BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Di Indonesia, bursa efek sudah dibentuk sejak zaman pemerintahan Hindia Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia. Munculnya bursa efek di Indonesia secara resmi diawali dengan berdirinya *Vereniging Voor de Effecten Hande*. Pada tahun 1925an mendorong pemerintah Hindia Belanda untuk membentuk bursa efek di Surabaya dan di Semarang.

Awal tahun 1939 di karenakan adanya isu politik (Perang Dunia II), bursa efek di Semarang dan Surabaya ditutup dan memusatkan perdagangan efek di Batavia. Kemudian menyusul pada tanggal 10 Mei 1940 bursa efek di Jakarta juga ditutup dengan alasan yang sama. Sehingga dengan penutupan ini maka kegiatan perdagangan fek di Indonsia otomatis menjadi terhenti. Pada tanggal 1 September 1951 setelah adanya pengakuan kedaulatan dari pemerintah Hindia Belanda dengan Undang-Undang Darurat No.12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No.15 tahun 1952 tentang pasar modal, bursa efek di Jakarta diaktifkan kembali pada tanggal 3 Juni 1952, di mana tujuan dibukanya kembali untuk menjual Obligasi Pemerintah RI. Namun semakin tahun aktivitas di bursa efek semakin menurun.

Pada saat masa orde baru, tanggal 10 Agustus 1977 bursa efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto, yang dijalankan dibawah

BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama. Perdagangan di bursa efek sangat lesu dimana jumlah emiten hingga tahun 1987 baru mencapai 24 emiten. Dikarenakan masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen pasar modal. Sejak bangun dari tidur yang panjang, pada tanggal 16 Juni 1989 Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya. Semua sukuritas yang tercatat di BEJ juga secara otomatis diperdagangkan di BES.

Pada tanggal 22 Mei 1995 diterapkan Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*). Dan pada tanggal 10 November 1995, Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal di mana Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda negara-negara Asia termasuk Indonesia, sehingga berdampak negatif terhadap bursa efek dikarenakan tingginya suku bunga deposito. Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal, pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangannya lewat transaksi investor asing.

Pasar modal mulai mengaplikasikan sistem-sistem perdagangan, seperti sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) dan system perdagangan jarak jauh (*remote trading*). Dan selanjutnya tahun 2007 melakukan

penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Bursa efek Indonesia memliki visi yaitu Menjadi Bursa yang Kompetitif dengan Kredibilitas Tingkat Dunia. Sedangkan misi Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut :

a. Menjadi tiang perekonomian Indonesia (*Pillar of Indonesia Economy*)

b. Orientasi pasar (*Market Oriented*)

c. Transportasi perusahaan (*Company Transformation*)

d. *Institutional Building*

e. Penyedia layanan jasa dan produksi terbaik (*Delivery Best Quality Products and Services*)

3. Mekanisme Perdagangan Bursa Efek Indonesia

Semakin menariknya bursa efek Indonesia di mata dunia mengharuskan Bursa Efek Indonesia menciptakan bura yang mampu menangani terkurasi perdagangan dalam jumlah besar dengan layanan yang cepat, tepat dan professional. Oleh karena itu, sejak tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Indonesia memperkenalkan suatu sistem perdagangan dari manual menjadi otomatis, yang disebut *Jakarta Automated Trading System* (JATS).

Sistem JATS (*Jakarta Automated Trading System*) adalah suatu system perdagangan di lantai bursa yang secara otomatis me-*match* kan antara harga jual dan beli saham. Sebelum dibelakukan sistem JATS, transaksi dilakukan secara manual. Bursa Efek Indonesia mengaplikasikan *scriples trading*, yaitu

perdagangan saham tanpa warkat (bukti kepemilikan saham) lalu dengan seiring kemajuan teknologi, kemudian bursa efek juga mengaplikasikan sistem *remote trading* yaitu sistem perdagangan jarak jauh di mana wakil perantara pedagang efek dari kantor mereka masing-masing, sehingga tidak lagi harus dilakukan di lantai bursa. Perdagangan Efek dilakukan selama jam perdagangan pada setiap Hari Bursa dengan berpedoman pada waktu JATS.

Tabel. 5 Jadwal Bursa Efek Indonesia

Hari	Sesi	Jam
Senin – Kamis	Sesi I	Jam 09.30-12.00 WIB
	Sesi II	Jam 13.30-16.00 WIB
Jumat	Sesi I	Jam 09.00-11.30 WIB
	Sesi II	Jam 14.00-16.00 WIB

Pembagian pasar pada BEI berdasarkan pembentukan harga yang terjadi di bursa, di mana dibedakan menjadi tiga, yaitu :

a. Pasar Reguler, penawaran jual dan atau permintaan beli yang telah dimasukkan ke dalam JATS diproses oleh JATS dengan memperhatikan, yaitu : pertama prioritas harga (*price priority*) di mana 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, dan yang kedua prioritas waktu (*time priority*) di mana 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).

b. Pasar Negoisasi, perdagangan efek di pasar negoisasi dilakukan melaui pasar proses tawar menawar secara individual (negoisasi secara langsung) antar anggota bursa jual dan anggota bursa beli. Waktu penyelesaian transaksi yaitu berdasarkan kesepakatan antara kedua pihak.

c. Pasar Tunai, seperti halnya dengan pasar regular namun waktu penyelesaian transaksi yaitu pada hari bursa yang sama dengan terjadinga transaksi bursa yang sama dengan terjadinya transaksi bursa (T+0).

Proses perdagangan saham atau Efek lainnya dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Menjadi Nasabah di Perusahaan Efek.

Pada bagian ini, seseorang yang akan menjadi investor terlebih dahulu menjadi nasabah atau membuka rekening di salah satu broker atau Perusahaan Efek. Setelah resmi terdaftar menjadi nasabah, maka investor dapat melakukan kegiatan transaksi.

b. Order dari nasabah.

Kegiatan jual beli saham diawali dengan instruksi yang disampaikan investor kepada broker. Pada tahap ini, perintah atau order dapat dilakukan secara langsung dimana investor datang ke kantor broker atau order disampaikan melalui sarana komunikasi seperti telpon atau sarana komunikasi lainnya.

c. Diteruskan ke *Floor of Trader*.

Setiap order yang masuk ke broker selanjutnya akan diteruskan ke petugas broker tersebut yang berada di lantai bursa atau yang sering disebut *floor of trader*.

d. Masukkan order ke JATS

Floor of trader akan memasukkan (entry) semua order yang diterimanya kedalam sistem komputer JATS. Di lantai bursa, terdapat ratusan terminal JATS yang menjadi sarana entry order-order dari nasabah. Seluruh order yang masuk ke sistem JATS dapat dipantau baik oleh *floor trader*, petugas di kantor broker dan investor. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak broker dengan investor agar dapat terpenuhi tujuan order yang disampaikan investor baik untuk beli maupun jual. Termasuk pada tahap ini, berdasarkan perintah investor, *floor trader* melakukan beberapa perubahan order, seperti perubahan harga penawaran, dan beberapa perubahan lainnya.

e. Transaksi Terjadi (*matched*).

Pada tahap ini order yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*), dalam arti sebuah order beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Pada tahap ini pihak *floor trader* atau petugas di kantor broker akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi.

f. Penyelesaian Transaksi (*settlement*)

Tahap akhir dari sebuah siklus transaksi adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut settlement. Investor tidak otomatis mendapatkan hak-haknya karena pada tahap ini dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindahbukuan, dan lain-lain hingga akhirnya hak-hak investor terpenuhi, seperti investor yang menjual saham akan mendapatkan uang, sementara investor yang melakukan pembelian saham akan mendapatkan saham. Di BEI, proses penyelesaian transaksi berlangsung selama 3 hari bursa. Artinya jika melakukan transaksi hari ini (T), maka hak-hak kita akan dipenuhi selama 3 hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah T + 3.

B. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Saham JII

Indeks JII adalah salah satu indikasi pasar modal, dimana JII terdiri dari 30 saham pilihan dengan nilai pasar dan likuiditas yang tinggi. Kriteria untuk menentukan suatu emiten dapat masuk dalam perhitungan indeks JII adalah:

a) Saham-saham tersebut telah *listing* 3 tahun.

b) Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam - LK.

c) Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.

d) Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

2. Review Indeks dan Penggantian Saham

Bursa Efek Indonesia terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks JII. Jakarta Islamic Index akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.

3. Komisi Penasehat

Untuk menjamin kewajaran dalam pemilihan saham, Bursa Efek Indonesia memiliki penasehat yang terdiri dari akademisi dan professional di bidang pasar modal yang independen.

4. Gambaran Perusahaan Sampel Penelitian

Gambaran singkat tentang perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Astra Agro Lestari Tbk (AALI)

   Sejarah PT Astra Agro Lestari Tbk berawal dari didirikannya Divisi Agribisnis PT Astra International pada tahun 1983 dengan membangun usaha perkebunan ubi kayu seluas 2.000 hektar. Kemudian kebun tersebut dikonversi menjadi perkebunan karet. Usaha perkebunan kelapa sawit baru dimulai pada tahun 1984, yaitu dengan

mengakuisisi PT Tunggal Perkasa Plantations, yang berlokasi di Provinsi Riau, Sumatera dengan luas kebun kelapa sawit sebesar 15.000 hektar. Pada tanggal 3 Oktober 1988, didirikanlah PT Suryaraya Cakrawala, yang kemudian pada tahun 1989 berubah namanya menjadi PT Astra Agro Niaga. Pada tahun 1997 PT Astra Agro Niaga melakukan penggabungan usaha dengan PT Suryaraya Bahtera dan namanya berubah menjadi PT Astra Agro Lestari. Pada tanggal 9 Desember 1997, PT Astra Agro Lestari Tbk menjadi perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya, yang kini menjadi Bursa Efek Indonesia, dengan menawarkan sahamnya sejumlah 125.800.000 lembar saham kepada publik dengan harga saham perdana sebesar Rp 1.550 per lembar saham.

2. Unilever Indonesia Tbk (UNVR)

PT Unilever Indonesia Tbk (Perusahaan) didirikan pada 5 Desember 1933 sebagai Zeepfabrieken N.V. Lever dengan akta No. 33 yang dibuat oleh Tn.A.H. van Ophuijsen, notaris di Batavia. Akta ini disetujui oleh Gubernur Jenderal van Negerlandsch-Indie dengan surat No. 14 pada tanggal 16 Desember 1933, terdaftar di Raad van Justitie di Batavia dengan No. 302 pada tanggal 22 Desember 1933 dan diumumkan dalam Javasche Courant pada tanggal 9 Januari 1934 Tambahan No. 3.

Berdasarkan akta No. 171 yang dibuat oleh notaris Ny. Kartini Mulyadi tertanggal 22 Juli 1980, nama perusahaan diubah menjadi PT.

Unilever Indonesia. Menurut akta no. 92 yang dibuat oleh notaris Tn. Mudofir Hadi, S.H. tertanggal 30 Juni 1997, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia Tbk. Akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan keputusan No. C2-1.049HT.01.04TH.98 tertanggal 23 Februari 1998 dan diumumkan di Berita Negara No. 2620 tanggal 15 Mei 1998 Tambahan No. 39. PT. Unilever Indonesia Tbk menjadi *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1981.

PT. Unilever Indonesia Tbk meresmikan pabrik perawatan kulit (*skin* care) terbesar di Asia. Pabrik yang berlokasi di Kawasan Industri Jababeka, Cikarang ini dibangun dengan investasi awal Rp 500 miliar. Sebelum membangun pabrik baru, perusahaan ini sudah memiliki tujuh pabrik di Indonesia. Pabrik-pabrik tersebut berlokasi di Cikarang dan Rungkut (Surabaya) dengan kapasitas 76.000 ton per tahun.

PT. Unilever Indonesia Tbk melakukan perluasan bisnis di Indonesia. Perusahaan ini mengadakan perjanjian dengan PT Anugrah Indah Pelangi untuk mendirikan perusahaan baru pada tanggal 22 November 2000. Perusahaan baru tersebut didirikan dengan nama PT Anugrah Lever (PT AL) yang bergerak di bidang pembuatan, pengembangan, pemasaran dan penjualan kecap, saus cabe dan saus-saus lain dengan merk dagang Bango, Parkiet dan Sakura dan merk-merk lain atas dasar lisensi perusahaan kepada PT AL. Selain itu, pada tanggal 3 Juli 2002 PT. Unilever Indonesia juga mengadakan

perjanjian dengan Texchem Resources Berhad, untuk mendirikan perusahaan baru, yakni PT Technopia Lever yang bergerak di bidang distribusi, ekspor dan impor barang-barang dengan menggunakan merk dagang Domestos Nomos.

3. PP London Sumatera Tbk (LSIP)

PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk berawal lebih dari satu abad yang lalu di tahun 1906 dengan kiprah Harrisons & Crossfield Plc, perusahaan perkebunan dan perdagangan yang berbasis di London. Perkebunan London-Sumatra, yang kemudian lebih dikenal dengan nama "Lonsum", berkembang menjadi salah satu perusahaan perkebunan terkemuka di dunia, memiliki hampir 100.000 hektar perkebunan kelapa sawit, karet, teh dan kakao yang tertanam di empat pulau terbesar di Indonesia.

Di awal berdirinya, perusahaan mendiversifikasikan tanamannya menjadi tanaman karet, teh dan kakao. Di awal Indonesia merdeka Lonsum lebih memfokuskan usahanya kepada tanaman karet, yang kemudian dirubah menjadi kelapa sawit di era 1980. Pada akhir dekade ini, kelapa sawit menggantikan karet sebagai komoditas utama Perseroan.

Lonsum memiliki 38 perkebunan inti dan 14 perkebunan plasma di Sumatera, Jawa, Kalimantan dan Sulawesi. Pengelolaan kebun dilakukan dengan menerapkan kemajuan penelitian dan pengembangan, keahlian di bidang agro-manajemen dan tenaga kerja

yang terampil serta professional. Bidang bisnis Lonsum mencakup pemuliaan tanaman, penanaman, pemanenan, pengolahan, pemrosesan dan penjualan produk-produk kelapa sawit, karet, kakao dan teh. Perseroan saat ini memiliki 20 pabrik pengolahan yang sudah beroperasi di Sumatera, Jawa dan Sulawesi. Dalam dunia industri perkebunan Lonsum dikenal sebagai produsen bibit kelapa sawit dan kakao yang berkualitas baik. Bisnis berteknologi canggih tersebut adalah kunci utama pertumbuhan Perseroan.

Pada tahun 1994, Harrisons & Crossfield menjual seluruh saham Lonsum kepada PT Pan London Sumatra Plantations (PPLS), yang membawa Lonsum go public melalui pencatatan saham di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tahun 1996. Pada bulan Oktober 2007, Indofood Agri Resources Ltd, anak perusahan PT Indofood Sukses Makmur Tbk, menjadi pemegang saham mayoritas Perseroan melalui anak perusahaannya di Indonesia, yaitu PT. Salim Ivomas Pratama.

4. Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM)

Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk ("Perusahaan") didirikan pada tanggal 5 Juli 1968 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 Tahun 1968, dengan nama "Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang", dan diumumkan dalam tambahan No. 36, Berita Negara No. 56, tanggal 5 Juli 1968. Pada saat pembentukannya, ANTAM merupakan penggabungan dari Tujuh perusahaan negara yaitu :

1. BPU Perusahaan-perusahaan Tambang Umum Negara – Jakarta.
2. PN Tambang Emas Cikotok – Banten Selatan.
3. PN Pertambangan Bauksit Kijang – Pulau Bintan
4. PN Logam Mulia – Jakarta.
5. PT (Negara) Pertambangan Nikel Indonesia – Sulawesi Tenggara.
6. Proyek Pertambangan Intan Martaputra – Kalimantan Selatan.
7. Proyek Emas Logas - Pekanbaru, Riau.

Pada tanggal 14 Juni 1974, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 26 Tahun 1974, status perusahaan diubah dari perusahaan negara menjadi perusahaan negara perseroan terbatas ("perusahaan perseroan") dan sejak itu dikenal sebagai "Perusahaan Perseroan (Persero) Aneka Tambang".

Dalam perkembangan selanjutnya, ANTAM memperluas operasinya dengan tambahan Tiga unit pertambangan lainnya dan Satu unit eksplorasi. Pada tanggal 14 Juni 1974, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 26 Tahun 1974, status perusahaan diubah dari perusahaan negara menjadi perusahaan negara perseroan terbatas ("perusahaan perseroan") dan sejak itu dikenal sebagai "Perusahaan Perseroan (Persero) Aneka Tambang".

5. International Nickel Tbk (INCO)

PT International Nickel Indonesia Tbk (INCO) merupakan produsen nikel terkemuka di dunia. Nikel merupakan logam serba guna yang penting untuk meningkatkan taraf hidup dan mendorong

pertumbuhan ekonomi. Selama lebih dari tiga dasawarsa sejak penandatanganan Kontrak Karya dengan Pemerintah Indonesia pada tahun 1968, Perseroan telah menyediakan lapangan kerja terampil, mewujudkan kepedulian terhadap kebutuhan masyarakat di daerah operasinya, menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dan memberi sumbangan positif terhadap ekonomi Indonesia.

Perusahaan yang didirikan pada bulan Juli 1968 menghasilkan nikel dalam matte, yaitu produk setengah jadi yang diolah dari bijih laterit di fasilitas pertambangan dan pengolahan terpadu dekat Sorowako, Sulawesi. Seluruh produksi PT Inco dijual dalam Dolar Amerika Serikat berdasarkan kontrak-kontrak jangka panjang untuk dimurnikan di Jepang. Kelebihan daya saing PT Inco terletak pada cadangan bijih besi berlimpah, tenaga kerja terampil dan terlatih, pembangkit listrik tenaga air berbiaya rendah, fasilitas produksi modern dan pasar terjamin untuk produknya.

6. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk (PTBA)

Pertambangan batubara di Tanjung Enim dimulai sejak zaman kolonial Belanda tahun 1919 dengan menggunakan metode penambangan terbuka (open pit mining) di wilayah operasi pertama, yaitu di Tambang Air Laya. Selanjutnya mulai 1923 beroperasi dengan metode penambangan bawah tanah (underground mining) hingga 1940, sedangkan produksi untuk kepentingan komersial dimulai pada 1938.

Seiring dengan berakhirnya kekuasaan kolonial Belanda di tanah air, para karyawan Indonesia kemudian berjuang menuntut perubahan status tambang menjadi pertambangan nasional. Pada 1950, Pemerintah RI kemudian mengesahkan pembentukan Perusahaan Negara Tambang Arang Bukit Asam (PN TABA).

Pada 1981, PN TABA kemudian berubah status menjadi Perseroan Terbatas dengan nama PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk, yang selanjutnya disebut Perseroan. Dalam rangka meningkatkan pengembangan industri batubara di Indonesia, pada 1990 Pemerintah menetapkan penggabungan Perum Tambang Batubara dengan Perseroan.

Sesuai dengan program pengembangan ketahanan energi nasional, pada 1993 Pemerintah menugaskan Perseroan untuk mengembangkan usaha briket batubara. Pada 23 Desember 2002, Perseroan mencatatkan diri sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan kode “PTBA”.

7. Timah Tbk (TINS)

Di masa kolonial, pertambangan timah di Bangka dikelola oleh badan usaha pemerintah kolonial "Banka Tin Winning Bedrijf" (BTW). Di Belitung dan Singkep dilakukan oleh perusahaan swasta Belanda, masing-masing Gemeeenschappelijke Mijnbouw Maatschappij Biliton (GMB) dan NV Singkep Tin Exploitatie Maatschappij (NVSITEM). Setelah kemerdekaan R.I, ketiga

perusahaan Belanda tersebut dinasionalisasikan antara tahun 1953-1958 menjadi tiga Perusahaan Negara yang terpisah. Pada tahun 1961 dibentuk Badan Pimpinan Umum Perusahaan Tambangtambang Timah Negara (BPU PN Tambang Timah) untuk mengkoordinasikan ketiga perusahaan negara tersebut, pada tahun 1968, ketiga perusahaan negara dan BPU tersebut digabung menjadi satu perusahaan yaitu Perusahaan Negara (PN) Tambang Timah. Dengan diberlakukannya Undang-undang No. 9 Tahun 1969 dan Peraturan Pemerintah No. 19 Tahun 1969, pada tahun 1976 status PN Tambang Timah dan Proyek Peleburan Timah Mentok diubah menjadi bentuk Perusahaan Perseroan (Persero) yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia dan namanya diubah menjadi PT Tambang Timah (Persero) berdasarkan Akta Nomor 1 tahun 1976 oleh notaries Imas Fatimah, SH tanggal 2 Agustus 1976. Krisis industri timah dunia akibat hancurnya *the International Tin Council* (ITC) sejak tahun 1985 memicu perusahaan untuk melakukan perubahan mendasar untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Restrukturisasi perusahaan yang dilakukan dalam kurun 1991-1995, yang meliputi program-program reorganisasi, relokasi Kantor Pusat ke Pangkalpinang, rekonstruksi peralatan pokok dan penunjang produksi, serta penglepasan aset dan fungsi yang tidak berkaitan dengan usaha pokok perusahaan. Restrukturisasi perusahaan berhasil memulihkan kesehatan dan daya saing perusahaan, menjadikan PT

Timah (Persero) Tbk layak untuk diprivatisasikan sebagian. PT Timah (Persero) Tbk melakukan penawaran umum perdana di pasar modal Indonesia dan internasional, dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, dan the London *Stock Exchange* pada tanggal 19 Oktober 1995.

8. Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP)

Indocement adalah salah satu produsen semen terbesar di Indonesia, didirikan tahun 1985 dan saat ini beroperasi 12 pabrik yang terletak di lokasi yang berbeda. Penerapan *Tie Bus* dari sistem normal terbuka ke normal tertutup telah dilaksanakan, tetapi pemindahan aliran listrik dari panel lama ke panel yang baru memerlukan waktu yang tepat, karena harus melakukan *shutdown* pada area yang mencakup ruang direktur Indocement. Tidak muncul penghematan biaya secara langsung dalam penerapan ini, tetapi terjadi penyederhanaan pemeliharaan trafo. Dengan pemeliharaan yang baik, trafo dapat efisien dan dapat mengurangi beban listrik, untuk sementara ini hasilnya belum diketahui sampai jaringan dihubungkan ke panel yang baru. Dengan adanya pemeliharaan, akan terjadi efisiensi yang diakibatkan penghematan listrik. Hal ini belum dapat dibuktikan dengan perhitungan, karena masih menunggu hasil pengamatan dari pemasangan panel yang baru.

