

**ANALISIS PERBANDINGAN KEAKURATAN METODE
CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN
ARBITRAGE PRICING THEORY (APT) DALAM
MEMPREDIKSI *RETURN SAHAM***

Skripsi

**Disusun Untuk Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Strata S.1 dalam Ilmu Ekonomi Islam**



Oleh :

Muhammad Irsyadul Aqli

(112411052)

**PRODI EKONOMI ISLAM
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
SEMARANG**

2015

Rahman El Junusi, SE, MM.

Jl. Nusa Indah III/1106 RT/RW 004/005

Tambak Aji Ngaliyan Semarang 50185

Dr. Ari Kristin P.,SE.,M.Si.

Jl. Perintis Kemerdekaan No. 181 Padakrapyung Banyumanik Semarang

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Lamp : 4 Naskah eks

Hal : Naskah Skripsi
An. Muhammad Irsyadul Aqli

Kepada Yth.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Walisongo

Assalamu 'alaikumW/ Wb

Setelah kami meneliti dan mengadakan perbaikan seperlunya, bersama ini

Kami kirimkan naskah skripsi saudara :

Nama : Muhammad Irsyadul Aqli

Nim : 112411052

Jurusan : Ekonomi Islam

Judul skripsi : **ANALISIS PERBANDINGAN KEAKURATAN METODE
CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN ARBITRAGE
PRICING THEORY (APT) DALAM MEMPREDIKSI RETURN
SAHAM**

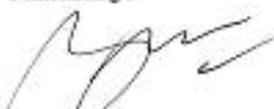
Dengan ini kami mohon kiranya skripsi mahasiswa tersebut dapat segera
dimunaqosahkan.

Demikian harapan menjadi maklum.

Wassalamu 'alaikumW/ Wb

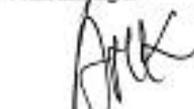
Semarang, 27 November 2015

Pembimbing I



Rahman El Junusi, SE, MM.
NIP. 19691118 200003 1 001

Pembimbing II



Dr. Ari Kristin P.,SE.,M.Si.
NIP.19790512 200501 2 004



KEMENTERIAN AGAMA R.I
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Prof. Dr. Hamka (Kampus III) Ngaliyan Semarang Telp.(024)7601291
Fax.7624691 Semarang 50185

PENGESAHAN

Nama : Muhammad Irsyadul Aqli
NIM : 112411052
Fakultas/Jurusan : Ekonomi dan Bisnis Islam/ Ekonomi Islam
Judul Skripsi : **“ANALISIS PERBANDINGAN KEAKURATAN
METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL
(CAPM) DAN ARBITRAGE PRICING THEORY
(APT) DALAM MEMPREDIKSI RETURN SAHAM**

Telah Dimunaqosahkan oleh Dewan Penguji Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam,
Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang dan dinyatakan lulus, pada
tanggal:

7 Desember 2015

Dan dapat diterima sebagai pelengkap ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana
(Strata Satu/S1) dalam Ekonomi Islam.

Semarang, 10 Desember 2015

Mengetahui,

Penguji I


Ahmad Turmudzi, SH., M. Ag.
NIP. 19690708 200501 1 004
Penguji II

Penguji II


Dr. Ari Kristin P., SE., M.Si.
NIP. 19790512 200501 2 004
Penguji IV


Dr. H. Muhtlis, M.Si
NIP. 19610117 198803 1 002




Dra. Hj. Nur/Huda., M.Ag
NIP. 19690830 199403 2 003

Pembimbing I


Rahman El Junusi, SE., MM
NIP. 19691118 200003 1 001

Pembimbing II


Dr. Ari Kristin P., SE., M.Si.
NIP. 19790512 200501 2 004

MOTTO

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

29. Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim...

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT yang telah memberi kenikmatan dan karunia kepada saya, akhirnya [saya] ibarat data time series tiba pada periode ke-t ini. Sholawat serta salam saya haturkan kepada nabi agung Muhammad SAW.

