0,00395	-0,40%
35		Oktober	5.422,542	0,01076	1,08%
36		November	5.148,910	-0,05046	-5,05%
37		Desember	5.296,711	0,02871	2,87%
Jumlah				**0,23540**	**23,54%**
Rata-rata R_M				**0,00654**	**0,65%**
R_M Tertinggi (Oktober 2015)				**0,05475**	**5,48%**
R_M Terendah (April 2015)				**-0,07832**	**-7,8%**

Sumber : Data Diolah, 2017 (Lampiran 2)

Tabel 4.7 Memperlihatkan perubahan IHSG selama bulan Januari 2014 sampai dengan Desember 2016 beserta tingkat *return* pasar setiap bulan. Nilai *return* pasar diperoleh dari perubahan harga penutupan (*close pricing*) IHSG per bulan dibagi dengan harga penutupan IHSG pada bulan sebelumnya. Contoh perhitungan *return* pasar pada bulan Maret 2014 adalah sebagai berikut.

$$R_M \text{Maret } 2014 = \frac{\text{Rp } 4.768{,}277 - \text{Rp } 4.620{,}216}{\text{Rp } 4.620{,}216} = 0.03205$$

R_M (%) Maret 2014 = 0,03205 x 100% = 3,2%

Return pasar pada bulan Maret 2014 didapat dari selisih harga penutupan IHSG pada bulan Febuari yaitu sebesar Rp 4.620,216 dan bulan Maret sebesar Rp 4.768,277. Kemudian selisih tersebut dibagi dengan harga penutupan IHSG bulan Febuari sehingga mengasilkan *return* pasar sebesar 0,032045 atau 3,20%. Tingkat *return* pasar selama periode penelitian mengalami kenaikan dan penurunan seperti terlihat di tabel 4.7 terdapat beberapa bulan dengan tingkat *return* positif yang menunjukkan bahwa tingkat IHSG baik dan mampu memberikan keuntungan baik para investor dalam melakukan investasi. *Return* pasar tertinggi selama periode penelitian adalah sebesar 0,05475 atau 5,48% pada bulan Oktober 2015. *Return* tersebut disebabkan oleh adanya kenaikan nilai IHSG yang signifikan dari bulan September 2015 yang bernilai Rp 4.223,908 menjadi Rp 4.455,180 pada bulan Oktober 2015 dengan selisih peningkatan sebesar 231,272 poin.

Selain *return* pasar positif, terdapat pula bulan-bulan yang memiliki *return* pasar negatif. Nilai *return* pasar negatif menunjukkan bahwa kondisi pasar modal Indonesia mengalami kelesuan dan tidak dapat memberikan keuntungan bagi investor. Tingkat *return* negatif terdapat pada bulan April 2015 yaitu sebesar -0,07832 atau -7,83%, nilai IHSG mengalami penurunan secara signifikan disebabkan oleh selisih harga penutupan IHSG antara bulan Maret 2015 sebesar Rp 5.518,675 dan bulan April 2015 sebesar Rp 5.086,425 dengan selisih -432,193 poin. Meskipun terdapat beberapa penurunan, namun rata-rata *return* pasar selama periode penelitian

menghasilkan angka yang positif sebesar 0,00654 atau 0,65%. Hal ini menunjukkan bahwa *return* pasar bergerak ke arah yang positif dan pasar modal Indonesia mampu memberikan keuntungan rata-rata sebesar 0,65% kepada investor selama periode penelitian.

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f)

Tingkat pengembalian bebas risiko adalah *return* yang diperoleh ketika berinvestasi pada aset-aset bebas risiko dengan tingkat risiko sebesar 0 (nol). Aset bebas risiko yang digunakan dalam perhitungan (R_f) dalam penelitian ini adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau BI *rate* periode 2014-2016. Tingkat pengembalian bebas risiko dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_f = \frac{\Sigma R_f}{N}$$

(Husnan,2008:176)
Keterangan :
R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko
ΣR_f : Rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko
N : Waktu (bulan) dalam setahun

Berikut adalah tabel yang menunjukkan perhitungan *return* bebas risiko pada selama periode 2014-2016.

Tabel 4.8 Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f) Periode 2014 – 2016

No.	Tanggal	BI *Rate*	Rf
1	Jan-14	7,50%	0,0750
2	Feb-14	7,50%	0,0750
3	Mar-14	7,50%	0,0750
4	Apr-14	7,50%	0,0750
5	Mei-14	7,50%	0,0750
6	Jun-14	7,50%	0,0750
7	Jul-14	7,50%	0,0750
8	Agu-14	7,50%	0,0750

Lanjutan Tabel 4.8

No.	Tanggal	BI *Rate*	Rf
9	Sep-14	7,50%	0,0750
10	Okt-14	7,50%	0,0750
11	Nov-14	7,63%	0,0763
12	Des-14	7,75%	0,0775
13	Jan-15	7,75%	0,0775
14	Feb-15	7,50%	0,0750
15	Mar-15	7,50%	0,0750
16	Apr-15	7,50%	0,0750
17	Mei-15	7,50%	0,0750
18	Jun-15	7,50%	0,0750
19	Jul-15	7,50%	0,0750
20	Agu-15	7,50%	0,0750
21	Sep-15	7,50%	0,0750
22	Oct-15	7,50%	0,0750
23	Nov-15	7,50%	0,0750
24	Des-15	7,50%	0,0750
25	Jan-16	7,25%	0,0725
26	Feb-16	7,00%	0,0700
27	Mar-16	6,75%	0,0675
28	Apr-16	5,50%	0,0550
29	Mei-16	5,50%	0,0550
30	Jun-16	5,25%	0,0525
31	21-Jul-16	5,25%	0,0525
32	19-Aug-16	5,25%	0,0525
33	22-Sep-16	5,00%	0,0500
34	20-Oct-16	4,75%	0,0475
35	17-Nov-16	4,75%	0,0475
36	15-Dec-16	4,75%	0,0475
Jumlah			**2,4763**
Rata-rata per tahun			**0,06879**
Rata- rata per bulan			**0,00573**

