

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Gambaran Umum Perusahaan

#### 4.1.1 Jakarta Islamic Indeks

Jakarta Islamic Indeks (JII) adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrument syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal atau investor dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*)

dalam memilih portofolio saham yang halal. Sedangkan untuk menetapkan saham-saham yang akan masuk dalam perhitungan JII dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut:

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data public yang tersedia.

#### **4.1.2 Indeks LQ45**

Indeks LQ45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuidasi. Indeks LQ45 menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam

indeks tersebut akan selalu berubah. Beberapa kriteria-kriteria seleksi untuk menentukan suatu emiten dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah:

1. Berada di TOP 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar regular.
2. Berada di TOP 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.
3. Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEJ sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya.
4. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

Indeks LQ45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut:

1. Masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham di pasar regular (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Rangking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar regular.

Saham-saham yang termasuk di dalam LQ45 terus dipantau dan setiap enam bulan akan diadakan review (awal Februari, dan Agustus). Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pemilihan saham-saham

LQ45 harus wajar, oleh karena itu BEJ mempunyai komite penasehat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas, dan Profesional di bidang pasar modal.

#### **4.1.3 AKRA Corporindo Tbk.**

PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) didirikan di Surabaya tanggal 28 Nopember 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Juni 1978. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha Perusahaan antara lain meliputi bidang industri barang kimia, perdagangan umum dan distribusi terutama bahan kimia dan bahan bakar minyak (BBM) dan gas, menjalankan usaha dalam bidang logistik, pengangkutan (termasuk untuk pemakaian sendiri dan mengoperasikan transportasi baik melalui darat maupun laut serta pengoperasian pipa penunjang angkutan laut), penyewaan gudang dan tangki termasuk perbengkelan, ekspedisi dan pengemasan, menjalankan usaha dan bertindak sebagai perwakilan dan peragenan dari perusahaan lain baik di dalam maupun di luar negeri, kontraktor bangunan dan jasa lainnya kecuali jasa di bidang hukum. Perusahaan saat ini bergerak dalam bidang distribusi produk bahan bakar minyak (BBM) ke pasar industri, distribusi dan perdagangan bahan kimia (*seperti caustic soda, sodium sulfat, PVC resin dan soda ash*) yang digunakan oleh berbagai industri di Indonesia sesuai dengan perjanjian distribusi dengan produsen asing dan lokal, penyewaan gudang, kendaraan angkutan, tangki dan jasa logistik lainnya.

#### **4.1.4 Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk.**

PT Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk adalah sebuah perusahaan yang berbasis di Indonesia yang bergerak dalam industri batubara. Perusahaan memproduksi batu bara kokaskeras. Hal ini didirikan untuk melakukan usaha di bidang perdagangan, konstruksi, pertambangan, transportasi, dan jasa. Istilah jasa meliputi konsultasi bisnis, konsultasi pertambangan, konsultasi rekayasa teknis, dan layanan lainnya yang mendukung operasi penambangan dan perdagangan. Pada tanggal 31 Desember 2011, anak perusahaan Perseroan adalah PT Asmin Koalindo Tuhup, yang bergerak di bidang pertambangan batubara dan Borneo Mining Services PT, yang lini bisnisnya adalah penyewaan alat berat.

#### **4.1.5 Harum Energy Tbk.**

PT Harum Energy Tbk (HRUM) bergerak dalam bidang batubara, perdagangan pertambangan, industri jasa, dan kegiatan logistic di Kalimantan Timur. HRUM mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 06 Oktober 2010. HRUM mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2007. HRUM memiliki lima anak perusahaan, yaitu: PT Mahakam Sumber Jaya, PT Layar Lintas Jaya, Harum Energy Australia Ltd (Australia HE), PT Tambang Batubara Harum, Harum Energy Capital Ltd (HE Capital).

Menurut Konsolidasi - Pernyataan Non-Diaudit keuangan untuk kuartal pertama 2012, total pendapatan usaha bersih meningkat dengan 77,71%, dari Rp 1.514.340 juta menjadi Rp 2,691,090.11 juta. Operating result increased from IDR 502,308 millions to IDR 655,878.98 millions which means 30.57% change. Hasil operasi meningkat dari Rp 502.308 juta menjadi Rp 655,878.98 juta yang berarti perubahan 30,57%. The results of the period increased 37.17% reaching IDR 423,927.01 millions at the end of the period against IDR 309,048 millions last

year. Hasil periode meningkat 37,17% mencapai Rp 423,927.01 juta pada akhir periode terhadap Rp 309.048 juta tahun lalu. *Return on equity (Net income/Total equity) went from 10.63% to 10.36%, the Return On Asset (Net income / Total Asset) went from 8.69% to 7.76% and the Net Profit Margin (Net Income/Net Sales) went from 20.41% to 15.75% when compared to the same period of last year. Return on equity (Laba bersih / Jumlah ekuitas) pergi dari 10,63% menjadi 10,36%, Return On Asset tersebut (Laba bersih / Total Asset) pergi dari 8,69% menjadi 7,76% dan Net Profit Margin (Laba Bersih / Penjualan Bersih) pergi dari 20.41% sampai dengan 15,75% jika dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu. The Debt to Equity Ratio (Total Liabilities/Equity) was 47.89% compared to 22.29% of last year. Debt to Equity Ratio (Total Kewajiban / Ekuitas) adalah 47,89% dibandingkan dengan 22,29% dari tahun lalu. Finally, the Current Ratio (Current Assets/Current Liabilities) went from 2.89 to 2.68 when compared to the previous year. Akhirnya, Current Ratio (Aktiva Lancar / Kewajiban Lancar) pergi 2,89-2,68 bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya.*

#### **4.1.6 Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.**

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (dahulu PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Gizindo Primanusantara, PT Indosentra Pelangi, PT Indobiskuit Mandiri Makmur, dan PT Ciptakemas Abadi) (IDX: ICBP) merupakan produsen berbagai jenis makanan dan minuman yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1990 oleh Sudono Salim dengan nama Panganjaya Intikusuma yang pada tahun 1994 menjadi Indofood. Perusahaan ini mengeksport bahan makanannya hingga Australia, Asia, dan Eropa. Dalam beberapa dekade ini PT Indofood Sukses Makmur Tbk (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.

Anak perusahaan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk:

1. PT Indofood Fritolay Makmur (berpatungan dengan PepsiCo)
2. PT Nestlé Indofood Citarasa Indonesia (berpatungan dengan Nestlé)
3. PT Indolakto
4. PT PepsiCola Indobeverages (berpatungan dengan PepsiCo)
5. PT Sari Incofood Corporation (berpatungan dengan Incofood Corporation)
6. PT Quaker Indonesia (berpatungan dengan Quaker Oats Company)
7. PT Surya Rengo Container
8. PT Indomarco Adi Prima (Distribution)

Sejarah perkembangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk:

1. 1990 - Didirikan dengan nama PT Panganjaya Intikusuma.
2. 1994 - Berganti nama menjadi PT Indofood Sukses Makmur.
3. 1995 - Mengakuisisi pabrik penggilingan gandum Bogasari.
4. 1997 - Mengakuisisi 80% saham perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan, agribisnis serta distribusi.
5. 2005 - Membentuk perusahaan patungan dengan Nestlé, mengakuisisi perusahaan perkebunan di Kalimantan Barat.
6. 2006 - Mengakuisisi 55,0% saham perusahaan perkapalan Pacsari Pte. Ltd.