Kemudian coretan ilmiah ini kupersembahkan untuk :

- Almamater tercinta, UIN Walisongo Semarang
- Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Bpk Dr. Imam Yahya, M.Ag.
- Semua Bapak dan Ibu Dosen yang selama kuliah telah memberikan ilmunya kepada saya
- Dosen Pembimbing : Bapak Rahman El Junusi, SE, MM dan Ibu Dr. Ari Kristin P., SE., M.Si. yang telah bersedia meluangkan waktu dan pikirannya dari awal penulisan skripsi hingga selesai.
- Kedua Orang Tua tercinta sebagai tanda ta'dhim, hormat, dan rasa terima kasih dari anak bungsumu yang selalu kalian do'akan, dukung, semangati dan selalu kalian cintai yang tak takkan ternilai harganya
- Kakak2ku semua kandung dan ipar (kk Farid & kk Heti, kk Alm Saiful, kk Hidayah & kk Farhan, kk Rofiq & kk Tutik, kk Nisa & kk Arif, kk Ali & kk Kris, kk Nia & kk Henu) yang selalu membuatku termotivasi dan selalu menyirami ku dengan kasih

sayang, selalu mendoakanku, selalu menasehatiku menjadi lebih baik.

- Keponakan2 Om Itak yang pinter2 dan lucu2 (Iqbal, Obik, Lintang, Mirza, Wafa, Azzam, Hilda, Belfa, Anca, dan 2 keponakan yang masih dalam kandungan.
- Sahabat Geng Jarang2 Kumpul (Gembul, Ocan, Manyung, Bay, Luki, Evant, Kharis) yang menambah warna hidupku dengan candaan, ejekan, keusilan, nasehat dan motivasinya.
- Keluarga Besar EI B Najah Wa Nawwiroh Angkatan 2011 tersayang
- Keluarga Besar KSPM Walisongo
- Keluarga Besar KOBİ Walisongo
- Keluarga KKN Posko 3 Temanggung (Falah, Luluk, Malik, Lina, Hasyim, Fitri, Furqon, Riya, Syifa, dan Hikmah)
- Rekan2 santri Al Barokah (Farih, Ayok, Arif, Rois, Aniq, Umam, Khamim, Habib, Sonif, Pras, Faiz, Febi, Hakim, Basrowi, Mustofa, dan Habib B.)
- Semua pihak yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, yang senantiasa memberikan doa, dukungan, serta motivasi sehingga skripsi ini terselesaikan.
- Terakhir, untuk seorang wanita yang masih disimpan Yang Maha Kuasa untukku, Sebagai tanda cinta kasihku, semoga engkau pilihan yang terbaik buatku dan untuk seumur hidup.

DEKLARASI

Dengan kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa skripsi ini tidak berisi materi yang pernah ditulis oleh orang lain atau diterbitkan. Demikian juga skripsi ini tidak berisi satupun pikiran-pikiran orang lain, kecuali informasi yang terdapat dalam referensi yang dijadikan sebagai rujukan.

Semarang, 01 Desember 2015

Deklarator



Muhammad Irsyadul Aqli

NIM 112411052

TRANSLITERASI ARAB - LATIN

Penulisan transliterasi huruf-huruf Arab Latin dalam literasi ini berpedoman pada SKB Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan R.I. Nomor: 158/1987 dan nomor: 0543b/U/1987. Penyimpangan penulisan kata sandang [al-] disengaja secara konsisten supaya sesuai teks arabnya.

A. Konsonan

Huruf arab	Huruf Latin	Huruf Arab	Huruf Latin
ا	A	ط	T
ب	B	ظ	Z
ت	T	ع	'
ث	's	غ	Gh
ج	J	ف	F
ح	H	ق	Q
خ	Kh	ك	K
د	D	ل	L
ذ	'z	م	M
ر	R	ن	N
ز	Z	و	W
س	S	ه	H
ش	Sy	ع	'
ص	S	ي	Y
ض	D		

B. Vokal

اَ = a

اِ = i

اُ = u

C. Diftong

أَيَّ = Ay

أَوْ = Aw

D. Syaddah (ّ)

Syaddah dilambangkan dengan konsonan ganda, misalnya الطَّبّ = *al-thibb*.

E. Kata Sandang (... ال)

Kata sandang (... ال) ditulis dengan al-.... misalnya الصناعة = *al-shina'ah*. Al- ditulis dengan huruf kecil kecuali jika terletak pada permulaan kalimat.