Sumber : Data Diolah, 2017

Berdasarkan tabel 4.8 Menunjukkan hasil rata-rata per tahun tingkat pengembalian bebas risiko di Indonesia sebesar 0,06879 atau 6,87%, sedangkan rata-rata per bulan sebesar 0,00573 atau 0,57%. Data BI *rate* merupakan data tahunan karena suku bunga yang diumumkan di setiap bulan berlaku untuk satu tahun. *Return* bebas risiko dalam perhitungan CAPM menggunakan rata-rata per bulan karena seluruh data historis pada

penilitan ini dihitung dalam periode bulanan. Perhitungan rata-rata suku bunga per bulan adalah sebagai berikut :

$$R_f = \frac{\text{Rata}-\text{rata per tahun}}{12} \text{ atau } R_f = \frac{0{,}06879}{12} = 0{,}00573$$

Selama periode penelitian, suku bunga SBI cenderung mengalami penurunan. Contoh penurunan suku bunga SBI pada bulan Mei 2016 ke bulan Juni 2016 sebesar 0,25%. Penurunan BI *rate* atau suku bunga SBI ini akan menurunkan minat investor pemegang saham untuk berinvestasi pada deposito dan beralih untuk membeli saham di pasar modal. Hal ini dapat mengakibatkan meningkatnya harga saham di pasar modal, seperti pada IHSG yang mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada bulan Juni 2016. Nilai R_f tertinggi sebesar 0,0775 atau 7,78% pada bulan November 2014 hingga bulan Januari 2015. Selain itu terdapat nilai R_f terendah sebesar 0,0475 atau 4,78% selama tiga bulan dari Oktober 2016 hingga Desember 2016.

4. Risiko Sistematis Masing-Masing Saham Individu (β_i)

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Beta merupakan pengukur risiko sistematik (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Tingkat pengembalian ditentukan oleh risiko sistematis atau risiko pasar yang diukur dengan beta dan tingkat

pengembalian pasar. Koefisen beta dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sigma_i M}{\sigma^2 M}$$

Jogiyanto (2015:451)
Keterangan :
βi : Tingkat risiko sistematis masing-masing saham
$\sigma_i M$: Kovarian antara pendapatan saham dengan pendapatan pasar
$\sigma^2 M$: Varian pasar

Rumus beta diatas dapat diuraikan sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^{n}(R_{it} - \overline{R_{it}}.(R_{mt} - \overline{R_{mt}})}{\sum_{t=1}^{n}(R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2}$$

(Jogiyanto, 2015:451)
Keterangan :
βi : Tingkat risiko sistematis masing-masing saham waktu tertentu
R_{it} : Tingkat pengembalian saham individu waktu t
$\overline{R_{it}}$: Rata-rata tingkat pengembalian saham individu waktu t
R_{mt} : Tingkat pengembalian pasar waktu t
$\overline{R_{mt}}$: Rata-rata tingkat pengembalian pasar waktu t

Contoh perhitungan beta salah satu saham perusahaan ROTI pada periode 2014-2016 dapat dilihat pada tabel 4.9 dan perhitungan 29 saham perusahaan lainnya disajikan pada lampiran 4. Tabel 4.9 memperlihatkan perhitungan beta saham ROTI yang dimiliki oleh PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. Angka pada kolom R_i diperoleh dari *return* saham ROTI, sedangkan $\overline{R}_i$ merupakan rata-rata dari jumlah *return* saham ROTI selama periode penelitian. Kemudian kolom R_M berisi *return* dari IHSG selama periode penelitian dan $\overline{R}_M$ merupakan rata-rata dari jumlah *return* pasar selama periode penelitian. Selanjutnya adalah menghitung beta saham

dengan mencari kovarian *return* saham dan *return* pasar dengan cara mengalikan selisih antara *return* saham bulan *t* dengan rata-rata rata-rata *return* saham individu dan selisih antara *return* pasar bulan *t* dengan rata-rata *return* pasar. Setelah dihitung per bulan kovarian tersebut, kemudian dijumlahkan dan dibagi dengan jumlah varians *return* pasar dengan cara mengkuadratkan hasil dari selisih *return* pasar bulan *t* dengan rata-rata *return* pasar. Contoh perhitungan beta saham ROTI sebagai berikut.