9. Semin gresik (Persero) Tbk (SMGR)

PT Semen Gresik (Persero) Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 agustus 1957 oleh Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Pad atanggal 8 Juli 1991 Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta merupakan BUMN pertama yang go public dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat. Komposisi pemegang sahamnya adalah Negara RI 73% dan masyarakat 27%.

Pada bulan September 1995 Perseroan melakukan Penawaran Umum Terbatas I (Right Issue I), yang mengubah komposisi kepemilikan saham menjadi Negara RI 65% dan masyarakat 35%. PT Semen Padang merupakan pabrik semen tertua di Indonesia yang didirikan pada tanggal 18 Maret 1910 dengan nama NV Nederlandsch Indische Portland Cement Maatschappi (NV NIPCM). Pabrik mulai berproduksi pada tahun 1913 dengan kapasitas 22.900 ton per tahun, dan pernah mencapai produksi sebesar 170.000 ton pada tahun 1939 yang merupakan produksi tertinggi pada waktu itu.

Ketika Jepang menguasai Indonesia tahun 1942-1945, pabrik diambil alih dengan menajemen Asano Cement, Jepang. Pada waktu kemerdekaan tahun 1945 pabrik diambil alih oleh karyawan dan selanjutnya diserahkan kepada pemerintah Republik Indonesia dengan nama Kilang Semen Indarung.

Pada agresi militer 1 tahun 1947, pabrik dikuasai kembali oleh Belanda dan namanya diganti menjadi NV Padang Portland Cement Maatschappij (NV PPCM). Berdasarkan PP No. 50 tanggal 5 Juli 1958, tentang penentuan perusahaan perindustrian dan pertambangan milik Belanda dikenakan nasionalisasi, maka NV Padang Portland Cement Maatschappij dinasionalisasikan dan selanjutnya ditangani oleh Badan Pengelola Perusahaan Industri dan Tambang (BAPPIT) Pusat.

Setelah tiga tahun dikelola oleh BAPPIT Pusat, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 135 tahun 1961 status perusahaan diubah menjadi PN (Perusahaan Negara). Akhirnya pada tahun 1971 melalui Peraturan Pemerintah Nomor 7 menetapkan status Semen Padang menjadi PT Persero dengan Akta Notaris No. 5 tanggal 4 Juli 1972. PT Semen Tonasa didirikan di Desa Tonasa, Kecamatan Balocci, Kabupaten Pangkep, sekitar 54 km sebelah utara Makasar-Sulawesi Selatan, berdasarkan keputusan MPRS No. II/MPRS/1960 tanggal 5 Desember 1960.

Pabrik Semen Tonasa Unit I merupakan proyek di bawah Departemen Perindustrian dan merupakan hasil kerja sama antara Pemerintah Indonesia dengan Pemerintah Cekoslowakia yang dimulai sejak tahun 1960 dan diresmikan pada 2 November 1968. Pabrik ini menggunakan proses basah dengan kapasitas terpasang 110.000 ton semen/tahun.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 54 tahun 1971 tanggal 8 September 1971, Pabrik Semen Tonasa ditetapkan sebagai Badan Usaha Milik Negara yang berbentuk Perusahaan Umum (Perum). Kemudian, dengan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 1 tahun 1975 tanggal 9 Januari 1975 bentuk Perum tersebut diubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero).

Dalam rangka memenuhi kebutuhan semen yang semakin meningkat, berdasarkan persetujuan Bappenas No. 032/XC-LC/B.V/76 dan No. 2854/D.1/IX/76 tanggal 2 September 1976 dibangun pabrik Semen Tonasa Unit II. Pabrik yang merupakan hasil kerjasama Pemerintah Indonesia dengan Pemerintah Kanada ini beroperasi pada 1980 dengan kapasitas 510.000 ton semen/tahun dan dioptimalisasi menjadi 590.000 ton semen/tahun pada 1991.

Pabrik Semen Tonasa Unit II terletak di Desa Biringere, Kecamatan Bungoro, Kabupaten Pangkep, yang berjarak sekitar 23 km dari Pabrik Semen Tonasa Unit I yang dihentikan pengoperasiannya pada tahun 1984 karena tidak ekonomis lagi. Pada tahun 1982 Pemerintah membangun Pabrik Semen Tonasa Unit III berkapasitas 590.000 ton semen/tahun. Selanjutnya pada 1990 dilakukan pembangunan Pabrik Semen Tonasa Unit IV yang berkapasitas 2.300.000 ton semen/tahun.

Konsolidasi Tiga Perusahaan Semen

Tanggal 15 September 1995 PT Semen Gresik berkonsolidasi dengan PT Semen Padang dan PT Semen Tonasa, yang kemudian dikenal dengan nama Semen Gresik Group (SGG). Total kapasitas terpasang SGG sebesar 8.5 juta ton semen per tahun. Pada tanggal 17 September 1998. Pemerintah melepas kepemilikan sahamnya di SGG sebesar 14% melalui penawaan terbuka yang dimenangkan oleh Cemex S.A. de C.V. perusahaan semen global yang berpusat di Mexico. Komposisi kepemilikan saham kembali menjadi Negara RI 51%, masyarakat 35%,dan Cemex 14%.

Pada tanggal 30 September 1999, komposisi kepemilikan saham kembali berubah menjadi Negara RI 51%, masyarakat 23.5% dan Cemex 25.5%. Pada tanggal 27 Juli 2006 terjadi transaksi penjualan saham Cemex S.A. de C.V. pada Blue Valley Holdings PTE Ltd. sehingga komposisi kepemilikan saham sampai saat ini berubah menjadi Negara RI 51.01%, Blue Valley Holdings PTE Ltd. 24.90% dan masyarakat 24.09%. Di akhir bulan Maret 2010, Blue Valley Holdong menjual 24.9 % sahamnya melalui private placement. dengan demikian komposisi pemegang saham berubah menjadi Pemerintah RI 51.01 % dan publik 48.99 %. Saat ini, kapasitas terpasang riil SGG sebesar 19 juta ton semen per tahun (2010), dan menguasai 43.3% pangsa pasar semen domestik.

10. Kalbe Farma Tbk (KLBF)

PT. Kalbe Farma Tbk (Perusahaan) merupakan perusahaan farmasi multinasional yang bermarkas di Bekasi, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1966, oleh 6 bersaudara, yaitu Khouw Lip Tjoen, Theresia Setiady, Khouw Lip Swan, Boenjamin Setiawan, Maria Karmila, F. Bing Aryanto (dipimpin oleh Boenjamin Setiawan). PT Kalbe Farma Tbk telah jauh berkembang dari awal mulanya sebagai usaha farmasi yang dikelola di garasi rumah pendirinya di wilayah Jakarta Utara.