7. 2007-Mencatatkan saham Grup Agribisnis di Bursa Efek Singapura dan menempatkan saham baru.
8. 2008-Mengakuisisi 100% saham Drayton Pte. Ltd. yang memiliki secara efektif 68,57% saham di PT Indolakto, sebuah perusahaan dairy terkemuka.
9. 2009 - Memulai proses restrukturisasi internal Grup CBP melalui pembentukan PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) dan pemekaran kegiatan usaha mi instan dan bumbu yang diikuti dengan penggabungan usaha seluruh anak perusahaan di Grup Produk Konsumen Bermerek (CBP), yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Perseroan, ke dalam ICBP.
10. 2010 - Menyelesaikan restrukturisasi internal Grup CBP melalui pengalihan kepemilikan saham anak perusahaan di Grup CBP dengan jumlah kepemilikan kurang dari 100% ke ICBP dan melakukan Penawaran Saham Perdana yang dilanjutkan dengan pencatatan saham ICBP di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 7 Oktober 2010.

#### **4.1.7 Japfa Comfeed Indonesia Tbk.**

PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk berdiri pada tanggal 8 Maret 1978 dengan Akte Notaris Kartini Mulyadi No. 85 dengan status Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Pada tahun 1980, PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk pindah ke Jalan HR. Moch. Mangundiprojo Km 3,5 Buduran, Sidoarjo sampai sekarang, yang semula hanya seluas 2 hektar dan kemudian berkembang dengan luas 25 hektar. Tujuan umum pendirian PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk adalah membantu program pemerintah dalam ketenagakerjaan, meningkatkan gizi masyarakat, dan alih teknologi dalam bidang pakan ternak. PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk merupakan gabungan dari PT. Japfa Pelletizing Company yang bergerak dalam bidang ekspor impor bahan baku pakan ternak dan PT. Comfeed Indonesia Ltd yang bergerak dalam bidang industry pakan



ternak. Kedua perusahaan ini merupakan anak perusahaan dari PT. Ometraco yang bergerak dalam bidang ekspor impor sehingga secara tidak langsung PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk juga merupakan anak perusahaan dari PT. Ometraco. Setelah berkembang menjadi perusahaan yang besar, maka PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk melepaskan diri dari PT. Ometraco.

PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk mempunyai anak perusahaan yaitu PT. Suri Tani Pemuka yang bergerak di bidang pakan udang dan ikan, PT. Multi Phala Agrinusa yang bergerak dalam bidang pakan ternak, serta PT. Multi Breeder Adirama Indonesia, Tbk yang bergerak dalam bidang pembibitan ayam dan peternakan ayam komersial, PT. Bintang Terang Gemilang yang juga bergerak dalam bidang pakan ternak, PT. Ciomas Adisatwa yang bergerak dalam bidang pematangan ayam, dan PT. Supra Sumber Cipta. PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk sendiri mempunyai beberapa cabang di dalam negeri, antara lain di Sragen, Cirebon, Makassar, Lampung, Tangerang, Cikande, Medan, dan kantor di Jakarta. Untuk cabang yang berada di luar negeri yaitu di India, Myanmar, Vietnam, dan kantor di Singapore.

Bentuk struktur organisasi pada PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk adalah lini dan *staff*, dengan ciri-ciri antara lain wewenang yang diberikan langsung dari atasan kepada bawahan dan tiap departemen tidak bertanggung jawab terhadap *staff*, perusahaan merupakan suatu organisasi besar, daerah kerjanya luas, mempunyai bidang tugas yang beraneka ragam, jumlah karyawannya banyak serta terdapat satu atau lebih tenaga *staff*. PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk dipimpin oleh seorang *Head of Unit* yang membawahi beberapa Departemen yaitu *Marketing, Plant, Procurement, Finance and Accounting, Quality Control*, dan *Personnel and General Affairs* yang masing-masing dipimpin oleh seorang Manager Departemen. *Head of Unit*

bertanggung jawab sepenuhnya pada perusahaan, di dalam menentukan kebijaksanaan untuk pengembangan perusahaan, bertanggung jawab atas terselenggaranya tugas dan pengelolaan personil perusahaan. *Marketing Manager* mempunyai tanggung jawab dalam menentukan masalah strategi penjualan, harga dan kolektor atau penarik uang dan bertanggung jawab terhadap *Head of Unit*. *Plant Manager* bertanggung jawab terhadap masalah produksi, pergudangan yang meliputi bahan baku dan barang jadi, masalah teknik yang meliputi mesin dan kelengkapannya serta fasilitas pabrik, masalah proses perencanaan produksi dan pengendalian inventori. *Plant Manager* secara langsung membawahi *Production Department*, *Warehouse Department*, *Technical Department*, dan *PPIC Department*. Selain itu *Plant Manager* juga bertanggung jawab terhadap *Head of Unit*. *Procurement Manager* bertanggung jawab kepada *Head of Unit* dan terhadap pengadaan material sesuai standar dengan harga murah, baik berupa bahan baku lokal maupun impor. Khusus untuk bahan baku impor mengatur mulai dari pembelian, pengiriman dan penerimaan di pelabuhan. *Finance and Accounting Manager* bertanggung jawab terhadap penentuan strategi keuangan secara total meliputi pengeluaran uang, pemasukan uang, mengontrol pemasukan dan pengeluaran uang serta pajak dan bertanggung jawab terhadap *Head of Unit*. *Quality Control Manager* mempunyai tanggung jawab dalam melakukan kontrol terhadap bahan baku yang akan dibeli atau yang masuk, bahan baku yang tersimpan dalam gudang, bahan baku yang sedang dalam proses dan barang jadi dalam gudang serta memberikan garansi terhadap kondisi-kondisi tersebut di atas kepada departemen internal meliputi produksi, pengadaan material dan *formulator* serta bertanggung jawab terhadap *Head of Unit*. Tanggung jawab seorang *Personnel and General Affairs Manager* meliputi masalah penerimaan pegawai, promosi, gaji, kesejahteraan, keamanan dan bertanggung jawab kepada *Head of Unit*.

#### 4.1.8 Trada Maritime Tbk.

PT Trada Maritime Tbk (TRAM) didirikan tanggal 26 Agustus 1998 dan memulai usahanya secara komersial pada bulan September 2000. Kantor pusat Perusahaan terletak di gedung Trada, Jl. Kyai Maja No. 4, Kebayoran Baru, Jakarta. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah dalam bidang pelayaran dan penyelenggaraan angkutan laut. Pada tanggal 27 Agustus 2008, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham Perusahaan kepada masyarakat sebanyak 4.000.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp125,- per saham disertai dengan Waran Seri I yang diberikan secara cuma-cuma sebagai insentif sebanyak 1.000.000.000 dengan pelaksanaan sebesar Rp135,- per saham. Setiap pemegang saham Waran berhak membeli satu saham perusahaan selama masa pelaksanaan yaitu mulai tanggal 10 Maret 2009 sampai dengan 9 September 2011. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 September 2008.