F. Ta' Marbutah (ة)

Setiap ta' marbutah ditulis dengan "h" misalnya المعيشة الطبيعية = *al-ma'isyah al-thabi'iyah*

ABSTRAK

Para investor pada umumnya menghindari adanya risiko (risk aversion), dan sudah pasti tidak ingin mengalami kerugian dalam investasi. Untuk meminimalisir adanya risiko, maka diperlukan model peramalan return saham. Ada dua model peramalan return saham yang hingga hari ini masih menjadi perdebatan antar ahli manajemen keuangan, yaitu model Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory. Penelitian ini akan membandingkan model peramalan manakah yang lebih tepat dan akurat dalam memprediksi return saham di JII. Keakuratan model CAPM dan APT terhadap return saham yang sesungguhnya diukur dengan menggunakan Mean Absolute Deviation (MAD). Kemudian untuk mengetahui seberapa signifikan keakuratannya digunakan t-student.

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham yang masih ataupun pernah terdaftar di JII selama periode Juni 2012 – Nopember 2014. Untuk sampel pada penelitian ini dipilih 10 saham yang secara konsisten selama periode penelitian terdaftar di JII dan mempunyai laporan keuangan yang dapat dipertanggungjawabkan. Penelitian ini menggunakan data harga saham penutupan bulanan, indeks bulanan JII, data variabel makro yaitu SBI bulanan, jumlah uang beredar, kurs Rp/USD, dan inflasi bulanan..

Hasil penelitian menunjukkan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) lebih tepat atau akurat dibandingkan metode Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam memprediksi return saham JII. dikarenakan nilai MAD_{CAPM} (0.54556106) lebih kecil dibandingkan dengan nilai MAD_{APT} (0.56495778). Selanjutnya pada Independent Sample Test menunjukkan bahwa H_0 ditolak, yaitu terdapat perbedaan akurasi antara Capital Asset Pricing Model (CAPM) dengan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam memprediksi return saham JII. H_0 ditolak karena nilai $Sig = 0.049 < 0.05$. Akan tetapi, perbedaan akurasi antara model Capital Asset Pricing Model (CAPM) dengan Arbitrage Pricing Theory (APT) dalam memprediksi return saham JII tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t-hitung $<$ t-tabel dengan nilai $\alpha = 5\%$ dan degree of freedom (df) = 9.009, yaitu $0.188 < 2.262$.

Kata Kunci: CAPM, APT, return saham JII.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Segala puji bagi Allah SWT yang maha pengasih dan maha penyayang, yang telah melimpahkan rahmat, taufik, hidayah dan inayah-Nya, sehingga penulisan skripsi yang berjudul “Analisis Perbandingan Keakuratan Metode CAPM dan APT Dalam Memprediksi Return Saham JII (Periode Juni 2012 – Nopember 2014)” dapat terselesaikan. Tidak lupa sholawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada beliau junjungan kita Nabi Agung Muhammad SAW, serta keluarga, sahabat, tabi’in dan orang mukmin yang senantiasa mengikuti jejak dan ajarannya.

Penulis menyampaikan terima kasih atas jasa semua pihak yang telah memberikan waktu, tenaga, pikiran, bimbingan dan saran-saran dengan penuh rasa ikhlas sebagai sesuatu yang sangat berguna bagi penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Muhibbin, M. Ag, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
2. Bapak Dr. H. Imam Yahya, M. Ag, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
3. Bapak H. Nur Fatoni, M.Ag, selaku Kajur Ekonomi Islam, serta Bapak Furqon, Lc selaku Sekjur Ekonomi Islam.

4. Bapak Rahman El Junusi, SE, MM, selaku dosen pembimbing I dan Ibu Dr. Ari Kristin P, S.E, M.Si, selaku dosen pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penulisan skripsi ini.
5. Dosen, pegawai, dan seluruh staf akademika di lingkungan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang.
6. Bapak dan Ibu pegawai perpustakaan Universitas dan Fakultas yang telah memberikan pelayanan kepustakaan yang diperlukan dalam penyusunan skripsi
7. Semua pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu, baik moril maupun materiil.

Semoga Allah SWT membalas semua amal kebaikan mereka dan selalu melimpahkan rahmat, taufik, hidayah serta inayah-Nya kepada mereka.

Pada akhirnya penulis menyadari akan kekurangan yang ada pada skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis pada khususnya dan pembaca pada umumnya. Amin...