Tabel 4.9 Perhitungan Beta Saham ROTI Periode 2014 - 2016

No.	Periode		R_i	$\bar{R}_i$	$R_i - \bar{R}_i$	R_M	$\bar{R}_M$	$R_M - \bar{R}_M$	σ_{im}	σ^2_{im}
	Tahun	Bulan	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	g = (c x f)	h = $(f)^2$
1	2014	Januari	0,03431	0,01542	0,01890	0,03383	0,00654	0,02729	0,00052	0,00074
2		Februari	0,09005	0,01542	0,07463	0,04559	0,00654	0,03905	0,00291	0,00153
3		Maret	-0,03913	0,01542	-0,05455	0,03205	0,00654	0,02551	-0,00139	0,00065
4		April	-0,01357	0,01542	-0,02899	0,01507	0,00654	0,00853	-0,00025	0,00007
5		Mei	0,16514	0,01542	0,14972	0,01111	0,00654	0,00457	0,00068	0,00002
6		Juni	0,12844	0,01542	0,11302	-0,00313	0,00654	-0,00967	-0,00109	0,00009
7		Juli	-0,08392	0,01542	-0,09933	0,04309	0,00654	0,03655	-0,00363	0,00134
8		Agustus	-0,07252	0,01542	-0,08794	0,00944	0,00654	0,00291	-0,00026	0,00001
9		September	-0,06173	0,01542	-0,07715	0,00014	0,00654	-0,00640	0,00049	0,00004
10		Oktober	0,08772	0,01542	0,07230	-0,00935	0,00654	-0,01589	-0,00115	0,00025
11		November	-0,02419	0,01542	-0,03961	0,01186	0,00654	0,00532	-0,00021	0,00003
12		Desember	0,14463	0,01542	0,12921	0,01496	0,00654	0,00842	0,00109	0,00007
13	2015	Januari	-0,00722	0,01542	-0,02264	-0,00202	0,00654	-0,00856	0,00019	0,00007
14		Februari	-0,10545	0,01542	-0,12087	0,04484	0,00654	0,03830	-0,00463	0,00147
15		Maret	-0,00813	0,01542	-0,02355	0,01255	0,00654	0,00601	-0,00014	0,00004
16		April	-0,06557	0,01542	-0,08099	-0,07832	0,00654	-0,08486	0,00687	0,00720
17		Mei	0,10965	0,01542	0,09423	0,02555	0,00654	0,01901	0,00179	0,00036
18		Juni	-0,09091	0,01542	-0,10633	-0,05861	0,00654	-0,06515	0,00693	0,00424
19		Juli	0,02609	0,01542	0,01067	-0,02202	0,00654	-0,02856	-0,00030	0,00082
20		Agustus	-0,02542	0,01542	-0,04084	-0,06099	0,00654	-0,06753	0,00276	0,00456
21		September	0,02174	0,01542	0,00632	-0,06335	0,00654	-0,06989	-0,00044	0,00488
22		Oktober	0,01702	0,01542	0,00160	0,05475	0,00654	0,04821	0,00008	0,00232
23		November	0,07113	0,01542	0,05571	-0,00196	0,00654	-0,00850	-0,00047	0,00007
24		Desember	-0,01172	0,01542	-0,02714	0,03296	0,00654	0,02642	-0,00072	0,00070
25	2016	Januari	0,06719	0,01542	0,05178	0,00482	0,00654	-0,00172	-0,00009	0,00000
26		Februari	-0,08889	0,01542	-0,10431	0,03376	0,00654	0,02722	-0,00284	0,00074
27		Maret	0,04065	0,01542	0,02523	0,01560	0,00654	0,00906	0,00023	0,00008

Lanjutan Tabel 4.9

No.	Periode		R_i	$\bar{R}_i$	$R_i - \bar{R}_i$	R_M	$\bar{R}_M$	$R_M - \bar{R}_M$	σ_{im}	σ^2_{im}
	Tahun	Bulan	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	g = (c x f)	h = $(f)^2$
28		April	0,13281	0,01542	0,11740	-0,00140	0,00654	-0,00794	-0,00093	0,00006
29		Mei	-0,02069	0,01542	-0,03611	-0,00862	0,00654	-0,01516	0,00055	0,00023
30		Juni	0,11268	0,01542	0,09726	0,04582	0,00654	0,03928	0,00382	0,00154
31		Juli	-0,00949	0,01542	-0,02491	0,03974	0,00654	0,03320	-0,00083	0,00110
32		Agustus	0,03195	0,01542	0,01653	0,03261	0,00654	0,02607	0,00043	0,00068
33		September	0,04644	0,01542	0,03102	-0,00395	0,00654	-0,01049	-0,00033	0,00011
34		Oktober	-0,02071	0,01542	-0,03613	0,01076	0,00654	0,00422	-0,00015	0,00002
35		November	-0,11178	0,01542	-0,12720	-0,05046	0,00654	-0,05700	0,00725	0,00325
36		Desember	0,08844	0,01542	0,07302	0,02871	0,00654	0,02217	0,00162	0,00049
TOTAL									**0,01836**	**0,03990**
Beta (7) / (8)									**0,46026**	

Sumber : Data Diolah,2017

$$\beta_{\text{i saham ROTI}} = \frac{0{,}01836}{0{,}03990} = 0{,}46026$$

Jumlah kovarian *return* saham dan *return* pasar saham ROTI sebesar 0,01836 dibagi dengan varians *return* pasar selama periode penelitian sebesar 0,03990 dan menghasilkan beta saham ROTI sebesar 0,46026. Nilai beta (β_i) saham masing-masing perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian disajikan dalam tabel 4.10 sebagai berikut.

Tabel 4.10 Ringkasan Beta Saham (β_i) Periode 2014-2016

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Beta
1	ADES	Akasha Wira International Tbk.	0,86233
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	1,70829
3	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	-0,15882
4	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	0,69457
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	0,16671
6	DVLA	Daya-Varia Laboratoria Tbk.	0,66857
7	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,68459
8	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	-0,65435
9	ICBP	Indofood CBP Makmur Tbk.	0,73037
10	INAF	Indofarma Tbk	-0,02146
11	INDF	Indofood Sukses Makmur TBk.	1,18519
12	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.	1,65158
13	KICI	Kedaung Indah Can Tbk.	-0,47486
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	1,19902
15	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	0,03919
16	MBTO	Martina Berto Tbk.	0,60796
17	MERK	Merk Tbk.	-0,08249
18	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	-0,47029
19	MYOR	Mayora Indah Tbk.	-0,05308
20	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.	0,20055
21	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	0,11471
22	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.	0,32235
23	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	0,46026
24	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	0,77486

Lanjutan Tabel 4.10

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Beta
25	SKLT	Sekar Laut Tbk.	-0,22432
26	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	0,15380
27	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	1,00214
28	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0,01866
29	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk.	0,52361
30	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.	1,17764
Beta Tertinggi		**Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA)**	**1,70829**
Beta Terendah		**HM Sampoerna Tbk.**	**-0,65435**

Sumber : Data Diolah, 2017 (Lampiran 4)

Tabel 4.10 diatas menunjukkan hasil beta dari 30 saham perusahaan. Terdapat 6 saham yang memiliki beta lebih dari 1 ($\beta_i > 1$) dan terdapat 22 saham perusahaan yang memiliki beta kurang dari 1 ($\beta_i < 1$). Hal ini menjelaskan bahwa 6 saham perusahaan dengan beta lebih tinggi dari 1 memiliki risiko sistematis yang lebih tinggi juga dari risiko pasar. Sementara 22 saham perusahaan yang memiliki beta kurang dari 1 memiliki risiko sistematis yang lebih kecil dari risiko pasar.