Ada beberapa peristiwa penting yang terjadi di PT. Trada Internasional, yaitu:

- a. Tahun 1998 (pendirian PT. Unitrada Komutama) Pendirian PT. Unitrada Komutama sebagai perusahaan perdagangan. Mengawali usahanya sebagai pemain utama perdagangan *methanol* di Indonesia, PT. Unitrada Komutama mendapatkan kepercayaan penuh sebagai *off-taker* dari salah satu produsen *methanol* terkemuka di Indonesia untuk menjadi distributor utama perdagangan *methanol*.
- b. Tahun 1999 (pendirian PT. Nitracom International Pte. Ltd) Pendirian Nitracom International Pte, Ltd. Sebagai afiliasi bisnis perdagangan mendapat penghargaan *Global Trader Program*

*Certificate* (GTPC) dari pemerintah Singapura. GTPC diberikan hanya bagi perusahaan tertentu yang memenuhi syarat sebagai perusahaan perdagangan terbaik dari segi volume penjualan dan layanan. Pada tahun 2004 PT. Nitracom International Pte, Ltd. menerima Sertifikat Global Trader dari pemerintah Singapura sebagai salah satu perusahaan perdagangan terbaik.

- c. Tahun 2000 (pendirian PT.Trada Maritime, Tbk) Pada tahun 2000, perusahaan Trada merintis bisnis pelayaran dengan mengakuisisi PT. Panji Adi Samudera (PAS) – perusahaan pelayaran nasional - dan kemudian berganti nama menjadi PT. Trada Maritime, Tbk pada tahun 2007. PT. Trada Maritime, Tbk menyediakan jasa layanan *offshore* terpadu seperti layanan *Marine Terminal, Ship Management*, dan Logistik. Armada PT. Trada Maritime, Tbk tersebar di berbagai lokasi di Indonesia. Saat ini, sebagai penyedia jasa *logistic offshore* PT. Trada Maritime, Tbk telah memiliki dan mengelola 4 FSO, 2 tugboat, dan 3 barges. Untuk mendukung kegiatan bisnisnya di layanan *offshore* perusahaan ini juga mencharter dan mengoperasikan beberapa kapal dari perusahaan pelayaran lain. Selain aktivitas *offshore*, PT. Trada Maritime, Tbk juga menyediakan jasa layanan *liquid cargo* (angkutan produk cair) seperti *clean products* dan *dirty products*. Di unit jasa *dry-bulk* untuk melayani tingginya kebutuhan transportasi batu bara di dalam negeri. Perusahaan menambah armada dengan membeli beberapa tugboat dan barge untuk pengangkutan batu bara. Armada perusahaan terus bertambah menjadi 33 kapal dalam berbagai ukuran dalam waktu yang singkat seiring dengan bertambahnya permintaan jasa angkutan. Hal ini memberikan kontribusi bagi peningkatan pendapatan perusahaan dari tahun ke tahun. PT. Trada Maritime, Tbk membuktikan keseriusannya dalam menerapkan standar profesionalisme yang tinggi selama delapan tahun sehingga perusahaan menerima sertifikat *International Safety Management (ISM) Code*, naik

dari Biro Klasifikasi Indonesia (BKI) maupun *Det Norske Veritas* (DNV). Pada bulan Januari 2008 PT. Trada Maritime, Tbk menerima sertifikat ISO 9001 dan OHSAS 14001 BV *Certification atas* kinerja perusahaan di layanan *offshore* dan pengelolaan kapal.

#### **4.1.9 Alam Sutera Realty Tbk.**

PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) didirikan dengan nama PT Adhiutama Manunggal tanggal 3 November 1993 dan mulai melakukan kegiatan operasional dengan pembelian tanah dalam tahun 1999. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan dalam bidang pembangunan dan pengelolaan perumahan. Pada saat ini Perusahaan memiliki tanah untuk dikembangkan yang terletak di Serpong, Kabupaten Tangerang, Provinsi Banten dan Cianjur, Provinsi Jawa Barat dan masih dalam tahap pembelian tanah untuk proyek Kawasan Alam Sutera serta memiliki beberapa Entitas Anak.

Perusahaan dan Entitas Anak berkedudukan di Jakarta dan mempunyai proyek real estat yang berkedudukan di Kecamatan Serpong, Kecamatan Pinang, Kabupaten Tangerang, Provinsi Banten dan Kecamatan Cibitung, Kabupaten Bekasi, Provinsi Jawa Barat serta memiliki tanah untuk dikembangkan yang terletak di Kecamatan Serpong, Kecamatan Pasar Kemis, Kabupaten Tangerang Provinsi Banten serta Kecamatan Cibitung, Kabupaten Bekasi dan Kecamatan Pacet, Kabupaten Cianjur, Provinsi Jawa Barat dan di Kecamatan Tanjung Pinang, Provinsi Riau. Proyek real estat utama yang dimiliki oleh perusahaan dan entitas anak pada saat ini adalah proyek kawasan alam sutera. Pada tanggal 7 Desember 2007, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum saham perdana atau IPO atas 3.142.000.000 saham perusahaan kepada masyarakat dengan nilai nominal Rp100,- per

saham dan harga penawaran sebesar Rp105,- per saham. Pada tanggal 18 Desember 2007, saham tersebut telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia.

#### **4.1.10 Charoen Pokphand Indonesia Tbk.**

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk adalah penghasil pakan ternak, *Day Old Chicks* dan makanan olahan terbesar di Indonesia. Perseroan didirikan tahun 1972 dengan pabrik pakan ternak terbesar pertama di Jakarta untuk menghasilkan pakan ternak berkualitas. Saat ini, Perseroan memfokuskan usahanya pada kegiatan agro-business yang mencakup poultry business, dari memproduksi pakan ternak berkualitas, pembibitan ayam yang cepat tumbuh dan tahan penyakit serta menghasilkan produk ayam olahan berkualitas tinggi. Kunci pertumbuhan dari kegiatan agro-business ini adalah komitmen untuk terlibat dalam seluruh rantai produksi, mulai dari formulasi pakan ternak hingga peternakan ayam hingga produk olahan dengan nilai tambah. Pendekatan ini terbukti sukses dalam memastikan keunggulan supply produk untuk diri sendiri maupun untuk permintaan industri lainnya dengan kualitas yang konsisten dari pakan ternak dan produk ayam olahan di negeri ini. Pakan ternak adalah landasan utama bisnis Perseroan. Perseroan memastikan sebagai produsen terbesar dan tersukses di bidang pakan ternak berkualitas tinggi.

Dari satu pabrik pakan ternak di Jakarta, Perseroan mengembangkan usaha untuk menghadapi tantangan dalam menghasilkan produk yang dapat dipercaya dan berkualitas tinggi dengan membangun fasilitas produksi di Balajara (Jawa Barat), Semarang (Jawa Tengah), Sepanjang dan Krian (Jawa Timur), Bandar Lampung (Lampung), Medan (Sumatera Utara) dan Makassar (Sulawesi Selatan). Secara bersama-sama, jaringan pabrik pakan ternak ini membuat Perseroan menjadi produsen pakan ternak terbesar satu-satunya di Indonesia. Selain itu, jaringan tersebut

memiliki posisi strategis untuk memenuhi kebutuhan peternak ayam di seluruh negeri. Hal ini menjadikan Perseroan sebagai perusahaan penghasil pakan ternak yang terpercaya.

Perseroan juga memiliki kekuatan dominan dalam produksi dan penyediaan Day Old Chick di Indonesia. Seperti pakan ternak, Perseroan merupakan penghasil terbesar DOC dengan kualitas tinggi untuk peternak ayam di Indonesia. Perseroan memiliki jaringan pemasaran luas yang tersebar di Jawa, Kalimantan, Bali, Sulawesi dan Sumatera. Ketika pakan ternak dan Day Old Chick memiliki sejarah panjang dalam agro-business, Perseroan memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan konsumsi daging ayam dengan melebarkan usaha pada produk ayam olahan bernilai tambah tinggi. Kegiatan usaha ini dilakukan oleh fasilitas kami yang terletak di Cikande (Jawa Barat), Salatiga (Jawa Tengah) dan Surabaya (Jawa Timur).