PT. Kalbe Farma Tbk telah menangani portofolio merek yang handal dan beragam untuk produk obat resep, obat bebas, minuman energi dan nutrisi, yang dilengkapi dengan kekuatan bisnis usaha kemasan dan distribusi yang menjangkau lebih dari 1 juta *outlet*. Perusahaan ini telah berhasil memposisikan merek-mereknya sebagai pemimpin di dalam masing-masing kategori terapi dan segmen industri, tidak hanya di Indonesia tetapi juga di berbagai pasar internasional, dengan produk-produk kesehatan dan obat – obatan yang telah senantiasa menjadi andalan keluarga seperti Promag, Mixagrip, Woods, Komix, Prenagen dan Extra Joss. Pembinaan dan pengembangan aliansi dengan mitra kerja internasional telah mendorong pengembangan usaha PT. Kalbe Farma Tbk di pasar internasional. Selain itu, perusahaan ini juga berpartisipasi dalam proyek-proyek riset dan pengembangan yang canggih, serta memberi

kontribusi dalam penemuan terbaru di dalam bidang kesehatan dan farmasi.

11. Lippo Karawaci Tbk(LPKR)

PT Lippo Karawaci Tbk (pertama kali didirikan sebagai PT Tunggal Reksakencana) didirikan pada Oktober 1990 sebagai anak perusahaan Grup Lippo. Pada bulan Januari 1993, Lippo Karawaci meresmikan pembangunan kota mandiri pertamanya Lippo Village di Karawaci, Tangerang, yang terletak 30km sebelah barat Jakarta. Pada tahun yang sama, Perseroan mulai mengembangkan Lippo Cikarang, sebuah kota mandiri dengan kawasan industri ringan yang yang terletak 40km sebelah timur Jakarta. Selanjutnya Lippo Karawaci mengembangkan kota mandiri Tanjung Bunga di Makassar, Sulawesi Selatan pada tahun 1997.

Melalui penggabungan delapan perusahaan properti terkait pada tahun 2004, Lippo Karawaci mengembangkan portofolio usahanya mencakup Urban Development, Large Scale Integrated Development, Retail Malls, Hospitals, Hotels & Leisure serta Fee-based Income.

12. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)

Telekomunikasi Indonesia, Tbk adalah perusahaan informasi dan komunikasi serta penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi secara lengkap di Indonesia. Telkom mengklaim sebagai perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia, dengan jumlah pelanggan

telepon tetap sebanyak 15 juta dan pelanggan telepon seluler sebanyak 50 juta.

Telkom merupakan salah satu BUMN yang sahamnya saat ini dimiliki oleh Pemerintah Indonesia (51,19%) dan oleh publik sebesar 48,81%. Sebagian besar kepemilikan saham publik (45,58%) dimiliki oleh investor asing, dan sisanya (3,23%) oleh investor dalam negeri. Telkom juga menjadi pemegang saham mayoritas di 9 anak perusahaan, termasuk PT Telekomunikasi Selular (Telkomsel).

13. United Tractors Tbk (UNTR)

PT. United Tractor Tbk adalah perusahaan distributor tunggal alat berat Komatsu yang mulai beroperasi di Indonesia pada 13 Oktober 1972. Di Bursa Efek Indonesia, PT. United Tractor Tbk termasuk dalam industri perdagangan, jasa dan investasi pada sektor perdagangan besar barang produksi dengan kode pencatatan UNTR dimana PT. Astra Internasional menjadi pemegang saham mayoritas. Selain dikenal sebagai distributor alat berat terkemuka di Indonesia, UNTR juga aktif bergerak di bidang kontraktor penambangan dengan anak perusahaan PT. Pamapersada Nusantara (PAMA) dan PT. Dasa Eka Jasatama (DEJ). Pendapatan UNTR berasal dari penjualan alat berat (mesin konstruksi) Komatsu, Nissan Diesel, Scania, Bomag, Valmet dan Tadano sebesar 47,2%, dari kontraktor penambangan 43,8% dan sektor pertambangan sebesar 9%.

14. Astra International Tbk (ASII)

Astra berdiri pada tahun 1957 sebagai perusahaan perdagangan. Seiring dengan perjalanan waktu, Astra membentuk kerja sama dengan sejumlah perusahaan kelas dunia. Sejak tahun 1990 Perseroan menjadi perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan kapitalisasi pasar per 31 Desember 2011 sebesar Rp 229,58 triliun. Saat ini Astra bergerak dalam enam bidang usaha yaitu: Otomotif, Jasa Keuangan ; Alat Berat, Pertambangan dan Energi, Agribisnis, Teknologi Informasi, Infrastruktur dan Logistik.

Pada 31 Desember 2011 jumlah karyawan Grup Astra mencapai 168.945 orang yang tersebar di 158 perusahaan, termasuk anak perusahaan, perusahaan asosiasi dan jointly controlled entities.

15. Indo Tambangraya Megah (persero) Tbk (ITMG)

PT Indo Tambangraya Megah (Persero) Tbk adalah sebuah perusahaan induk yang didirikan pada tahun 1987, merupakan pemegang saham mayoritas atas PT. Indominco Mandiri, PT. Trubaindo Coal Mining, PT. Jorong Barutama Greston, PT. Kitadin dan PT Barinto Ekatama. ITMG bergerak pada usaha di bidang pertambangan batubara, pemrosesan batubara, dan operasional logistik.

Sampai dengan akhir tahun 2008 ITMG telah mencatatkan laba bersih dari hasil usaha sebesar US$ 235 juta, meningkat sebesar 321% dibandingkan dengan periode yang sama tahun 2007. Namun peningkatan laba bersih ITMG tidak dibarengi oleh meningkatnya

volume penjualan batubara. Perseroan hanya menjual 17,8 juta ton batu bara sepanjang tahun 2008, menurun dari 18,1 juta ton pada periode yang sama tahun 2007. Penurunan ini terjadi oleh karena menurunnya produksi batubara ITMG akibat buruknya cuaca.

Meningkatnya laba bersih ITMG banyak didorong oleh menguatnya harga jual batubara pada periode paruh pertama tahun 2008. Tercatat rata-rata harga jual batubara sepanjang 2008 adalah sebesar US$73,81/ton, lebih tinggi dari rata-rata penjualan batubara tahun 2007 yang sebesar US$42,29/ton.

C. **Deskripsi Variabel Penelitian**

1. Tingkat pengembalian saham individu

Perhitungan *return* investasi saham individu dapat dilakukan dengan menggunakan data perkembangan harga saham dan besarnya deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Namun dikarenakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan, maka dalam penelitian ini pembagian tersebut diabaikan.

Harga penutupan saham tiap perusahaan periode 2009-2011 dapat dilihat pada **lampiran 1**. Harga penutupan saham periode 2009-2011 dari perusahaan-perusahaan sampel penelitian secara umum mengalami kenaikan, sehingga pergerakan positif ini akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham individu. Pembagian dividen pada periode 2009-2011, rata-rata dibagikan sekali dalam setahun oleh perusahaan-perusahaan sampel penelitian.

Tingkat pengembalian saham individu dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Ri = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2003:110)

Perhitungan tingkat pengembalian saham individu tiap perusahaan disajikan pada lampiran 1. Adapun hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu (Ri) dari 14 saham perusahaan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 6 Tingkat pengembalian saham individu (Ri) Perusahaan Agriculture Periode 2009 – 2011

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
AALI	36	-.17	.21	1.04	.0290	.08419
Valid N (listwise)	36					
UNVR	36	-.13	.25	1.11	.0307	.08533
Valid N (listwise)	36					
LSIP	36	-.82	.49	.92	.0256	.18087
Valid N (listwise)	36					

Hasil perhitungan tersebut di atas menunjukkan bahwa 3 saham dari perusahaan *agriculture* memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [(Ri) >

0]. Saham perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham tertinggi daripada yang lain, yaitu sebesar 0.0308 atau 3.08% dan saham perusahaan PT. PP London Sumatera Tbk (LSIP) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham terendah, yaitu sebesar 0.0256 atau 2.56%.