Data di atas juga memperlihatkan bahwa saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA) merupakan saham yang paling agresif dari periode penelitian karena nilai beta saham perusahaan tersebut menduduki nilai tertinggi dibandingkan beta saham perusahaan lainnya. Beta saham yang diperoleh sebesar 1,70829. Selain itu terdapat juga nilai beta saham terkecil yang diperoleh perusahaan HM Sampoerna Tbk (HMSP) yaitu sebesar -0,65435. Nilai beta negatif ini disebabkan karena nilai kovarians *return* saham dengan *return* pasar bernilai negatif, yang artinya pergerakan *return* saham HMSP berlawanan dengan pergerakan *return* pasar (IHSG) pada

periode 2014 hingga 2016. Karena apabila nilai beta negatif, maka saham perusahaan tersebut tidak mengikuti pergerakan *return* pasar dan saham HMSP berpotensi menghasilkan imbal hasil yang lebih kecil dari tingkat *return* aset bebas risiko ($\beta_i = 0$).

5. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan [$E(R_i)$]

Tingkat keuntungan yang diharapkan adalah pengukuran atas tingkat keuntungan (*return*) yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan pada aset berisiko. Perhitungan $E(R_i)$ dan berdasarkan metode CAPM membutuhkan *return* saham individu dalam satu periode (R_i), *return* pasar (R_M), *return* bebas risiko (R_f) dan beta (β_i). Berikut adalah rumus menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan dari sebuah sekuritas.

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f]\,\beta i$$

(Jogiyanto, 2015:572)
Keterangan :
$E(R_i)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan
R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko
$E(R_m)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan portofolio pasar
βi : Tingkat risiko sisitematis masing-masing saham

Nilai tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) diperoleh dari hasil penjumlahan antara *return* aset bebas risiko dengan beta saham yang telah dikalikan dengan selisih antara rata-rata *return* pasar dan *return* aset bebas risiko selama periode penelitian. Berikut adalah contoh perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ dari saham ROTI yang dimiliki perusahaan Nippon Indosari Corpindo Tbk.

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f]\,\beta_i$$

$E(R_i)$ = 0,00573 + (0,00654 - 0,00573) 0,46026

= 0,00573 + 0,00081 . (0,46026)

= 0,00573 + 0,00037

= 0,00610

Perhitungan *return* yang diharapkan $E(R_i)$ pada saham ROTI dengan cara menambahkan *return* aset bebas risiko $(R_{f)}$ sebesar 0,00573 dengan beta (β_i) sebesar 0,46026 yang terlebih dahulu dikalikan dengan selisih dari *return* pasar dan *return* aset bebas risiko sebesar 0,00037. Penjumlahan tersebut menghasilkan angka sebesar 0,0061 atau 6,10% sebagai tingkat *return* yang diharapkan dari saham ROTI.

Tabel 4.11 Perhitungan Tingkat Pengembalian yang Diharapkan pada Sampel Saham Periode 2014-2016

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	$E(R_M)$ (1)	R_f (2)	β_i (3)	$E(R_M) - R_f$ (4 = 1- 2)	$\beta_i [E(R_M) R_f]$ (5 = 3 x 4)	$E(R_i)$ (6 = 2 + 5)
1	ADES	Akasha Wira International Tbk.	0,00654	0,00573	0,86233	0,00081	0,00070	0,00643
2	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	0,00654	0,00573	1,70829	0,00081	0,00138	0,00711
3	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	0,00654	0,00573	-0,15882	0,00081	-0,00013	0,00560
4	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	0,00654	0,00573	0,69457	0,00081	0,00056	0,00629
5	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	0,00654	0,00573	0,16671	0,00081	0,00013	0,00587
6	DVLA	Daya-Varia Laboratoria Tbk.	0,00654	0,00573	0,66857	0,00081	0,00054	0,00627
7	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,00654	0,00573	0,68459	0,00081	0,00055	0,00628
8	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	0,00654	0,00573	-0,65435	0,00081	-0,00053	0,00520
9	ICBP	Indofood CBP Makmur Tbk.	0,00654	0,00573	0,73037	0,00081	0,00059	0,00632
10	INAF	Indofarma Tbk	0,00654	0,00573	-0,02146	0,00081	-0,00002	0,00571
11	INDF	Indofood Sukses Makmur TBk.	0,00654	0,00573	1,18519	0,00081	0,00096	0,00669
12	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.	0,00654	0,00573	1,65158	0,00081	0,00133	0,00706
13	KICI	Kedaung Indah Can Tbk.	0,00654	0,00573	-0,47486	0,00081	-0,00038	0,00535
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0,00654	0,00573	1,19902	0,00081	0,00097	0,00670
15	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	0,00654	0,00573	0,03919	0,00081	0,00003	0,00576
16	MBTO	Martina Berto Tbk.	0,00654	0,00573	0,60796	0,00081	0,00049	0,00622
17	MERK	Merk Tbk.	0,00654	0,00573	-0,08249	0,00081	-0,00007	0,00567
18	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	0,00654	0,00573	-0,47029	0,00081	-0,00038	0,00535
19	MYOR	Mayora Indah Tbk.	0,00654	0,00573	-0,05308	0,00081	-0,00004	0,00569
20	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.	0,00654	0,00573	0,20055	0,00081	0,00016	0,00589
21	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	0,00654	0,00573	0,11471	0,00081	0,00009	0,00582
22	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.	0,00654	0,00573	0,32235	0,00081	0,00026	0,00599