Semarang, 1 Desember 2015

Penulis

Muhamad Irsyadul Aqli

112411052

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN	iii
MOTTO.....	Error! Bookmark not defined.
PERSEMBAHAN	v
DEKLARASI	vii
TRANSLITERASI ARAB - LATIN	viii
ABSTRAK	x
KATA PENGANTAR	xi
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	11
1.3. Tujuan Penelitian	12
1.4. Manfaat Penelitian	12
1.5. Sistematika Penulisan	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1. Investasi	15
2.1.1. Pengertian investasi	16
2.1.2. Motif Investasi	18
2.1.3. Tujuan Investasi	19
2.1.4. Investasi Syari'ah	20
2.2. Pasar Modal	21

2.2.1. Pengertian Pasar Modal	21
2.2.2. Sejarah Pasar Modal Indonesia	23
2.2.3. Produk yang diperdagangkan di Pasar Modal	25
2.3. Pasar Modal Syariah	26
2.3.1. Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia	26
2.3.2. Produk-produk Pasar Modal Syariah	27
2.3.3. Konsep dan Prinsip Pasar Modal Syariah	28
2.4. Saham	33
2.4.1. Pengertian Saham	33
2.4.2. Jenis saham	33
2.5. Return Saham dan Return Market Serta Pengukurannya	35
2.6. Risiko	37
2.7. Beta	41
2.7. Capital Asset Pricing Model (CAPM)	42
2.8. Arbitrage Pricing Theory (APT)	46
2.9. Variabel-variabel Makro Ekonomi	50
2.10. Metode Autoregressive Integrated Moving Average (ARIMA)	57
2.10.1. Stasioner dan Nonstasioneritas	58
2.10.2. Klasifikasi model ARIMA	58
2.11. Penelitian Terdahulu	60
2.12. Kerangka Pemikiran	64
BAB III METODE PENELITIAN	67
3.1. Jenis Penelitian	67
3.2. Ruang Lingkup Penelitian	67
3.3. Jenis dan Sumber Data	67
3.4. Teknik Pengumpulan Data	68

3.5. Populasi dan Sampel	68
3.6. Teknik Pengolahan Data	71
3.7. Metode Analisis	71
BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN	82
4.1. Gambaran Umum	82
4.2. Deskripsi Statistik	83
4.2.1. Capital Asset Pricing Model (CAPM)	83
4.2.1.1. Return Saham JII	83
4.2.1.2. Risk Free (Rf)	85
4.2.1.3. Return Market	87
4.2.1.4. Risiko Sistematis CAPM	89
4.2.1.5. Expected Return CAPM	92
4.2.2. Arbitrage Pricing Theory	93
4.2.2.1. Variabel Makro Ekonomi	93
4.2.2.2. Risk Free (Rf)	107
4.2.2.3. Risiko Sistematis APT	107
4.2.2.4. Expected Return APT	112
4.2.3. Perbandingan Keakuratan Metode CAPM dan APT ..	113
4.2.4. Uji Hipotesis	114
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	118
5.1. Kesimpulan	118
5.2. Saran	119

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 :	Pergerakan Indeks JII	7
Tabel 2.1 :	Prinsip Pasar Modal Syari'ah	29
Tabel 3.1 :	Daftar Kode Saham Yang Pernah Ataupun Masih Menjadi Bagian JII	69
Tabel 3.2 :	Daftar Saham-saham yang Konsisten Masuk dalam Saham JII	70
Tabel 4.1 :	Rata-Rata Return Saham Per bulan Perusahaan JII	84
Tabel 4.2 :	Risk Free (R_f)	86
Tabel 4.3 :	Rata-rata Return Market (R_m)	88
Tabel 4.4 :	Risiko Sistematis (Beta)	90
Tabel 4.5 :	Rata-rata Expected Return CAPM	92
Tabel 4.6 :	Statistik Ljung-Box untuk p -value Inflasi	94
Tabel 4.7 :	Statistik Ljung-Box untuk p -value Suku Bunga ..	94
Tabel 4.8 :	Statistik Ljung-Box untuk p -value Kurs	94
Tabel 4.9 :	Statistik Ljung-Box untuk p -value Jumlah Uang Beredar	95
Tabel 4.10 :	Inflasi Aktual, Expected Inflasi, dan Surprise Inflasi	96
Tabel 4.11 :	Suku Bunga Aktual, Expected Suku Bunga, dan Surprise Suku Bunga	99
Tabel 4.12 :	Kurs Aktual, Expected Kurs, dan Surprise Kurs ..	102
Tabel 4.13 :	JUB Aktual, Expected JUB, dan Surprise JUB	105
Tabel 4.14 :	Risiko Sistematis (Beta) Inflasi	108