Tabel 7 Tingkat pengembalian saham individu (Ri) Perusahan Mining Periode 2009- 2011

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
INCO	36	-.2100	.5393	1.0439	.028998	.1440626
Valid N (listwise)	36					
PTBA	36	-.14	.41	1.21	.0336	.10650
Valid N (listwise)	36					
TINS	36	-.20	.39	.83	.0230	.13072
Valid N (listwise)	36					
ITMG	36	-.15	.53	1.78	.0494	.13888
Valid N (listwise)	36					
ANTM	36	-.20	.38	.73	.0202	.11745
Valid N (listwise)	36					

Hasil perhitungan tersebut di atas menunjukkan bahwa 5 saham dari perusahaan *Mining* memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [(Ri) > 0]. Saham perusahaan PT. Indo Tambangraya Megah (persero) Tbk (ITMG) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham tertinggi daripada yang lain, yaitu sebesar 0.0494 atau 4.94% dan saham perusahaan PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham terendah, yaitu sebesar 0.0202 atau 2.02%.

Tabel 8 Tingkat pengembalian saham individu (Ri) Perusahan Basic Industry Periode 2009- 2011

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
INTP	36	-.15	.27	1.55	.0429	.09858
Valid N (listwise)	36					
SMGR	36	-.18	.26	1.28	.0354	.09279
Valid N (listwise)	36					

Hasil perhitungan tersebut di atas menunjukkan bahwa 2 saham dari perusahaan *Basic Industry & Chemicals* memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [(Ri) > 0]. Saham perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham tertinggi daripada yang lain, yaitu sebesar 0.0429 atau 4.29% dan saham perusahaan PT. Semin gresik (Persero) Tbk (SMGR) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham terendah, yaitu sebesar 0.0354 atau 3.54%.

Tabel 9 Tingkat pengembalian saham individu (Ri) Perusahan *Costumer Goods* Periode 2009- 2011

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
KLBF	36	-.13	.45	2.53	.0704	.13708
Valid N (listwise)	36					

Hasil perhitungan tersebut di atas menunjukkan bahwa 1 saham dari perusahaan *Customer Goods* memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [(Ri) > 0]. Saham perusahaan PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham sebesar 0.0704 atau 7.04%.

Tabel 10 Tingkat pengembalian saham individu (Ri) Perusahan Infrastucture, Utilities and Transport Periode 2009- 2011

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
TLKM	36	-.13	.27	.22	.0062	.07411
Valid N (listwise)	36					

Hasil perhitungan tersebut di atas menunjukkan bahwa 1 saham dari perusahaan *Infrastucture, Utilities and Transport* memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [(Ri) > 0]. Saham perusahaan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham sebesar 0.0062 atau 0.62%.

Tabel 11 Tingkat pengembalian saham individu (Ri) Perusahan Trade, Service, and Invesment Periode 2009- 2011

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
UNTR	36	-.14	.33	2.09	.0580	.10443
Valid N (listwise)	36					

Hasil perhitungan tersebut di atas menunjukkan bahwa 1 saham dari perusahaan *Trade Service And Invesment* memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [(Ri) > 0]. Saham perusahaan PT. United Tractors Tbk (UNTR) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham sebesar 0.058 atau 5.8%.

Tabel 12 Tingkat pengembalian saham individu (Ri) Perusahan Property, real Estate, Konstruksi bangunan Periode 2009- 2011

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
LPKR	36	-.27	.28	.05	.0013	.11398
Valid N (listwise)	36					

Hasil perhitungan tersebut di atas menunjukkan bahwa 1 saham dari perusahaan *Property, Real Estate* dan Kontruksi Bangunan memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [(Ri) > 0]. Saham perusahaan PT. Lippo Karawaci Tbk (LPKR) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham sebesar 0.0013 atau 0.13%.

Tabel 13 Tingkat pengembalian saham individu (Ri) Perusahan Aneka Industri Periode 2009- 2011

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
ASII	36	-.13	.30	2.30	.0638	.10567
Valid N (listwise)	36					

Hasil perhitungan tersebut di atas menunjukkan bahwa 1 saham dari perusahaan Aneka Industi memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [(Ri) > 0]. Saham perusahaan PT. Astra International Tbk (ASII) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham sebesar 0.0638 atau 6.38%.

2. Tingkat pengembalian pasar (Rm)

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Tingkat pengembalian pasar (Rm) dapat dihitung dengan menggunakan indeks pasar, dimana untuk pasar modal Indonesia indeks pasar yang dapat digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ataupun indeks untuk saham sektoral. Penulis memilih menggunakan IHSG dalam penelitian ini karena perhitungan IHSG benar-benar mencerminkan keadaan pasar yang sesungguhnya, yaitu seluruh saham *go public* yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia. Selain itu, hasil yang didapatkan akan lebih akurat dibandingkan jika menggunakan indeks untuk saham sektoral.

Perhitungkan tingkat pengembalian pasar dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Alasan melakukan perhitungan tingkat pengembalian pasar saham (Rm), di mana tingkat pengembalian pasar (Rm) sebagai patokan dari rata-rata keuntungan seluruh saham perusahaan-perusahaan yang tercatat di BEI. Dan kaitannya dengan CAPM yaitu hasil dari rata-rata Rm tersebut digunakan sebagai salah satu variabel dalam premi resiko pada rumus CAPM.

Hasil perhitungan tingkat pengembalian pasar selama kurun waktu penelitian yaitu periode 2009-2011 disajikan sebagai berikut :

Tabel 14 Tingkat Pengembalian Pasar Periode 2009 – 2011

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
RM	36	-.08	.20	1.12	.0311	.06399
Valid N (listwise)	36					

Sumber : Lampiran 3

Untuk mengetahui harapan dari tingkat pengembalian pasar, dapat diketahui dari total dari return pasar dibagi dengan jumlah pengamatan. Sehingga rata-rata tingkat pengembalian pasar selama 3 tahun tersebut adalah 0.031131 atau 3.1131% dengan pembagian waktu pengamatan yaitu 36 bulan (12 x 3 tahun).

Tingkat pengembalian pasar terbesar selama tahun 2009-2011 yaitu pada bulan April 2009 yaitu 0.2013 atau 20.13%, hal ini menggambarkan bahwa pada saat itu gejolak perdagangan di pasar modal sangat aktif. Sedangkan tingkat pengembalian pasar terkecil pada bulan Januari 2009 yaitu

-0.0168 atau 0.168%, hal ini menggambarkan bahwa pada saat itu gejolak perdagangan di pasar modal mengalami kelesuan.