Tabel 4.11 Perhitungan Tingkat Pengembalian yang Diharapkan pada Sampel Saham Periode 2014-2016

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	$E(R_M)$ (1)	R_f (2)	β_i (3)	$E(R_M) - R_f$ (4 = 1- 2)	$\beta_i [E(R_M) R_f]$ (5 = 3 x 4)	$E(R_i)$ (6 = 2 + 5)
23	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	0,00654	0,00573	0,46026	0,00081	0,00037	0,00610
24	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	0,00654	0,00573	0,77486	0,00081	0,00063	0,00636
25	SKLT	Sekar Laut Tbk.	0,00654	0,00573	-0,22432	0,00081	-0,00018	0,00555
26	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	0,00654	0,00573	0,15380	0,00081	0,00012	0,00586
27	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	0,00654	0,00573	1,00214	0,00081	0,00081	0,00654
28	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0,00654	0,00573	0,01866	0,00081	0,00002	0,00575
29	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk.	0,00654	0,00573	0,52361	0,00081	0,00042	0,00615
30	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.	0,00654	0,00573	1,17764	0,00081	0,00095	0,00668
Jumlah								**0,18230**
Rata-rata								**0,00608**
E(Ri) Tertinggi : Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.								**0,00711**
E(Ri) Terendah : HM Sampoerna Tbk.								**0,00520**

Sumber : Data Diolah,2017

Tabel 4.11 menampilkan ringkasan dari perhitungan $E(R_i)$ berdasarkan metode CAPM dari 30 perusahaan yang ditetapkan sebagai sampel penelitian. Rata-rata tingkat pengembalian yang diharapkan yang didapat dari sampel penelitian adalah sebesar 0,00608 atau 0,68%. Sementara itu terdapat nilai $E(R_i)$ tertinggi diperoleh dari perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) yaitu sebesar 0,00711 atau 0,71%. Sedangkan perusahaan HM Sampoerna Tbk memperoleh nilai $E(R_i)$ terendah yaitu sebesar 0.00520 atau 0,52%. Saham perusahaan dengan nilai $E(R_i)$ tertinggi dan terendah sama dengan saham perusahaan dengan nilai beta (β_i) tertinggi dan terendah. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar risiko yang dimiliki, maka semakin besar nilai *return* yang akan diperoleh dari investasi pada suatu sekuritas. Saham AISA memiliki nilai beta yang paling tinggi diantara 29 saham lainnya yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Hal ini menandakan bahwa investor akan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi bila menanamkan modalnya di saham AISA dan investor juga memiliki tingkat risiko yang tinggi pula, karena risiko berbanding lurus dengan tingkat *return* yang didapatkan.

6. Penggambaran *Security Market Line* (SML)

Hubungan antara *return* dan risiko suatu sekuritas individu dalam CAPM dapat digambarkan memalui Garis Pasar Sekuritas. Garis Pasar Sekuritas merupakan garis yang menghubungkan tingkat *expected return* $[E(R_i)]$ saham individu dengan risiko sistematisnya yang dihitung

menggunakan beta (β_i). *Security Market Line* (SML) dapat disajikan secara sistematis dengan menggunakan rumus berdasarkan metode CAPM, yaitu :

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f]\,\beta_i$$

(Jogiyanto, 2015:572)
Keterangan :
$E(R_i)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan
R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko
$E(R_m)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan portofolio pasar
β_i : Tingkat risiko sisitematis masing-masing saham

Data yang diperlukan untuk membuat SML adalah nilai beta (β_i) dan tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ dari sampel penelitian. Garis SML akan membentuk dengan menghubungkan titik-titik beta (β_i) dan $E(R_i)$ berdasarkan urutan beta yang terkecil. Tabel 4.12 memperlihatkan data yang diperlukan dalam pembuatan SML.

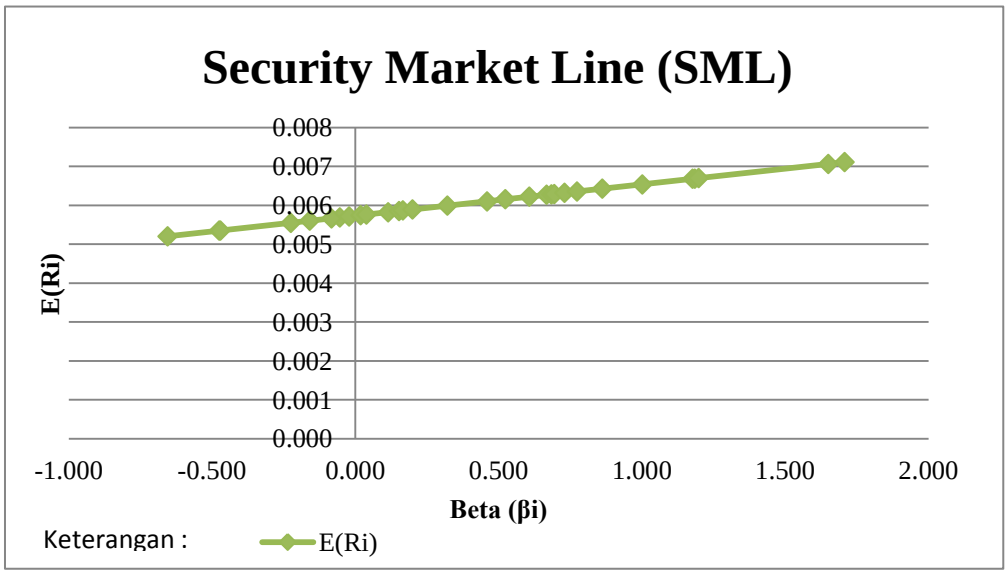
Tabel 4.12 Beta (β_i) dan *Return* Ekspektasi $E(R_i)$ Saham Periode 2014-2016