Tabel 4.15 :	Risiko Sistematis (Beta) Suku Bunga SBI	109
Tabel 4.16 :	Risiko Sistematis (Beta) Kurs	110
Tabel 4.17 :	Risiko Sistematis (Beta) Jumlah Uang Beredar ...	111
Tabel 4.18 :	Rata-rata Expected Return APT	112
Tabel 4.19 :	MAD CAPM dan APT	113
Tabel 4.20 :	One Kolmogorov-Smirnov Test	115
Tabel 4.21 :	Group Statistics	116
Tabel 4.22 :	Independent Samples Test	116

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 : Risiko Sistematis, Risiko Tidak Sistematis, dan Risiko Total	41
Gambar 2.2 : Security Market Line (SML)	45
Gambar 2.3 : Kerangka Pemikiran	66
Gambar 3.1 : Uji Beda Independent Sample t-test	81

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi merupakan bagian penting dalam perekonomian. Investasi adalah kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Dengan demikian, perolehan kembaliannya *return* tidak pasti dan tidak tetap. Investasi berbeda dengan membungakan uang, karena membungakan uang adalah kegiatan usaha yang kurang mengandung risiko karena perolehan kembaliannya berupa bunga yang relatif pasti dan tetap.¹ Dan tempat berinvestasi yang sudah lazim untuk saat ini serta legal baik secara hukum maupun secara islam yaitu di pasar modal.

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif.² Dengan adanya pasar modal, maka perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan.

Terjadinya peningkatan kegiatan ekonomi akan menciptakan dan mengembangkan lapangan kerja yang luas, dengan sendirinya

¹ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010, h 16

² Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2008, h 1

dapat menyerap tenaga kerja dalam jumlah besar sehingga secara langsung dapat berpengaruh dalam mengurangi jumlah pengangguran. Dengan dijualnya saham di pasar modal berarti masyarakat diberi kesempatan untuk memiliki dan menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, pasar modal dapat membantu pemerintah dalam meningkatkan pendapatan masyarakat.³

Saham merupakan instrumen yang menarik untuk dijadikan sarana investasi. Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya pada saham adalah memperoleh tingkat pendapatan (*return*) saham sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa capital gain ataupun dividen untuk investasi pada saham. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor dan investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar investasi mereka. Investor selalu mencari alternatif investasi yang memberikan *return* tertinggi dengan tingkat risiko tertentu. Mengingat risiko yang melekat pada investasi saham lebih tinggi dari pada investasi pada perbankan, *return* yang diharapkan juga lebih tinggi.⁴

Para investor biasanya menginginkan return dan tidak menginginkan risiko. Artinya, orang hanya akan berinvestasi dalam

³ Ibid, h 8

⁴ Michell Suharli, 'Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta', *Jurnal akuntansi & Keuangan*, Vol.7, No 2, (Nopember 2005), h 99-100.

aktiva yang kurang berisiko sekaligus mereka mengharapkan menerima return yang tinggi. Kalimat ini memiliki implikasi yang dalam, yaitu hal tersebut mengakui adanya penghindaran risiko (*risk-aversion*) dan mempertimbangkan paritas risiko-return pada kedua pengertian normatif dan posisi. Implikasi yang dapat ditafsirkan bagi manajer keuangan adalah sebagai berikut:

Pertama, pada keputusan investasi. Sebuah proyek atau investasi harus mencapai return yang tinggi bila mengandung risiko yang tinggi, demikian pula sebaliknya. Dengan kata lain, jika terdapat pemerinkatan beberapa proyek, maka manajer tidak hanya harus mempertimbangkan profitabilitas masa depan (*return* atau arus kas), tetapi juga risiko yang berkaitan dengan *return* tersebut.

Kedua, pada keputusan pendanaan. Biaya penggunaan modal akan lebih besar bila mengandung risiko yang besar, demikian pula sebaliknya. Biaya modal (*cost of capital*) bagi pengguna modal atau manajemen merupakan tingkat *return* yang disyaratkan (*required rate of return*) oleh penyedia modal. Hal tersebut mencakup kompensasi yang menyeimbangkan risiko yang berkaitan dengan arus kasnya.⁵

Investor memerlukan suatu model perhitungan penilaian *return* untuk memilih saham yang akan dibeli atau dijual untuk mengetahui saham yang *undervalued* atau yang sudah *overvalued*. Suatu saham dikatakan *undervalued* apabila *return*nya berada diatas

⁵ Najmudin, Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern, Yogyakarta: Andi Offset, 2011, h 141.

expected return, dan dikatakan *overvalued* apabila *returnnya* berada dibawah *expected return*.

