

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis keuangan global yang terjadi sejak awal tahun 2007, bermula dari krisis kredit properti (*subprime mortgage crisis*) di Amerika Serikat (AS) telah memberikan pengaruh yang cukup besar terhadap perekonomian dunia. Ketika kondisi perekonomian negara adidaya seperti AS berubah dan mengalami guncangan, dapat dipastikan memberikan dampak yang luas pada kondisi perekonomian dunia.

Pemicu terjadinya *subprime mortgage* ini diakibatkan lembaga keuangan pemberi kredit di AS menyalurkan kredit kepada penduduk yang sebenarnya tidak layak untuk mendapatkan kredit tersebut. Mereka adalah penduduk dengan latar belakang *non-income non-job non-asset* (NINJA) yang tidak mempunyai kemampuan untuk menyelesaikan tanggungan kredit yang mereka pinjam.

Kondisi tersebut memicu terjadinya kredit macet di sektor properti. Krisis *subprime mortgage* pada awalnya hanya berimbas pada sektor properti dan pasar modal AS ternyata memberikan dampak yang cukup besar pada lembaga-lembaga keuangan terkemuka, tidak hanya di AS, tetapi juga kawasan Eropa maupun Asia. Krisis tersebut menimbulkan pengeringan likuiditas di pasar keuangan yang mempengaruhi memburuknya kondisi pasar modal global, serta kerugian yang dialami oleh berbagai lembaga keuangan terkemuka seperti Lehman Brothers, Morgan Stanley, Citigroup, dan lain-lain.

Lembaga pembiayaan sektor properti pada umumnya meminjam dana hipotek dari pihak lain, termasuk lembaga keuangan. Jaminan yang diberikan oleh



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Milik IPB



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor
MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

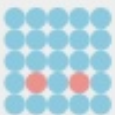


lembaga pembiayaan ini berupa hipotek berbasis surat berharga (*Mortgage Back Securities/MBS*), yang dijual di bursa Wall Street kepada lembaga-lembaga investasi dan investor di berbagai negara. Akan tetapi surat utang tersebut disokong oleh jaminan para debitor yang memiliki kemampuan membayar KPR-nya relatif rendah. Semakin banyaknya tunggakan kredit properti, lembaga pembiayaan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada lembaga-lembaga keuangan, sehingga mempengaruhi likuiditas pasar modal maupun perbankan.

Pada Tabel 1 terlihat bahwa sejak terjadinya krisis *subprime mortgage*, berbagai indeks bursa saham global mengalami penurunan hingga Januari 2008. Indeks Bursa Efek New York (Dow Jones Industrial Index) merosot tajam. Awal 2008, indeks Dow Jones berada pada level 13.365,87, maka pada 30 Desember 2008 akibat tidak bergairahnya pasar, indeks tersebut merosot ke level 8.668,39 atau melemah 35,15%. Hal serupa juga terjadi di Cina, indeks Shanghai pada awal tahun 2007 berada di level 5.261,56 merosot ke level 1.832,91 pada 30 Desember 2008 atau melemah 65,16%. Demikian juga di Hongkong, indeks Hangseng turun dari 27.370,60 ke level 14.235,50 atau melemah 47,99%.

Kejatuhan bursa saham global juga berpengaruh kepada Bursa Efek Indonesia (BEI). Berbagai harga saham-saham di BEI juga merosot sebagaimana terlihat dari penurunan indeks harga saham gabungan (IHSG). IHSG pada awal tahun 2008 berada level 2.745,83 merosot ke level 1.355,41 pada 30 Desember 2008 atau melemah 50,64%, akibat kepanikan investor.

Pasar modal dunia termasuk Indonesia merasakan gejolak yang sama akibat krisis *subprime mortgage*, dampaknya mulai terasa sekitar pertengahan tahun 2007. Krisis *subprime mortgage* di AS langsung berdampak negatif ke





pasar modal AS mengakibatkan jatuhnya bursa global. Krisis ini menciptakan “*Minsky Moment*”, yaitu suatu kondisi dimana investor terpaksa menjual sahamnya dalam rangka menutup kerugian dana pada portfolio investasi lainnya. Kesalahan investasi (*bad mortgage*) tersebut dampaknya juga dirasakan oleh para investor di luar AS, termasuk Eropa, Asia, dan Australia, sehingga turut mempengaruhi bursa global secara keseluruhan. Hal ini seiring dengan besarnya kepemilikan hipotik perumahan (*housing mortgages*) oleh banyak institusi keuangan yang ada di berbagai penjuru dunia (RAPBN-P, 2008).