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	β_i	$E(R_i)$
1	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	-0,65435	0,00520
2	KICI	Kedaung Indah Can Tbk.	-0,47486	0,00535
3	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	-0,47029	0,00535
4	SKLT	Sekar Laut Tbk.	-0,22432	0,00555
5	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk	-0,15882	0,00560
6	MYOR	Mayora Indah Tbk.	-0,05308	0,00569
7	MERK	Merk Tbk.	-0,08249	0,00567
8	INAF	Indofarma Tbk	-0,02146	0,00571
9	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0,01866	0,00575
10	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	0,03919	0,00576
11	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	0,11471	0,00582
12	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	0,15380	0,00586
13	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	0,16671	0,00587

Lanjutan Tabel 4.12

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	β_i	$E(R_i)$
14	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.	0,20055	0,00589
15	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.	0,32235	0,00599
16	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	0,46026	0,00610
17	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk.	0,52361	0,00615
18	MBTO	Martina Berto Tbk.	0,60796	0,00622
19	DVLA	Daya-Varia Laboratoria Tbk.	0,66857	0,00627
20	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,68459	0,00628
21	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	0,69457	0,00629
22	ICBP	Indofood CBP Makmur Tbk.	0,73037	0,00632
23	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	0,77486	0,00636
24	ADES	Akasha Wira International Tbk.	0,86233	0,00643
25	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.	1,00214	0,00654
26	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.	1,17764	0,00668
27	INDF	Indofood Sukses Makmur TBk.	1,18519	0,00669
28	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	1,19902	0,00670
29	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.	1,65158	0,00706
30	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	1,70829	0,00711

Sumber : Data Diolah,2017
Keterangan : Data diurutkan sesuai dengan nilai beta saham (nomor 1-30 dari beta terendah ke beta tertinggi)



Gambar 4.1 Grafik *Security Market Line* (SML)
Sumber : Data Diolah, 2017

Grafik *Security Market Line* (SML) diatas terbentuk dengan menghubungkan titik-titik antara nilai beta (β_i) dan tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$] berdasarkan urutan beta dari angka terkecil hingga yang terbesar. *Security Market Line* (SML) ini memiliki *slope* yang positif karena semakin besar nilai beta (β_i) maka semakin besar tingkat *return* yang diharapkan [$E(R_i)$]. Hal ini terlihat dari pergerakan garis yang meningkat dan mengarah dari kiri bawah ke kanan atas.

7. Penggabungan Efisiensi Saham dan Keputusan Investasi Saham

Pengelompokan efisiensi saham dilakukan sebelum melakukan pemilihan investasi agar dapat memiliki keuntungan yang maksimal. Keuntungan maksimal yang ditawarkan dari saham efisien adalah tingkat *realized return* yang lebih besar dari *expected return* . Saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan atau [$R_i > E(R_i)$] (Tandelilin, 2010:198). Evaluasi saham efisien maupun saham tidak efisien serta keputusan investasi saham pada perusahaan-perusahaan yang terpilih sebagai sampel ditampilkan dalam Tabel 4.13 sebagai berikut.

Tabel 4.13 Evaluasi Saham Efisien dan Saham Tidak Efisien Periode 2014-2016

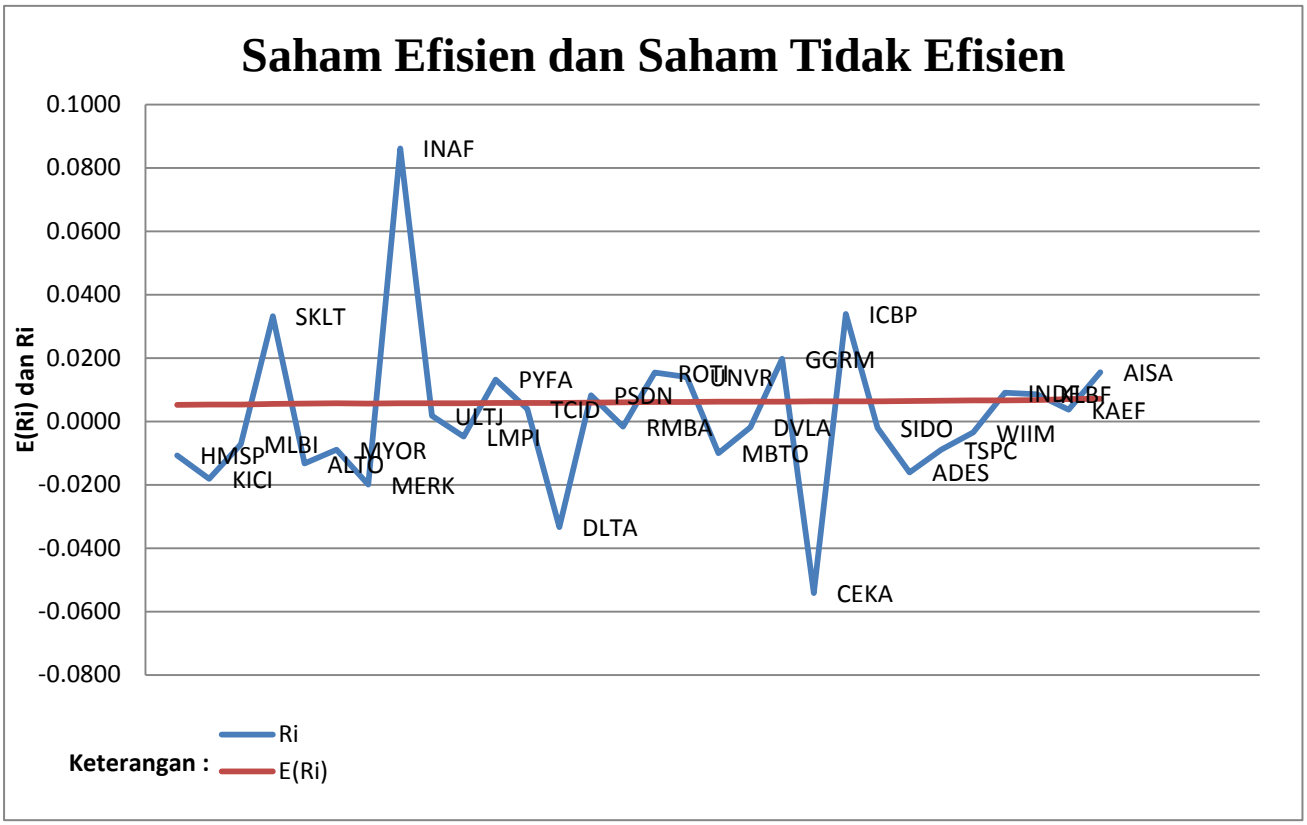
No.	Kode Saham	Ri	E(Ri)	Evaluasi Saham	Keputusan Investasi
1	HMSP	-0,01073	0,00520	Tidak Efisien	Menjual
2	KICI	-0,01806	0,00535	Tidak Efisien	Menjual
3	MLBI	-0,00723	0,00535	Tidak Efisien	Menjual
4	SKLT	0,03326	0,00555	Efisien	Membeli