#### **4.1.11 Gudang Garam Tbk.**

PT Gudang Garam Tbk. adalah sebuah perusahaan produsen rokok populer asal Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 26 Juni 1958 oleh Surya Wonowidjojo, yang merupakan pemimpin dalam produksi rokok kretek. Surya Wonowidjojo adalah seorang pengusaha Indonesia yang merupakan pendiri Gudang Garam, salah satu produsen rokok terbesar di Indonesia. Sebelum mendirikan Gudang Garam, ia sempat bekerja di pabrik rokok "93" milik pamannya. Berkat kerja keras dan kerajinannya dia mendapatkan promosi dan akhirnya menduduki posisi direktur di perusahaan tersebut.

Perusahaan ini memproduksi berbagai macam rokok yaitu Gudang Garam International, Surya 12, Surya 16, Surya Slims, Surya Signature, Surya Profesional, Surya Pro Mild, Gudang Garam

Nusantara, Gudang Garam Nusantara Mild, Gudang Garam Merah, Gudang Garam Djaja, Nusa, Taman Sriwedari dan Sigaret Kretek Filter Klobot. Lokasi pabrik dari perusahaan ini yaitu di daerah semampai II tepat di jantung kota Kediri, Jawa Timur. Namun, perusahaan ini memiliki anak cabang di berbagai daerah. Di Jakarta lokasi pabrik ini berada di daerah Cempaka Putih, Jakarta Pusat.

PT Gudang Garam Tbk mempromosikan produknya melalui iklan-iklan di televisi, radio maupun Koran. Selain itu promosi produk juga dilakukan lewat spanduk yang di pasang diberbagai tempat dan pemasangan billboard. PT Gudang Garam Tbk dalam perjalanannya juga melakukan revitalisasi terhadap backbone brand mereka seperti melakukan revitalisasi terhadap tagline produk-produk mereka. Misalnya merubah *tagline* Gudang Garam Merah dari “*Buktikan Merahmu*” menjadi “*Nyalakan Merahmu*” dan tagline Gudang Garam Internasional dari “*Pria Punya Selera*” menjadi “*Bukan Hanya Petualangan*”. Dalam melaksanakan promosi produknya PT Gudang Garam Tbk membuat event yang bertajuk “*Gudang Garam Inter Music Java Rockin’Land*” yang diselenggarakan di beberapa kota-kota besar. PT Gudang Garam Tbk mengangkat genre rock untuk menguatkan positioning produk Gudang Garam Internasional sebagai rokoknya para pria.

PT. Gudang Garam Tbk, sering memberikan pelatihan-pelatihan kepada para karyawannya dalam rangka memajukan dan mengembangkan bakat para karyawannya. Perusahaan ini memiliki 2 jenis kelompok kerja yaitu karyawan tetap dan karyawan borongan. Karyawan tetap pada perusahaan ini yaitu karyawan yang memiliki tingkat pendidikan tinggi SMA hingga perguruan tinggi/sarjana. Bagi karyawan tetap perusahaan memberikan peluang untuk meningkatkan karir karyawan dengan cara diadakan program pendidikan disegala bidang



pekerjaan. Di samping itu juga, ada penilaian kinerja kerja yang dilakukan setiap tahun oleh pimpinan disetiap bagian. PT Gudang Garam Tbk memberikan kompensasi-kompensasi yang telah disediakan kepada karyawan atau pegawai yang berupa gaji, tunjangan, fasilitas kesehatan, fasilitas olahraga. Fasilitas kesehatan terhadap karyawan diwujudkan dengan adanya klinik dan rumah sakit milik perusahaan yang bisa digunakan oleh karyawan secara gratis. Selain itu, Setiap karyawan PT. Gudang Garam akan mendapatkan jatah rokok dari perusahaan. Jatah rokok diberikan sesuai dengan tingkatan karyawan mulai dari buruh borongan yang mendapat 3 batang rokok hingga level karyawan tetap yang bisa mendapatkan jatah 1 pak rokok. Rokok yang dibagikan perusahaan pada karyawan bertulis tidak untuk dijual dan pembagian karyawan. Rokok yang diberikan tersebut bisa dikonsumsi karyawan sendiri atau bisa dijual jika tidak merokok. Perusahaan juga memberikan kredit kepada karyawan melalui koperasi. Pemberian kredit tersebut bisa digunakan oleh karyawan yang purna tugas maupun karyawan yang masih aktif. PT. Gudang Garam Tbk juga memberikan kompensasi kepada karyawan yang menginjak masa pension berupa uang pension setiap bulan dan masih mendapatkan jaminan kesehatan.

#### **4.1.12 Gajah Tunggal Tbk.**

Didirikan pada tahun 1951, PT. Gajah Tunggal Tbk. memulai produksi bannya dengan ban sepeda. Sejak itu Perusahaan bertumbuh menjadi produsen ban terpadu terbesar di Asia Tenggara. Perusahaan memperluas produksi dengan membuat variasi produk melalui produksi ban sepeda motor tahun 1971, diikuti oleh ban bisa untuk mobil penumpang dan komersial di

tahun 1981. Awal tahun 90an, perusahaan mulai memproduksi ban radial untuk mobil penumpang dan truk. Pada bulan Mei 2004, Gajah Tunggal dan Michelin menandatangani perjanjian kerja sama yang dipusatkan pada produksi ban untuk mobil penumpang untuk pasar yang dilayani oleh Michelin di luar Indonesia dan kegiatan distribusi di Indonesia. Michelin juga memiliki 10% saham Perusahaan pada akhir tahun 2009.

Visi Gajah Tunggal Tbk.

Menjadi Good Corporate Citizen dengan posisi keuangan yang kuat, pemimpin pasar di Indonesia, dan menjadi perusahaan produsen ban yang berkualitas dengan reputasi global.

Misi Gajah Tunggal Tbk.

Menjadi produsen yang memimpin dan terpercaya sebuah portfolio produk ban yang optimal, dengan harga yang kompetitif dan kualitas yang unggul di saat yang sama terus meningkatkan ekuitas merek produk kami, melaksanakan tanggung jawab sosial kami, dan memberikan profitabilitas/hasil investasi kepada para pemegang saham serta nilai tambah untuk semua stakeholder perusahaan.

#### **4.1.13 Jasa Marga (Persero) Tbk.**

Jasa Marga berdiri dengan nama PT Jasa Marga (Indonesia Highway Corporation) berdasarkan Akta Nomor 1 tanggal 1 Maret 1978, yang kemudian mengalami perubahan menjadi PT Jasa Marga (Persero) berdasarkan Akta Nomor 187 pada tanggal 19 Mei 1981 di hadapan notaris Kartini Muljadi, SH. Pendirian Jasa Marga telah sesuai dengan Undang Undang nomor 9 tahun 1969, tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang Undang Nomor 1 Tahun 1969 tentang Bentuk-bentuk Usaha Negara menjadi Undang Undang, PP Nomor 12 Tahun 1969

tentang Perusahaan Jasa Marga (Persero) dan PP nomor 4 Tahun 1978 tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia dalam Pendirian Perusahaan Jasa Marga (Persero) di bidang Pengelolaan, Pemeliharaan dan Pengadaan Jaringan Jalan Tol serta Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 90/KMK 06/1978 tanggal 27 Pebruari 1978 tentang Penetapan Modal Perusahaan Perseroan PT Jasa Marga (Persero) di bidang jalan tol.