3. Tingkat pengembalian bebas risiko (Rf)

Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan angka atau tingkat pengembalian atas asset finansial yang tidak berisiko. Tingkat pengembalian bebas risiko juga digunakan oleh investor untuk menetapkan tingkat pengembalian investasinya. Tingkat pengembalian ini merupakan ukuran tingkat pengembalian minimum pada saat risiko beta (β) bernilai nol, sehingga tingkat pengembalian bebas risiko pada penelitian ini adalah rata-rata tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Adapun tingkat pengembalian bebas risiko (Rf) tiap bulan selama periode 2009-2011 adalah sebagai berikut :

Tabel 15 Tingkat Pengembalian Bebas Risiko Tahun 2009-2011

Bulan		SBI	Rf
Tahun 2009	Jan	8.75%	0.70%
	Feb	8.25%	0.60%
	Mar	7.75%	0.60%
	Apr	7.50%	0.60%
	Mei	7.25%	0.60%
	Jun	7.00%	0.60%
	Jul	6.75%	0.60%
	Agust	6.50%	0.50%
	Sep	6.50%	0.50%
	Okt	6.50%	0.50%
	Nov	6.50%	0.50%
	Des	6.50%	0.50%
Tahun 2010	Jan	6.50%	0.50%
	Feb	6.50%	0.50%
	Mar	6.50%	0.50%
	Apr	6.50%	0.50%

	Mei	6.50%	0.50%
	Jun	6.50%	0.50%
	Jul	6.50%	0.50%
	Agust	6.50%	0.50%
	Sep	6.50%	0.50%
	Okt	6.50%	0.50%
	Nov	6.50%	0.50%
	Des	6.50%	0.50%
Tahun 2011	Jan	6.50%	0.50%
	Feb	6.75%	0.60%
	Mar	6.75%	0.60%
	Apr	6.75%	0.60%
	Mei	6.75%	0.60%
	Jun	6.75%	0.60%
	Jul	6.75%	0.60%
	Agust	6.75%	0.60%
	Sep	6.75%	0.60%
	Okt	6.50%	0.60%
	Nov	6.00%	0.50%
	Des	6.00%	0.50%
		Jumlah	19.70%
		Rata-Rata	0.0055

Sumber : Diolah

Tingkat suku bunga Bank Indonesia periode 2009-2011 dan rata-rata suku bunga perbulan dapat dilihat pada tabel 6 di atas ini, di mana pada bulan Januari 2009 berada pada level tertinggi yaitu sebesar 0.007 atau 0.7% dan pada bulan November - Desember 2011 berada pada level terendah yaitu sebesar 0.005 atau 0.5%. Rata-rata suku bunga selama periode pengamatan yaitu tahun 2009-2011 adalah sebesar 0.0055 atau 0.55%.

Peningkatan yang tajam pada tingkat pengembalian bebas risiko yang diindikasikan oleh naiknya suku bunga bank akan menurunkan tingkat harga saham, dengan kata lain saham akan bereaksi negatif terhadap perubahan ini.

Hal ini terjadi karena dengan kenaikan suku bunga bank, para investor akan lebih memilih menanamkan modalnya pada aspek keuangan yang lebih aman (bebas risiko), sekaligus memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Sebaliknya, turunnya suku bunga akan memicu para investor untuk menanamkan modalnya di saham.

4. Risiko sistematis (beta) masing-masing saham individu

Di dalam penerapan metode CAPM untuk menentukan saham yang efisien, diperlukan perhitungan atas risiko yang menyertai tingkat keuntungan yang diharapkan, di mana risiko yang dimaksud yaitu risiko sistematis atau beta. Beta merupakan parameter yang mengukur sensitifitas tingkat pengembalian saham terhadap pasar dengan kata lain beta adalah hasi bagi antara kovarian saham terhadap varian pasar.

Perhitungan beta menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

Perhitungan kovarian dan varian tiap perusahaan disajikan pada **lampiran 5** dan hasil dari perhitungan beta adalah sebagai berikut:

Tabel 16 Resiko Sistematis Periode 2009 - 2011

No	Kode Efek	B
1	AALI	0.629
2	UNVR	0.295
3	LSIP	1.167
4	ANTM	1.356
5	INCO	1.488
6	PTBA	1.263
7	TINS	1.583

8	INTP	1.015
9	SMGR	0.922
10	KLBF	0.941
11	LPKR	0.645
12	TKLM	0.567
13	UNTR	1.276
14	ASII	1.383
15	ITMG	1.689
Jumlah		16.174
Rata - Rata		1.078

Sumber : Lampiran 5

Berdasarkan tabel 16, diketahui rata-rata beta dari 15 saham perusahaan-perusahaan yaitu 1.078, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2009-2011 rata-rata risiko saham perusahaan-perusahaan sampel penelitian berada di bawah 1 ($\beta < 1$). Diketahui bahwa saham perusahaan PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) memiliki beta tertinggi yaitu sebesar 1.689. Sebaliknya, perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) memiliki beta terendah,yaitu sebesar 0.295.

5. Tingkat pengembalian yang diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) adalah keuntungan yang diinginkan oleh investor terhadap investasi saham yang dimiliki, dalam CAPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Adapun hasil perhitungan-perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan adalah sebagai berikut :

Tabel 17 Tingkat Pengembalian yang Diharapkan Periode 2009-2011

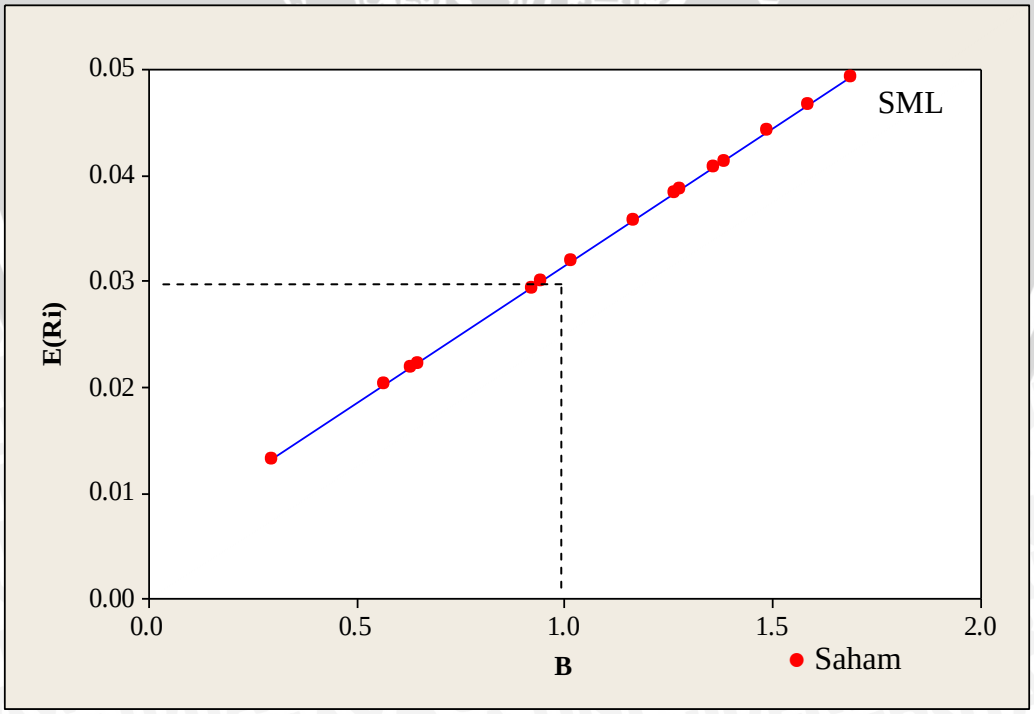
No	Kode Efek	Ri	Rm	Rf	B	Rm-Rf	β(Rm-Rf)	E(Ri)
1	UNVR	0.0308	0.03113	0.0055	0.295	0.026	0.0077	0.0132
2	TKLM	0.0062	0.03113	0.0055	0.567	0.026	0.0148	0.0203
3	AALI	0.02901	0.03113	0.0055	0.629	0.026	0.0164	0.0219
4	LPKR	0.0013	0.03113	0.0055	0.645	0.026	0.0168	0.0223
5	SMGR	0.0355	0.03113	0.0055	0.922	0.026	0.0239	0.0294
6	KLBF	0.0704	0.03113	0.0055	0.941	0.026	0.0245	0.03
7	INTP	0.0429	0.03113	0.0055	1.015	0.026	0.0264	0.0319
8	LSIP	0.0256	0.03113	0.0055	1.167	0.026	0.0303	0.0358
9	PTBA	0.0336	0.03113	0.0055	1.263	0.026	0.0329	0.0384
10	UNTR	0.0579	0.03113	0.0055	1.276	0.026	0.0332	0.0387
11	ANTM	0.02017	0.03113	0.0055	1.356	0.026	0.0353	0.0408
12	ASII	0.0637	0.031131	0.0055	1.383	0.026	0.0359	0.0414
13	INCO	0.029	0.03113	0.0055	1.488	0.026	0.0387	0.0442
14	TINS	0.0229	0.03113	0.0055	1.583	0.026	0.0412	0.0467
15	ITMG	0.0494	0.03113	0.0055	1.686	0.026	0.0438	0.0493
Jumlah								0.5043
Rata-Rata								0.0336