Tabel 1. Perkembangan Kinerja Indeks Bursa Saham Global Tahun 2006-2008

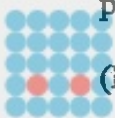
Indeks	2006*	2007*	% Perubahan 2006-2007	2008*	% Perubahan 2007-2008
Shenzhen Composite Index	550,59	1.447,03	162,81	560,43	(61,27)
Shanghai Stock Exchange Composite Index	2.675,47	5.261,56	96,66	1.832,91	(65,16)
Indonesia Stock Exchange Composite Index	1.805,52	2.745,83	52,08	1.355,41	(50,64)
Mumbai Stock Exchange Sensex 30	13.786,91	20.206,95	46,57	9.716,16	(51,92)
Hangseng Index Hongkong	19.964,72	27.370,60	37,09	14.235,50	(47,99)
Kuala Lumpur Stock Exchange Composite Index	1.096,24	1.447,04	32,00	881,63	(39,07)
Bangkok Stock Exchange of Thailand Index	679,84	858,10	26,22	449,96	(47,56)
Philippine Stock Exchange Index	2.982,54	3.621,60	21,43	1.872,85*	(48,29)
Straits Times Index Singapore	2.985,83	3.445,82	15,41	1.770,65	(48,61)
Taiwan Stock Exchange Index	7.823,72	8.396,95	7,33	4.589,04	(45,35)
Dow Jones Industrial Average	12.463,15	13.365,87	7,24	8.668,39	(35,15)
Nikkei-225 Stock Exchange	17.225,83	15.307,78	(11,13)	8.859,56	(42,12)

Keterangan :*

- 1) Indeks penutupan per tanggal 29 Desember 2006
 - 2) Indeks penutupan per tanggal 28 Desember 2007
 - 3) Indeks penutupan per tanggal 30 Desember 2008
 - 4) Indeks penutupan untuk Philippine SE Index per tanggal 24 Desember 2008
- Sumber : Bapepam, Yahoo Finance, dan Bloomberg, 2008

BEI mempunyai berbagai indeks yang digunakan sebagai tolak ukur perdagangan. Indeks yang ada di BEI, antara lain indeks harga saham gabungan (IHSG), indeks sektoral, indeks LQ-45, indeks harga saham individual (IHSDI), Jakarta Islamic Index (JII), indeks papan utama, indeks papan pengembang, Kompas 100.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor
MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Dengan adanya krisis keuangan global, berpengaruh terhadap kinerja bursa saham lokal. Pada Tabel 2 terlihat bahwa beberapa indeks lokal mengalami penurunan yang cukup signifikan, seperti indeks LQ-45 serta indeks JII. Setiap tahunnya, nilai kapitalisasi pasar indeks LQ-45 lebih besar dari indeks JII.

Tabel 2. Perkembangan Indeks IHSG, LQ45 dan JII dan Nilai Kapitalisasi Pasar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003-2008

Tahun	Indeks			Kapitalisasi Pasar (Rp milyar)				
	IHSG	LQ45	JII	BEI	LQ45	%	JII	%
2003	691,90	151,90	102,85	460.366,00	302.956,66	65,81	177.781,89	38,62
2004	1.000,23	217,10	164,03	679.949,10	452.679,00	66,58	263.863,34	38,81
2005	1.162,63	254,35	199,75	801.252,70	592.272,50	73,92	395.649,84	49,38
2006	1.805,52	388,29	307,62	1.249.074,50	929.263,81	74,40	620.165,31	49,65
2007	2.745,83	599,82	493,01	1.988.326,20	1.381.086,13	69,46	1.105.897,25	55,62
2008*	1.355,41	270,32	216,19	1.076.490,53	710.394,70	65,99	428.525,74	39,81

Keterangan:

*) Periode per tanggal 30 Desember 2008

Sumber : www.bapepam.go.id, 2008

Melihat kondisi pasar saham yang belum stabil, maka pilihan investasi ditujukan kepada indeks LQ-45. Hal ini dikarenakan indeks ini terdiri atas 45 saham unggulan (*blue chip*) yang memiliki likuiditas tertinggi dan mempunyai kapitalisasi pasar yang cukup signifikan di BEI. Selain itu emiten tersebut memiliki kondisi keuangan yang baik dan memiliki prospek pertumbuhan. Indeks LQ-45 sering dipergunakan sebagai indeks acuan (*benchmark*) karena merupakan indeks yang paling dikenal dan selama ini menjadi acuan pelaku pasar modal Indonesia. Kondisi inilah yang menjadi pertimbangan utama untuk memilih indeks LQ-45 menjadi objek penelitian penulis. Objek penelitian ini adalah saham-saham emiten yang masuk sebagai faktor penghitung indeks LQ-45 selama 11 periode penilaian, yaitu dari tahun 2003 sampai dengan 2009 di BEI yang terdiri atas 12 emiten saham.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor
MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumikan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Pasar modal merupakan salah satu lembaga penghimpun dana terbesar kedua setelah perbankan, dan memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara sebagai lembaga keuangan non perbankan yang mampu mengalokasikan dana masyarakat. Pada dasarnya, pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Dengan adanya pasar modal ini, dana-dana masyarakat dapat dihimpun selain perbankan.

Bagi perusahaan yang memerlukan dana untuk melakukan ekspansi bisnisnya, mereka dapat memperolehnya dengan berbagai cara. Adanya pasar modal perusahaan dapat menerbitkan sekuritas berupa surat tanda hutang (obligasi) atau surat tanda kepemilikan (saham), tetapi tidak semua perusahaan dapat melakukan hal tersebut. Perusahaan yang dapat menerbitkan saham, obligasi atau bentuk sekuritas lain di pasar modal hanya perusahaan yang telah melakukan IPO (*Initial Public Offering*).

Perusahaan harus mampu meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai penjualan sahamnya di pasar modal. Apabila diasumsikan investor adalah seorang yang rasional, maka investor tersebut akan memperhatikan aspek fundamental untuk menilai atau mengira-ngira *expected rate of return* yang akan diperoleh.

Menurut Penman *dalam* Ulupui (2009) menjelaskan bahwa laporan keuangan merupakan sebuah informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Manfaat laporan keuangan tersebut menjadi optimal bagi investor apabila investor dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisis rasio keuangan.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IPB



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumikan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Bagi investor, berinvestasi di pasar modal merupakan kesempatan untuk meningkatkan kekayaannya karena berinvestasi di pasar modal menawarkan tingkat pengembalian yang cenderung lebih tinggi dibandingkan deposito perbankan dan memungkinkan investor untuk memilih investasi sesuai dengan preferensi mereka. Dalam berinvestasi di pasar modal, mengukur keuntungan dan risiko investasi merupakan kewajiban yang sangat penting karena keuntungan dan risiko investasi dalam kondisi yang tidak pasti. Hukum dasar investasi adalah *high return-high risk*. Artinya semakin besar tingkat keuntungan maka semakin besar pula tingkat risiko yang ditanggung.

Hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau sering disebut risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan seperti ini investor menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya, yang sering dilakukan para investor adalah melakukan perkiraan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh hasilnya akan menyimpang dari hasil yang diharapkan.

Satu saran bijak yang dikenal luas para investor adalah “jangan meletakkan telur dalam satu keranjang”, artinya perlu adanya diversifikasi/portofolio investasi agar tidak berhadapan dengan risiko tunggal. Langkah diversifikasi tidak hanya untuk menghindari risiko investasi tetapi juga untuk membentuk portofolio yang efisien dan optimal agar dapat memberikan keuntungan yang tinggi.

Investor sering kali menghadapi kesempatan investasi yang berisiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IPB



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB



diharapkan. Bagi investor yang menyukai risiko (*risk seeking*), saham-saham yang mereka pilih adalah saham-saham yang memiliki risiko yang tinggi agar mereka mendapatkan *return* yang tinggi pula. Sebaliknya, bagi investor yang tidak menyukai risiko (*risk averse*), saham-saham yang mereka pilih adalah saham-saham yang memiliki risiko yang rendah agar mereka mendapatkan *return* yang rendah.

Apabila investor tersebut bersifat *risk averse*, maka tentunya mereka akan lebih menyukai investasi yang bebas risiko. Bagi mereka, *return* yang pasti akan lebih disukai dibandingkan dengan *return* yang diharapkan, apabila keduanya sama nilainya. Mereka akan berusaha menghilangkan risiko dengan cara apapun, sebaliknya risiko tidak dapat dihilangkan sepenuhnya, melainkan hanya dapat dikurangi dengan cara mengkombinasikan atau mendiversifikasikan investasinya pada lebih dari satu jenis saham dengan *expected rate of return* dan risiko sebagai pertimbangan, maka terbentuklah portofolio yang optimal dan efisien.