Anggaran Dasar Perseroan mengalami perubahan berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 27 tanggal 12 September 2007 yang dibuat di hadapan Notaris Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH. oleh karena Perseroan akan mengembangkan skala usaha melalui Penawaran Umum Perdana Saham kepada masyarakat. Berdasarkan akta tersebut, nama Perseroan diubah menjadi “Perusahaan Perseroan (Persero) PT Jasa Marga (Indonesia Highway Corporatama) Tbk” atau disingkat “PT Jasa Marga (Persero) Tbk.” Dua bulan kemudian tepatnya tanggal 12 November 2007, Jasa Marga telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia untuk menjadi perusahaan terbuka, dimana Pemerintah melepaskan 30% sahamnya kepada masyarakat. Ruas-ruas tol baru yang sedang dan akan dibangun:

#### 1. Jalan Tol Bogor Ring-Road

Menghubungkan Sentul Selatan dan Darmaga sepanjang 11 km, jalan tol ini terhubung dengan Jalan Tol Jagorawidan memungkinkan pengguna jalan menuju Bogor utara tanpa harus melewati pusat kota Bogor. Kepengusahaan jalan tol ini dilaksanakan oleh perusahaan patungan antara Jasa Marga dengan BUMD Pemerintah Provinsi Jawa Barat yaitu PT Marga Sarana Jabar, dimana Jasa Marga memegang 55% kepemilikan sahamnya.

#### 2. Jalan Tol Semarang-Solo

Melalui jalan tol sepanjang 76 km ini, diperkirakan Semarang-Solo dapat ditempuh dalam waktu kurang dari satu jam. Pembangunan dan pengoperasian jalan tol ini dilaksanakan oleh perusahaan patungan antara Jasa Marga dengan BUMD Pemerintah Provinsi Jawa Tengah melalui PT Trans Marga Jateng dimana Jasa Marga memiliki 60% sahamnya. Ruas ini terhubung dengan Jalan Tol Semarang yang telah beroperasi dan merupakan bagian dari Jalan Tol Trans Jawa.

### 3. Jalan Tol Gempol-Pasuruan

Kepengusahaan jalan tol ini dilakukan oleh perusahaan patungan antara Jasa Marga dengan Pemerintah Provinsi Jawa Timur dan Pemda Pasuruan melalui PT Trans Marga Jatim Pasuruan, dimana Jasa Marga memiliki 60% sahamnya. Direncanakan membentang sepanjang 32 km, jalan tol yang menghubungkan Gempol dan Grati di wilayah Jawa Timur ini tersambung dengan tol Surabaya-Gempol milik Jasa Marga. Ruas ini merupakan bagian dari Jalan Tol Trans Jawa.

### 4. Jalan Tol Cengkareng-Kunciran

Ruas ini merupakan bagian dari Jakarta Outer Outer Ring Road (JORR2) yang menghubungkan Cengkareng dan Kunciran sepanjang 15,2 km. Ruas ini terkoneksi dengan Jalan Tol Prof. Dr. Ir. Sedyatmo dan juga merupakan rute alternatif menuju Bandara Soekarno-Hatta dari arah selatan Jakarta dan Tangerang. Kepengusahaan jalan tol ini dilaksanakan oleh PT Marga Kunciran Cengkareng di mana Jasa Marga memiliki saham 20% yang akan ditingkatkan menjadi 75%.

### 5. Jalan Tol Kunciran-Serpong

Ruas ini juga merupakan bagian dari JORR2 yang menghubungkan Kunciran-Serpong sepanjang 11,2 km dan tersambung dengan Ruas Jakarta-Tangerang. Kepengusahaan jalan tol ini dilaksanakan oleh PT Marga Trans Nusantara dimana Jasa Marga memiliki saham 30% dan akan ditingkatkan menjadi 60% pada tahun 2009.

#### 6. Jalan Tol Surabaya-Mojokerto

Jalan tol ini menghubungkan Surabaya-Mojokerto sepanjang 36,3 km dan tersambung dengan Jalan Tol Surabaya-Gempol. Kepengusahaan jalan tol ini dilaksanakan oleh PT Marga Nujyasumo Agung, dimana setelah proses akuisisi kepemilikan saham Jasa Marga adalah 55% (awal 2009).

#### 4.1.14 Kalbe Farma Tbk.

PT. Kalbe Farma Tbk (IDX: KLBF) merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi farmasi, suplemen, nutrisi dan layanan kesehatan yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini menghasilkan berbagai macam-macam bahan farmasi. Kalbe Farma memiliki motto *The Scientific Pursuit of Health for a Better Life*. Grup Kalbe menangani beberapa portofolio merek untuk produk obat resep, obat bebas, minuman energi dan nutrisi, yang dilengkapi dengan kekuatan bisnis usaha kemasan dan distribusi. Kalbe memiliki fokus bisnis pada 4 divisi, yaitu:

##### 1. SBU *Pharmaceutical* (divisi obat resep (kontribusi 25%))

1. PT. Kalbe Farma Tbk
2. PT. Hexpharm Jaya
3. PT Dankos Farma

4. PT Finusolprima
5. Kalbe Vision Pte. Ltd.
6. Innogene Kalbiotech Pte. Ltd

2. SBU *Consumer Health* (divisi produk kesehatan (kontribusi 17%))

1. Kalbe OTC
2. PT Bintang Toedjoe
3. PT Saka Farma Lab.
4. Kalbe International Pte. Ltd

3. SBU *Nutritionals* (divisi nutrisi (kontribusi 22%))

1. PT Sanghiang Perkasa (Kalbe Nutritionals)
2. PT. Kalbe Morinaga Indonesia

4. SBU *Distribution & Logistik* (divisi distribusi & kemasan (kontribusi 36%))

1. PT Enseval Putra Megatrading. Tbk
2. PT Enseval Medika Prima
3. PT Milenia Dharma Insani

Selama lebih dari 40 tahun sejarah Perusahaan, pengembangan usaha telah gencar dilakukan melalui akuisisi strategis terhadap perusahaan-perusahaan farmasi lainnya, membangun merek-merek produk yang unggul dan menjangkau pasar internasional dalam rangka transformasi Kalbe menjadi perusahaan produk kesehatan serta nutrisi yang terintegrasi dengan daya inovasi, strategi

pemasaran, pengembangan merek, distribusi, kekuatan keuangan, keahlian riset dan pengembangan serta produksi yang sulit ditandingi dalam mewujudkan misinya untuk meningkatkan kesehatan untuk kehidupan yang lebih baik.

Perseroan telah berhasil memposisikan merek-mereknya sebagai pemimpin di dalam masing-masing kategori terapi dan segmen industri tidak hanya di Indonesia namun 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. Lebih jauh, pembinaan dan pengembangan aliansi dengan mitra kerja internasional telah mendorong pengembangan usaha Kalbe di pasar internasional dan partisipasi dalam proyek-proyek riset dan pengembangan yang canggih serta memberi kontribusi dalam penemuan terbaru di dalam bidang kesehatan dan farmasi termasuk riset sel punca dan kanker. Pelaksanaan konsolidasi Grup pada tahun 2005 telah memperkuat kemampuan produksi, pemasaran dan keuangan Perseroan sehingga meningkatkan kapabilitas dalam rangka memperluas usaha Kalbe baik di tingkat lokal maupun internasional. Saat ini, Kalbe adalah salah satu perusahaan farmasi terbesar di Asia Tenggara yang sahamnya telah dicatat di bursa efek dengan nilai kapitalisasi pasar di atas US\$ 1 miliar dan penjualan melebihi Rp 7 triliun.