Berdasarkan tabel 17 rata-rata tingkat pengembalian yang diharapkan dari 15 saham perusahaan-perusahaan yang diteliti adalah sebesar 0.0336 atau 3.36%. Saham perusahaan PT. Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi, yaitu sebesar 0.0493 atau 4.93%. Sedangkan, saham perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan terendah, yaitu sebesar 0.0132 atau 3.12%. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan tergantung pada besar kecilnya risiko dari saham tersebut yang ditunjukkan dengan nilai beta, dengan kata lain terdapat

hubungan yang positif antara risiko (beta) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

6. Penggambaran *Security Market Line*

Security Market Line (SML) atau Garis Pasar Sekuritas (GPS) merupakan suatu gambar yang berbentuk grafis yang menampakkan hubungan yang khas antara risiko yang tidak dapat didiversifikasi (β) dengan tingkat pengembalian (return) yang diharapkan. Berikut ini adalah nilai risiko beta (β) dan tingkat pengembalian yang diharapkan E(Ri) dari 14 perusahaan sampel penelitian berurutan dari nilai terkecil ke terbesar. Berdasarkan tabel 8 di atas, maka Security Market Line (SML) dapat digambarkan sebagai berikut :

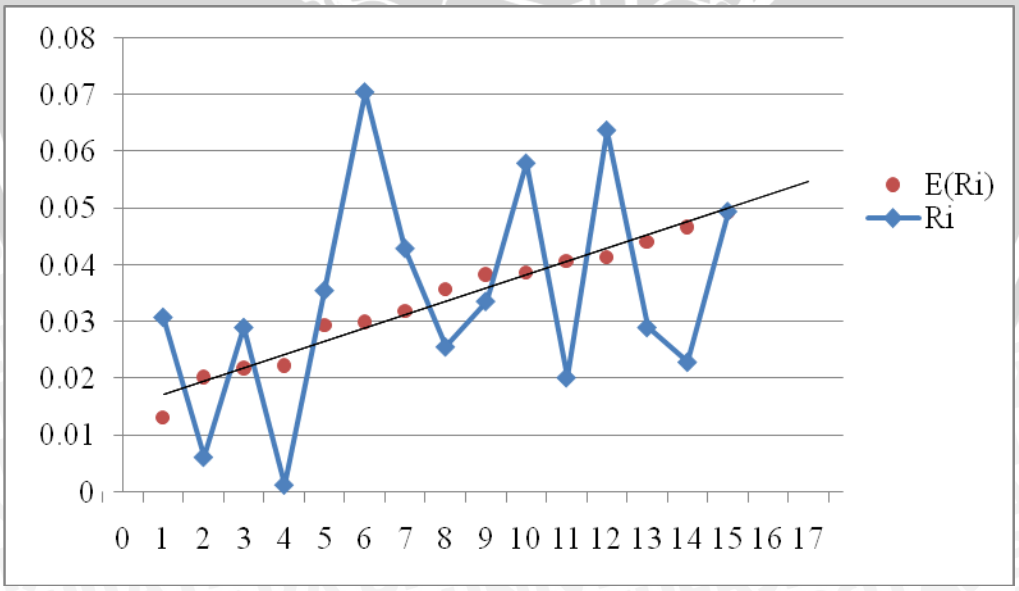


Gambar 4 Security Market Line

Saat risiko sistematis sama dengan 1 (β=1) maka nilai expected return E(Ri) sebesar nilai expected return pasar E(Rm) yaitu sebesar 3.14%. Dari 14 sampel saham perusahaan-perusahaan yang diteliti terdapat 1 saham perusahaan yang memiliki expected return hampir mendekati nilai dari return ekspektasi portofolio pasar, saham perusahaan tersebut yaitu perusahaan PT. Indocemen Tunggal Prakasa Tbk (INTP) yaitu sebesar 3.19 %.

7. Penentuan saham efisien dan tidak efesien

Saham yang efisien adalah saham dengan tingkat pengembalian saham individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [(Ri) > E(Ri)]. Penggambaran dibawah ini adalah untuk mengetahui posisi dari tingkat pengembalian saham individu (Ri) dan tingkat pengembalian yang diharapkan E(Ri), yaitu sebagai berikut :



Gambar 5 Saham yang Efisien dan Tidak Efisien

Dari perbandingan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian saham individu yang dapat dilihat pada gambar di atas, maka saham-saham yang efisien dari perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 18 Saham - Saham yang Efesien dan Tidak efisienPeriode 2009-2011

No	Kode Efek	Nama Emiten	Ri	E(Ri)	Evaluasi
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk	0.029007	0.0219	Efisien
2	UNVR	PT.Unilever Indonesia Tbk	0.0308	0.0132	Efisien
3	LSIP	PT. PP London Sumatera Tbk	0.0256	0.0358	Tidak Efisien
4	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	0.02017	0.0408	Tidak Efisien
5	INCO	PT. International Nickel Tbk	0.028998	0.0442	Tidak Efisien
6	PTBA	PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	0.0336	0.0384	Tidak Efisien
7	TINS	PT. Timah Tbk	0.0229	0.0467	Tidak Efisien
8	INTP	PT.Indocement Tunggal Prakasa Tbk	0.0429	0.0319	Efisien
9	SMGR	PT. Semin gresik (Persero) Tbk	0.0355	0.0294	Efisien
10	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	0.0704	0.03	Efisien
11	LPKR	PT. Lippo Karawaci Tbk	0.0013	0.0223	Tidak Efisien

12	TKLM	PT.Telekomunikasi Indonesia Tbk	0.0062	0.0203	Tidak Efisien
13	UNTR	PT.United Tractors Tbk	0.0579	0.0387	Efisien
14	ASII	PT. Asta International Tbk	0.0637	0.0414	Efisien
15	ITMG	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	0.0494	0.0493	Efesien

Dari 15 saham perusahaan-perusahaan yang diteliti secara bertahap, diperoleh 8 saham perusahaan yang termasuk saham efisien, hal ini menunjukkan bahwa selama periode 2009-2011 terdapat 7 saham perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan. Keputusan yang seharusnya diambil oleh investor terhadap saham yang efisien adalah mengambil atau membeli saham tersebut (*underpriced*). Sedangkan, keputusan terhadap saham yang tidak efisien adalah menjual saham tersebut sebelum harga saham mengalami penurunan (*overpriced*).