Lanjutan Tabel 4.13

No.	Kode Saham	Ri	E(Ri)	Evaluasi Saham	Keputusan Investasi
5	ALTO	-0,01329	0,00560	Tidak Efisien	Menjual
6	MYOR	-0,00894	0,00569	Tidak Efisien	Menjual
7	INAF	0,08618	0,00571	Efisien	Membeli
8	ULTJ	0,00176	0,00575	Tidak Efisien	Menjual
9	LMPI	-0,00480	0,00576	Tidak Efisien	Menjual
10	PYFA	0,01326	0,00582	Efisien	Membeli
11	TCID	0,00387	0,00586	Tidak Efisien	Menjual
12	DLTA	-0,03341	0,00587	Tidak Efisien	Menjual
13	PSDN	0,00830	0,00589	Efisien	Membeli
14	RMBA	-0,00161	0,00599	Tidak Efisien	Menjual
15	ROTI	0,01542	0,00610	Efisien	Membeli
16	UNVR	0,01406	0,00615	Efisien	Membeli
17	MBTO	-0,01003	0,00622	Tidak Efisien	Menjual
18	DVLA	-0,00186	0,00627	Tidak Efisien	Menjual
19	GGRM	0,01982	0,00628	Efisien	Membeli
20	CEKA	-0,05414	0,00629	Tidak Efisien	Menjual
21	ICBP	0,03387	0,00632	Efisien	Membeli
22	SIDO	-0,00208	0,00636	Tidak Efisien	Menjual
23	ADES	-0,01607	0,00643	Tidak Efisien	Menjual
24	META	-0,01297	0,00644	Tidak Efisien	Menjual
25	TSPC	-0,00896	0,00654	Tidak Efisien	Menjual
26	WIIM	-0,00351	0,00668	Tidak Efisien	Menjual
27	INDF	0,00907	0,00669	Efisien	Membeli
28	KLBF	0,00855	0,00670	Efisien	Membeli
29	KAEF	0,00370	0,00706	Tidak Efisien	Menjual
30	AISA	0,01554	0,00711	Efisien	Membeli

Sumber : Data Diolah, 2017

Berikut ditampilkan grafik dari Saham efisien dan saham tidak efisien dari sampel yang diambil selama periode penelitian disajikan dalam Gambar 4.2



Gambar 4.2 Saham Efisien dan Saham Tidak Efisien
Sumber : Data Diolah,2017

Tabel 4.13 dan Gambar 4.2 di atas menunjukkan evaluasi 30 saham perusahaan di sektor *Consumer Goods Industry* periode 2014-2016. Hasil analisis menunjukkan bahwa saham-saham efisien adalah saham yang memiliki tingkat pengembalian (*return*) individu yang lebih besar dibandingkan tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$]. Berdasarkan metode CAPM, saham perusahaan yang terpilih sebagai saham efisien sebanyak 10 saham dari 30 saham yang dijadikan sampel penelitian.