## **4.2 Hasil Analisis Data**

### **4.2.1 Perhitungan VaR metode Simulasi Historis**

Langkah pertama yang dilakukan dalam menghitung nilai VaR adalah dengan menghitung nilai *return* dan diurutkan mulai dari *return* terendah sampai ke *return* tertinggi. Dalam penelitian ini data *return* yang dipergunakan adalah selama 2 tahun dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%.

**Tabel 4.1**  
**Jumlah Data Saham Penelitian Indeks JII**

No.	<i>Emiten</i>	Jumlah Data	5% Jumlah Data
1	AKRA	24	1,2
2	BORN	14	0,7
3	HRUM	15	0,75
4	ICBP	24	1,2
5	JPFA	24	1,2
6	TRAM	24	1,2

Sumber: Data Diolah

**Tabel 4.2**  
**Jumlah Data Saham Penelitian Indeks LQ45**

No.	<i>Emiten</i>	Jumlah Data	5% Jumlah Data
1	ASRI	24	1,2
2	CPIN	24	1,2
3	GGRM	24	1,2
4	GJTL	24	1,2
5	JSMR	24	1,2
6	KLBF	24	1,2

Sumber: Data Diolah

Pada tabel 4.1 terlihat jumlah data dalam penelitian berbeda-beda, sehingga *percentile* sebesar 5% dari jumlah data pun akan berbeda satu sama lainnya. Terlihat pada indeks JII untuk AKRA sebesar 1,2 dibulatkan menjadi 2, BORN sebesar 0,7 dibulatkan menjadi 1, HRUM 0,75 dibulatkan menjadi 1, ICBP sebesar 1,2 dibulatkan menjadi 2, JPFA sebesar 1,2 dibulatkan menjadi 2, TRAM sebesar 1,2 dibulatkan 2. Sedangkan untuk indeks LQ45 yaitu ASRI 1,2 dibulatkan menjadi 2, CPIN sebesar 1,2 dibulatkan menjadi 2, GGRM sebesar 1,2 dibulatkan



menjadi 2, GJTL sebesar 1,2 dibulatkan menjadi 2, JSMR sebesar 1,2 dibulatkan menjadi 2, KLBF sebesar 1,2 dibulatkan menjadi 2.

Potensi kerugian maksimum diukur dengan horizon waktu 30 hari kedepan. Data *eksposure* yang digunakan adalah posisi penutupan yaitu pada tanggal 30 Desember 2011. Berikut hasil perhitungan VaR dengan metode simulasi historis pada saham yang diteliti:

#### 4.2.2 VaR Time Horizon 30 Hari

VaR *time horizon* 30 hari saham maksimal merupakan kerugian maksimal yang terjadi dalam 30 hari kedepan berdasarkan pembelian jumlah saham maksimal yang ditawarkan. Berikut hasil perhitungan VaR *time horizon* 30 hari saham maksimal:

**Tabel 4.3**  
**VaR Time Horizon 30 Hari Saham Maksimal pada Indeks JII**

No	Emiten	Price Close (Rp)	Volume	Eksposure (Rp)	Percentile 5%	VaR
1	AKRA	3025	13643100	41.270.377.500	-0,145711811	-Rp32.937.742.095
2	BORN	830	21672000	17.987.760.000	-0,264953821	-Rp26.104.050.370
3	HRUM	6850	6671600	45.700.460.000	-0,22443304	-Rp56.178.222.631
4	ICBP	5200	741700	3.856.840.000	-0,02871011	-Rp606.494.750
5	JPFA	3825	1556700	5.954.377.500	-0,16362942	-Rp5.336.523.102
6	TRAM	990	73891500	73.152.585.000	-0,05826891	-Rp23.346.790.379
Rata-rata Nilai VaR						-Rp24.084.970.555

Sumber: Data Diolah

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai *eksposure* terbesar adalah TRAM sebesar 73.152.585.000 dan *eksposure* terkecil adalah ICBP sebesar 3.856.840.000. Nilai VaR terbesar adalah HRUM sebesar -Rp56.178.222.631 menandakan bahwa kerugian 30 hari kedepan pada perusahaan HRUM sebesar Rp56.178.222.631. Dan nilai VaR terkecil adalah ICBP sebesar -Rp606.494.750

menandakan bahwa kerugian 30 hari kedepan pada perusahaan ICBP sebesar Rp606.494.750. Rata-rata nilai VaR *time horizon* 30 hari kedepan pada indeks JII yaitu sebesar Rp24.084.970.555. Semakin besar nilai *eksposure* maka kemungkinan nilai VaR nya semakin tinggi.

**Tabel 4.4**  
**VaR Time Horizon 30 Hari Saham Maksimal pada Indeks LQ45**

No	Emiten	Price Close (Rp)	Volume	Eksposure (Rp)	Percentile 5%	VaR
1	ASRI	460	57436200	26.420.652.000	-0,18571715	-Rp26.875.475.645
2	CPIN	2150	12694500	27.293.175.000	-0,15104026	-Rp22.579.140.350
3	GGRM	62050	701400	43.521.870.000	-0,07859028	-Rp18.734.278.979
4	GJTL	3000	2487300	7.461.900.000	-0,15847034	-Rp6.476.763.580
5	JSMR	4200	7589600	31.876.320.000	-0,07616136	-Rp13.297.301.060
6	KLBF	680	21559300	14.660.324.000	-0,09868938	-Rp7.924.549.879
	Rata-rata Nilai VaR					-Rp15.981.251.582

Sumber: Data Diolah

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa *eksposure* terbesar adalah GGRM sebesar 43.521.870.000 dan *eksposure* terkecil adalah GJTL sebesar 7.461.900.000. Nilai VaR terbesar adalah ASRI sebesar -Rp26.875.475.645 menandakan bahwa kerugian 30 hari kedepan pada perusahaan ASRI sebesar Rp26.875.475.645. Dan nilai VaR terkecil adalah GJTL sebesar -Rp6.476.763.580 menandakan bahwa kerugian 30 hari kedepan pada perusahaan GJTL sebesar Rp6.476.763.580. Rata-rata nilai VaR *time horizon* 30 hari kedepan pada indeks LQ45 yaitu sebesar Rp15.981.251.582.

Perbedaan nilai VaR *time horizon* 30 hari kedepan pada indeks JII dan indeks LQ45 sebesar 1,5% disebabkan karena rata-rata volume dan *eksposure* pada indeks JII lebih besar disbanding indeks LQ45. Apabila *eksposure* naik sebesar Rp.1, maka nilai VaR pun akan naik sebesar nilai *eksposure*.