Model penilaian (*pricing model*) merupakan sebuah model untuk menentukan tingkat pengembalian aset yang diperlukan atau diharapkan. Sharpe (1964) mempublikasikan tulisannya dengan menurunkan model penilaian aset yang dikenal dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model yang sama juga dikembangkan hampir berurutan oleh Lintner (1965) dan Mossin (1966). Model CAPM merupakan suatu revolusi baru dalam ekonomi keuangan yang dapat menjelaskan dan menentukan apa itu ‘risiko’ dalam suatu pasar modal dan menetapkan suatu risiko dihargai (dinilai), atau return ekstra apa yang akan diterima oleh seorang investor berkenaan dengan tingkat risiko yang dihadapinya.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari *mean variance* dari portofolio yang optimal. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar dan para investor adalah para *price-takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium,

portofolio pasar adalah tangensial dari rata-rata varians portofolio. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) berimplikasi bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari risiko premium pada portofolio pasar dan koefisien beta.⁶

Capital Asset Pricing Model (CAPM) bukanlah satu-satunya teori yang mencoba menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan harganya oleh pasar. Setelah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), terdapat banyak variasi terhadap model ini yang telah ditulis dalam literatur keuangan. Kelemahan-kelemahan empiris yang terdapat pada model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) mendorong para ahli manajemen keuangan untuk mencari model alternatif yang menerangkan hubungan return dengan risiko saham. Salah satu yang terkenal adalah *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Pada tahun 1976, Stephen A. Ross merumuskan teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang pada dasarnya memasukkan sejumlah faktor, atau lebih dari satu portofoliopasar untuk mewakili risiko sistematis. Meskipun model ini tidak dapat secara keseluruhan memecahkan kekurangan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), tetapi model inilah yang pertama kali dikembangkan.

Seperti halnya *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menggambarkan hubungan antara risiko dan return. Keduanya juga digunakan untuk menentukan tingkat *return* yang layak. Tetapi tidak seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM),

⁶ Hielmiyani Maftuhah, “Perbandingan Metode CAPM dan APT Dalam Menghitung Return Saham JII, Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah, 2014, h 3

Arbitrage Pricing Theory (APT) tidak digunakan untuk mengidentifikasi portofolio mana yang efisien dan keduanya menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menyatakan bahwa harga suatu aktiva dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor, tidak hanya satu faktor (portofolio pasar) seperti yang telah dikemukakan pada teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Kerangka dasar *Arbitrage Pricing Theory* (APT) tetap sama dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Tingkat return yang disyaratkan (*required rate of return*) pada sebuah aktiva diperkirakan sebagai jumlah dari dua komponen, yaitu tingkat bebas risiko dan premi risiko (*risk-premium*). Premi risiko ini merupakan kompensasi untuk risiko sistematis. Dengan demikian, masalahnya sebagian besar bemuara pada perkiraan yang akurat atas risiko sistematis dan menerjemahkan ukuran risiko ini kedalam premi risiko.⁷

Sehubungan dengan adanya metode penghitungan untuk memprediksi *return* saham diatas, seharusnya umat muslim sudah berani terjun di dunia investasi. Ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya keberadaan sebuah pasar modal yang berbasis Islam, yakni pertama; harta yang melimpah jika tidak diinvestasikan pada tempat yang tepat sangat disayangkan. Kedua; fuqaha dan pakar ekonomi Islam telah mampu membuat surat-surat berharga yang berlandaskan

⁷ Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar'iyah Modern*, Yogyakarta: Andi Offset, 2011, h 165.

Islam. Ketiga; melindungi para penguasa dan pebisnis muslim dari ulah para spekulan ketika melakukan investasi.

Perkembangan pasar modal di Indonesia diikuti oleh indeks saham syari'ah *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan salah satu media yang dibentuk oleh PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama Danareksa Investasi Management untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syari'ah. Sehingga penulis memfokuskan penelitian pada saham-saham yang listing di JII. Berikut adalah gambaran indeks harga saham di *Jakarta Islamic Index* (JII) dari tahun 2012-2014.