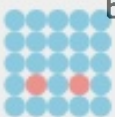
1.2 Perumusan Masalah

Dampak dari krisis *subprime mortgage* di AS pertengahan tahun 2007 sangat besar. Beberapa lembaga keuangan dunia mengalami kebangkrutan, membuat para investor global panik dan menarik dana investasinya di pasar keuangan global serta simpanan mereka dari perbankan, akibatnya terjadi pengeringan likuiditas di berbagai pasar keuangan dunia. Ditandai jatuhnya indeks bursa saham global, mengalami penurunan yang cukup signifikan.

Hal serupa terjadi di BEI, berbagai indeks saham mengalami penurunan yang cukup signifikan. Ditandai dengan melemahnya berbagai indeks saham,

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IPB



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor
MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



akibat dampak dari krisis keuangan global. Akibat gejolak krisis ekonomi global tersebut, turut mempengaruhi berbagai kinerja investasi.

Para investor dihadapkan pada berbagai jenis investasi yang dapat menarik perhatiannya. Pada umumnya semua jenis investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak dapat mengetahui secara pasti *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut.

Dengan tetap adanya risiko melemahnya indeks bursa saham global, dalam kurun waktu yang tidak dapat ditentukan, investor harus memilih emiten-emiten yang lebih likuid. Para investor harus tetap mempunyai portofolio yang terdiversifikasi, dengan alokasi aset yang sesuai untuk masing-masing individu aset agar mamenuhi tujuan investasi.

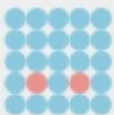
Investor yang realistik akan menanamkan investasi tidak hanya pada satu jenis investasi, akan tetapi mereka akan melakukan diversifikasi pada berbagai investasi atau dalam bentuk portofolio dengan mengharapkan tingkat *return* tertentu dan tingkat risiko seminimum mungkin. Diversifikasi dilakukan dengan portofolio optimal, *return* diperoleh dengan melakukan diversifikasi pada berbagai investasi, dengan sekuritas tertentu yang memiliki *return* yang tinggi.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pembentukan portofolio optimal saham-saham yang terpilih dari kelompok LQ-45?
2. Bagaimanakah kinerja dari portofolio saham tersebut bila diukur dengan menggunakan metode indeks Sharpe, indeks Treynor serta indeks Jensen?

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IPB



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Perbankan Bogor
MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



3. Bagaimana kinerja keuangan diantara perusahaan yang terpilih dari kelompok LQ-45 yang digambarkan dalam rasio rentabilitas dan rasio *leverage* untuk periode tahun 2006-2008?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pembentukan portofolio optimal saham-saham yang terpilih dari kelompok LQ-45.
2. Menganalisis kinerja dari portofolio saham tersebut bila diukur dengan menggunakan metode indeks Sharpe, indeks Treynor serta indeks Jensen.
3. Menganalisis kinerja keuangan perusahaan terpilih dari kelompok LQ-45 yang digambarkan dalam rasio rentabilitas dan rasio *leverage* untuk periode tahun 2006-2008.
4. Merumuskan saran bagi para investor di pasar modal Indonesia.

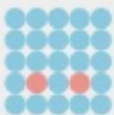
1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi penulis, investor dan perusahaan. Sedangkan secara khusus hasil penelitian ini dapat berguna bagi:

1. Penulis, dapat mengetahui lebih mendalam perkembangan investasi di pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini merupakan sarana bagi penulis untuk melatih dan meningkatkan kemampuan diri dalam bidang keuangan dan investasi.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IPB



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Peranian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



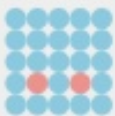
2. Investor, penelitian ini diharapkan akan mampu memberikan informasi kepada para investor sehingga mereka dapat menginvestasikan dananya dengan tepat.
3. Emiten yang sahamnya termasuk dalam indeks LQ-45, penelitian ini untuk dapat mengevaluasi kinerjanya hingga saat ini.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini difokuskan untuk membahas mengenai pembentukan portofolio saham-saham kelompok LQ-45. Fokus dari penelitian ini adalah menganalisis portofolio saham dengan menggunakan dua model, yaitu model portofolio Markowitz dan indeks model tunggal. Kemudian menilai kinerja dari portofolio saham setelah dilakukan investasi dengan menggunakan ketiga metode pengukuran kinerja portofolio, yaitu *The Sharpe Index*, *The Treynor Index*, *The Jensen's Alpha Index* untuk saham-saham yang terpilih dari kelompok LQ-45 di BEI. Setelah terpilih portofolio yang terbaik, kemudian menilai laporan keuangan masing-masing perusahaan.

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Milik IPB



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.