### 4.2.3 VaR Selama Dua Tahun

**Tabel 4.5**  
**VaR Indeks JII Selama 2 Tahun**

No	Emiten	Price Close (Rp)	Volume	Eksposure (Rp)	Percentile 5%	VaR
1	AKRA	3025	13643100	41.270.377.500	-0,145711811	-Rp6.013.581.446
2	BORN	830	21672000	17.987.760.000	-0,264953821	-Rp4.765.925.743
3	HRUM	6850	6671600	45.700.460.000	-0,22443304	- Rp10.256.693.259
4	ICBP	5200	741700	3.856.840.000	-0,02871011	- Rp110.730.285
5	JPFA	3825	1556700	5.954.377.500	-0,16362942	-Rp974.311.361
6	TRAM	990	73891500	73.152.585.000	-0,05826891	-Rp4.262.521.245
	Rata-rata Nilai VaR					-Rp4.397.293.890

Sumber: Data Diolah

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai VaR terbesar adalah HRUM sebesar - Rp10.256.693.259 menandakan bahwa kerugian selama dua tahun pada perusahaan HRUM sebesar Rp10.256.693.259. Dan nilai VaR terkecil adalah ICBP sebesar -Rp110.730.285 menandakan bahwa kerugian selama dua tahun pada perusahaan ICBP sebesar Rp110.730.285. Rata-rata nilai

VaR selama dua tahun pada indeks JII yaitu sebesar Rp4.397.293.890. Semakin besar nilai *eksposure* maka kemungkinan nilai VaR nya semakin tinggi.

**Tabel 4.6**  
**VaR Indeks LQ45 Selama 2 Tahun**

No	<i>Emiten</i>	<i>Price Close (Rp)</i>	Volume	Eksposure (Rp)	Percentile 5%	VaR
1	ASRI	460	57436200	26.420.652.000	-0,18571715	-Rp4.906.768.085
2	CPIN	2150	12694500	27.293.175.000	-0,15104026	-Rp4.122.368.166
3	GGRM	62050	701400	43.521.870.000	-0,07859028	-Rp3.420.395.732
4	GJTL	3000	2487300	7.461.900.000	-0,15847034	-Rp1.182.489.838
5	JSMR	4200	7589600	31.876.320.000	-0,07616136	-Rp2.427.743.915
6	KLBF	680	21559300	14.660.324.000	-0,09868938	-Rp1.446.818.242
Rata-rata Nilai VaR						-Rp2.917.763.996

Sumber: Data Diolah

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai VaR terbesar adalah ASRI sebesar -Rp4.906.768.085 menandakan bahwa kerugian selama dua tahun pada perusahaan ASRI sebesar Rp4.906.768.085. Dan nilai VaR terkecil adalah GJTL sebesar -Rp1.182.489.838 menandakan bahwa kerugian selama dua tahun pada perusahaan GJTL sebesar Rp1.182.489.838. Rata-rata nilai VaR selama dua tahun pada indeks LQ45 yaitu sebesar Rp2.917.763.996. Perbedaan nilai VaR selama dua tahun pada indeks JII dan indeks LQ45 sebesar 1,5% disebabkan karena volume dan *eksposure* pada indeks JII lebih besar dibandingkan dengan indeks LQ45 dengan nilai perbedaan masing-masing sebesar 1,15% dan 1,24%. Apabila *eksposure* naik sebesar Rp.1, maka nilai VaR pun akan naik sebesar nilai *eksposure*.

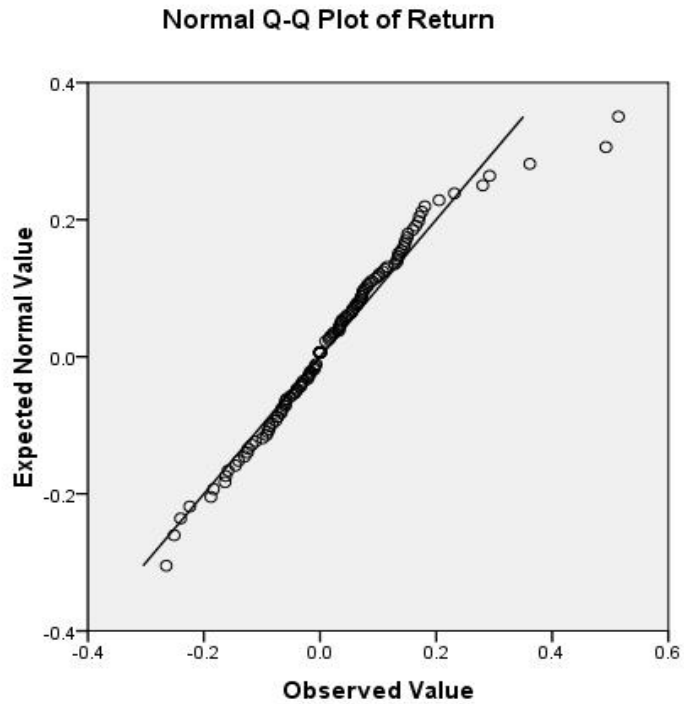
#### 4.2.4 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan alat bantu perangkat lunak SPSS 16.0. Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan *return* saham untuk diuji apakah data berdistribusi dengan normal. Apabila hasil signifikansi  $<0,05$  maka hal tersebut berarti data tidak normal, sedangkan untuk Q-Q plot data berdistribusi normal apabila titik-titik tersebar disekitar garis diagonal secara merata. Hasil perhitungan uji normalitas indeks JII dan Indeks LQ45 sebagai berikut:

#### Hasil Uji Normalitas Indeks JII

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Return
N		125
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.02274497
	Std. Deviation	.12716269
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.067
	Negative	-.047
Kolmogorov-Smirnov Z		.749
Asymp. Sig. (2-tailed)		.629

Sumber: Lampiran 13



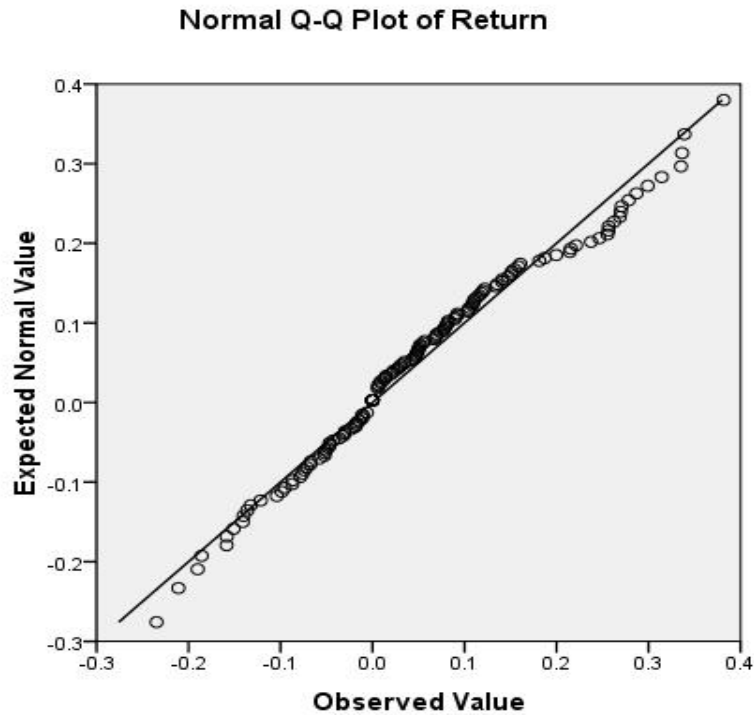
Sumber: Lampiran 13

Hasil Uji Normalitas Indeks LQ45

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Return
N		144
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.05201837
	Std. Deviation	.12493922
		53071
Most Extreme Differences	Absolute	.069
	Positive	.069
	Negative	-.052
Kolmogorov-Smirnov Z		.827
Asymp. Sig. (2-tailed)		.501

Sumber: Lampiran 14



Sumber: Lampiran 14

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa *return* dua indeks berdistribusi normal. Dapat dilihat hasil pada tabel bahwa kedua indeks berdistribusi dengan normal yaitu indeks JII sebesar 0,629 dan Indeks LQ45 sebesar 0.501 yang mana lebih besar dari ketentuan normalitas  $>0.05$ . Gambar Q-Q Plot menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, karena terlihat bahwa penyebaran data berada disekitar garis diagonal dan tersebar secara merata.