Beberapa saham perusahaan yang efisien tersebut antara lain : 1) Sekar Laut Tbk. (SKLT) dengan nilai *return* individu sebesar 0,03326 dan nilai tersebut lebih besar dari nilai $E(R_i)$ yaitu sebesar 0,005550; 2) Indofarma Tbk (INAF) dengan nilai *return* individu sebesar 0,08618 atau 8,61% dan angka tersebut lebih besar dari nilai $E(R_i)$ yaitu sebesar 0,00571 atau 0,571% ; 3) Pyridam Farma Tbk. (PYFA) dengan nilai *return* individu sebesar 0.01325atau 1,32% dan angka tersebut lebih besar dari nilai $E(R_i)$ yaitu sebesar 0,00582 atau 0,58% ; 4) Prasidha Aneka Niaga Tbk. (PSDN) dengan nilai *return* individu sebesar 0,00829 atau 0,83% dan angka tersebut lebih besar dari nilai $E(R_i)$ yaitu sebesar 0,00589 atau 0,59% ; 5) Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI) dengan nilai *return* individu sebesar 0,01542 atau 1,54% dan angka tersebut lebih besar dari nilai $E(R_i)$ yaitu sebesar 0,00610 atau 0,61% ; 6) Uniliver Indonesia Tbk.(UNVR) dengan nilai *return* individu sebesar 0,01406 atau 1,40% dan angka tersebut lebih besar dari nilai $E(R_i)$ yaitu sebesar 0,00615 atau 0,62% ; 7) Gudang Garam Tbk.(GGRM) dengan nilai *return* individu sebesar 0,01982 atau 1,98% dan angka tersebut lebih besar dari nilai $E(R_i)$ yaitu sebesar 0,00628 atau 0,62% ; 8) Indofood CBP Makmur Tbk.(ICBP) dengan nilai *return* individu sebesar 0,03387 atau 3,38% dan angka tersebut lebih besar dari nilai $E(R_i)$ yaitu sebesar 0,00632 atau 0,63% ; 9) Indofood Sukses Makmur TBk.(INDF) dengan nilai *return* individu sebesar 0,00907 atau 0,91% dan angka tersebut lebih besar dari nilai $E(R_i)$ yaitu sebesar 0,00668 atau 0,67% ; 10) Kalbe Farma Tbk.(KLBF) dengan nilai *return* individu sebesar 0,00855 atau 0,85% dan

angka tersebut lebih besar dari nilai $E(R_i)$ yaitu sebesar 0,00670 atau 0,67% ; 11) Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.(AISA) dengan nilai *return* individu sebesar 0,01554 atau 1,56% dan angka tersebut lebih besar dari nilai $E(R_i)$ yaitu sebesar 0.00711 atau 0,71%. Berdasarkan evaluasi dari 30 saham yang dijadikan sampel penelitian, dapat disimpulkan bahwa saham-saham efisien yang telah dihitung berdasarkan metode CAPM adalah sebagai berikut :

Tabel 4.14 Pengelompokkan Saham Efisien Berdasarkan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	SKLT	Sekar Laut Tbk.
2	INAF	Indofarma Tbk
2	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
3	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.
4	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
5	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk.
6	GGRM	Gudang Garam Tbk.
7	ICBP	Indofood CBP Makmur Tbk.
8	INDF	Indofood Sukses Makmur TBk.
9	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
10	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

Sumber : Data Diolah, 2017

Saham yang efisien berdasarkan hasil perhitungan CAPM tersebut merupakan saham yang dapat dijadikan pilihan oleh investor dalam berinvestasi. Investor perlu melakukan pemilihan saham yang paling menguntungkan di antara saham-saham yang efisien untuk dijadikan pilihan berinvestasi. Saham efisien adalah saham dengan tingkat pengembalian individu (R_i) yang lebih besar dibandingkan tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$] (Tandelilin,2010:198) maka dari itu, semakin besar selisih nilai R_i dengan nilai $E(R_i)$ maka semakin tinggi keuntungan saham efisien tersebut. Berikut ditampilkan tingkat dari selisih tertingi hingga

selisih terendah antara nilai R_i dengan nilai $E(R_i)$ atau disebut dengan *abnormal return*.

Tabel 4.15 Peringkat Saham Efisien

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	R_i	$E(R_i)$	$R_i - E(R_i)$
			(a)	(b)	(c = a-b)
1	INAF	Indofarma Tbk	0,08618	0,00571	0,08046
2	ICBP	Indofood CBP Makmur Tbk.	0,03387	0,00632	0,02755
3	SKLT	Sekar Laut Tbk.	0,03326	0,00555	0,02771
3	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,01982	0,00628	0,01353
4	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	0,01542	0,00610	0,00931
5	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	0,01554	0,00711	0,00843
6	UNVR	Uniliver Indonesia Tbk.	0,01406	0,00615	0,00790
7	PYFA	Pyridam Farma Tbk.	0,01325	0,00582	0,00743
8	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.	0,00829	0,00589	0,00241
9	INDF	Indofood Sukses Makmur TBk.	0,00907	0,00669	0,00238
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0,00855	0,00670	0,00185

Sumber : Data Diolah,2017

Berdasarkan Tabel 4.15 dapat dilihat *abnormal return* yang dimiliki kesepuluh saham tersebut dan hal ini yang diharapkan oleh investor karena nilai *return* yang didapat perusahaan lebih besar dari nilai return yang diharapkan. Saham yang memiliki peringkat pertama adalah saham yang dimiliki perusahaan Indofarma Tbk.(INAF) yang memiliki selisih antara (R_i) dengan [$E(R_i)$] sebesar 0,08047 atau 8,05% dan artinya bahwa saham INAF mampu memberikan keuntungan *return* sebesar 8,05% lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor. Berdasarkan selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi, dapat disimpulkan bahwa saham

INAF memiliki jumlah lembar saham yang lebih sedikit dibandingkan dengan saham efisien lainnya dikarenakan harga saham tersebut memiliki fluktuasi yang tidak stabil. Sementara itu, saham dengan selisih terendah antara (R_i) dengan [$E(R_i)$] adalah saham KLBF yang dimiliki perusahaan Kalbe Farma Tbk yaitu sebesar 0,00185 atau 0,18% . Hal ini menandakan bahwa saham KLBF mampu memberikan *return* sesungguhnya 0,18% lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor dan saham KLBF memiliki jumlah saham yang banyak karena fluktuasi harga saham cenderung stabil. Berdasarkan tingkat saham efisien yang dapat direkomendasikan untuk berinvestasi adalah saham INAF yang dimiliki perusahaan Indofarma Tbk.