#### 4.2.5 Uji Beda

Uji beda dilakukan untuk menguji apakah ada perbedaan nilai VaR antara indeks JII dan indeks LQ45. Hasil uji beda indeks JII dan Indeks LQ45 sebagai berikut:

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	JII	-7.103488239576E9	125	1.7858802445125E10	1.5973398505616E9
	LQ45	-4.240037116944E9	125	3.0020965287854E9	2.6851567653521E8

Sumber: Lampiran 15

		Paired Differences				T	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	JII - LQ45	-2.8634511226320E9	1.6653890603717E10	1.4895692591902E9	-5.8117259396524E9	8.4823694388377E7	-1.922	124	.057

Sumber: Lampiran 15

Pada tabel terlihat bahwa nilai rata-rata indeks JII sebesar -7.103488239576E9 dan indeks LQ45 sebesar -4.240037116944E9. Nilai signifikan sebesar 0,057 karena signifikan  $>0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima, artinya tidak ada perbedaan antara nilai VaR pada indeks JII dan indeks LQ45.

### 4.3 Pembahasan

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu untuk memperoleh hasil yang maksimal dari



kekayaan atau aset yang ditanam (Hartono, 2000). Alasan seseorang melakukan investasi sebagai berikut (Tandelilin, 2010):

- a. Produktivitas seseorang yang terus mengalami penurunan
- b. Tidak menentunya lingkungan perekonomian sehingga memungkinkan suatu saat penghasilan jauh lebih kecil dari pengeluaran
- c. Kebutuhan-kebutuhan yang cenderung mengalami peningkatan

Ketika seorang investor berinvestasi, tentunya akan dihadapkan pada permasalahan risiko. Risiko yaitu kemungkinan adanya kerugian atau variabilitas pendapatan dihubungkan dengan aktiva tertentu (Sundjaja dan Barlian, 2003). Semakin besar perbedaan yang terjadi antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi berarti semakin besar risiko investasi yang dilakukan. Risiko diartikan sebagai volatilitas atas hasil yang tidak diharapkan, yang dicerminkan dalam nilai aset, ekuitas, pendapatan. Risiko pasar terjadi karena adanya perubahan harga di pasar keuangan. Berdasarkan pengertiannya risiko pasar atau *market risk* merupakan risiko timbulnya kerugian karena perubahan nilai aset yang diperdagangkan (Jorion, 2001). Salah satu metode untuk menghitung risiko yaitu dengan menggunakan *Value at Risk*. VaR dapat di definisikan sebagai estimasi kerugian maksimum yang akan didapat selama periode waktu (*time period*) tertentu dalam kondisi pasar normal pada selang kepercayaan (*confidence interval*) tertentu (Jorion, 2001 dalam Nurhayanto, 2011).

Indeks JII memiliki rata-rata volume yang lebih besar dibandingkan indeks LQ45, tetapi indeks JII memiliki tingkat *return* yang lebih kecil dari indeks LQ45. Hal ini menunjukkan bahwa para investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada saham yang tingkat volume nya lebih tinggi.

Karena, apabila volume suatu saham besar atau tinggi maka saham tersebut bisa dikatakan memiliki prospek yang bagus kedepannya dan banyak diminati oleh para investor. Berdasarkan perhitungan dalam penelitian ini didapat rata-rata nilai *eksposure* indeks JII sebesar 31.320.400.000 dan indeks LQ45 sebesar 25.205.706.833. VaR untuk *time horizon* 30 hari kedepan pada indeks JII sebesar Rp24.084.970.555 dan indeks LQ45 sebesar Rp15.981.251.582. Dan rata-rata nilai VaR selama dua tahun untuk indeks JII sebesar Rp4.397.293.890 sedangkan indeks LQ45 sebesar Rp2.917.763.996. Semakin tinggi nilai *eksposure* maka kemungkinan nilai VaR pun akan semakin tinggi. Berdasarkan hasil uji normalitas, data yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi dengan normal dengan nilai signifikan masing-masing indeks JII dan indeks LQ45 sebesar 0,629 dan 0,501.

#### **4.3.1 Uji Beda**

Perbedaan karakteristik indeks JII dan indeks LQ45 yaitu, indeks JII yang merupakan indeks berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal atau investor dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal. Indeks LQ45 menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Kedua indeks ini memiliki perbedaan kriteria dalam menetapkan anggota perusahaan untuk masuk ke dalam masing-masing indeks. Salah satu

perbedaan yang menonjol yaitu indeks JII memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan, sedangkan LQ45 berada di TOP 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler. Dari salah satu perbedaan ini tentunya akan mempunyai perbedaan pula dalam besar kecilnya risiko yang akan ditanggung saat berinvestasi pada masing-masing indeks.

Namun hasil dalam penelitian ini tidak terdapat perbedaan risiko berinvestasi antara indeks JII dan indeks LQ45. Hal ini terlihat pada hasil signifikan pada uji t sebesar 0,57 yang mana lebih besar 0,05 dimana  $H_0$  diterima yang berarti bahwa tidak ada perbedaan antara nilai VaR indeks JII dan indeks LQ45. Selain itu, perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks JII maupun indeks LQ45 merupakan perusahaan-perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Dari segi *return* dan risiko pun terlihat bahwa indeks JII maupun LQ45 hanya mempunyai perbedaan yang tidak terlalu menonjol yang mana *return* pada indeks JII sebesar 1,001214 dan indeks LQ45 sebesar 1,003623, sedangkan risiko indeks JII sebesar 0,023283175 dan indeks LQ45 sebesar 0,027429425. Tidak adanya perbedaan antara indeks JII dan indeks LQ45 juga disebabkan karena kedua indeks sama-sama mempunyai karakteristik yang sama untuk menentukan anggota perusahaan yaitu dengan melihat perusahaan yang berada pada 90% kapitalisasi pasar, dan dilihat dari rata-rata volume selama dua tahun dari masing-masing indeks tidak memiliki perbedaan yang menonjol yaitu indeks JII sebesar 19.696.100 dan indeks LQ45 sebesar 17.078.050 atau sebesar 1,15%. Selain itu perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang menjadi sampel dalam penelitian ini juga tergabung dalam indeks JII yang artinya pada saat berinvestasi di indeks JII dan indeks LQ45 memiliki tingkat risiko dan *return* yang sama. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nestiana (2010) yang mana hasilnya

dari perhitungan didapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan risiko antara bank BUMN dan bank swasta. Oleh karena itu, dengan kata lain baik bank BUMN dan bank swasta memiliki risiko yang sama.

#### **4.4 Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik, antara lain:

1. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sangat kecil sehingga sampel dalam penelitian ini terbatas yaitu hanya 12 perusahaan yang tergabung dalam indeks JII dan indeks LQ45 selama periode tahun 2009-2011, maka sebaiknya populasi dan sample ditambah untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.
2. Penelitian ini hanya melakukan pengukuran pada asset tunggal, maka bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan pengujian menggunakan saham portofolio.