Tabel 1.1
Pergerakan Indeks JII

No.	Tahun	Indeks JII
1	2012	594,79
2	2013	585,11
3	2014	691,04

Sumber: website <http://www.idx.co.id> (data diolah)

Melihat perkembangan pasar modal syari'ah di Indonesia sampai akhir tahun 2014 ini menu jukkan prospekyang sangat menggembirakan. Secara umum dapat disimpulkan bahwa saham-saham yang termasuk dalam kelompok JII memiliki kinerja yang lebih baikdalam hal return yang diberikan dan dari prinsip risiko relatif lebih rendah dibandingkan dengan saham-saham kelompok non JII. Sehubungan dengan hal tersebut, maka kinerja pasar modal syari'ah

khususnya Jakarta Islamic Index (JII) yang selama ini cukup baik maka harus dipertahankan.

Penelitian-penelitian tentang keuangan, khususnya tentang pasar modal telah banyak dilakukan. Diantaranya membandingkan antara *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) terhadap *return* saham. Dari beberapa penelitian itu, penulis melihat terdapat perbedaan variabel yang dipilih, studi kasus, maupun hasil yang berbeda-beda pula. Beberapa penelitian yang memberikan kesimpulan yang berbeda diantaranya oleh Gancar Candra Premananto dan Muhammad Madyan (2004). Dengan judul **“Perbandingan Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham Industri Manufaktur Sebelum Dan Semasa Krisis Ekonomi**. Hasil penelitiannya menemukan bahwa model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) lebih akurat dibandingkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) baik sebelum dan semasa krisis ekonomi. Gancar Candra Premananto dan Muhammad Madyan (2004). Juga melakukan penelitian yang berkaitan dengan judul **“Perbandinngan Keakuratan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham Industri Perbankan dan Lembaga Keuangan Selain bank sebelum Dan Semasa Krisis di Bursa Efek Jakarta”**. Hasil penelitiannya menemukan bahwa model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) lebih

akurat dibandingkan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) baik sebelum dan semasa krisis ekonomi.

Kemudian hasil penelitian Sulistiarini Widianita(2009) sama dengan hasil penelitian Gancar Candra Premanto dan Madyan Dengan judul “**Analisa Perbandingan Keakuratan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Memprediksi Return saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia**”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (a) Terdapat perbedaan yang signifikan antara keakuratan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi return saham perusahaan-perusahaan LQ-45; dan (b) Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) lebih akurat dibandingkan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi return saham perusahaan-perusahaan LQ-45.

Hielmiyani Maftuhah (2014) juga meneliti mengenai CAPM dan APT, dengan judul “**Perbandingan Metode CAPM dan APT Dalam Menghitung Return Saham JII**”. Untuk APT beliau menggunakan empat variabel makro yaitu kurs, suku bunga, inflasi, dan IHSB. Kemudian untuk peramalan variabel makro menggunakan metode exponential smoothing dengan SPSS. Hasil penelitiannya (1) CAPM lebih akurat dibanding APT dalam menghitung return saham JII, kemudian (2) Terdapat perbedaan keakuratan yang signifikan antara CAPM dengan APT.

Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan Andri (2010). Dengan judul “**Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT Dalam**

Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham LQ 45 (Periode 2006-2009)”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) lebih akurat dibandingkan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam memprediksi tingkat pendapatan (*return*) saham perusahaan-perusahaan LQ 45.

Penelitian-penelitian terdahulu tentang perbandingan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) telah banyak dilakukan, namun kebanyakan masih meneliti seputar saham-saham perusahaan konvensional, dan hasil penelitiannya pun berbeda-beda. Ada yang hasilnya *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) lebih akurat, dan ada pula yang menyimpulkan bahwa *Arbitrage Pricing Theory* (APT) lebih akurat. Sementara penelitian yang meneliti perbandingan keakuratan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang objek penelitiannya saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) relatif masih sedikit.

Sehubungan dengan hal tersebut, maka dirasa perlu untuk dilakukannya penelitian lebih lanjut mengenai perbandingan keakuratan *Capital asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) khususnya yang berkaitan dengan saham yang berbasis syari'ah. Untuk mempermudah dan memperjelas ruang lingkup pembahasan, maka penelitian ini akan dikhususkan pada saham-saham yang terdapat pada indeks Jakarta Islamic Index (JII). Yaitu saham-saham yang terpilih dan telah terdaftar dalam Daftar

Efek Syari'ah yang memiliki kapitalisasi besar, likuiditas tinggi, dan tentu saja halal.

Berdasarkan latar belakang dan uraian diatas, maka penelitian ini objek penelitiannya adalah saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2012-2014. Periode ini dipilih karena adanya relevansi informasi yang menunjukkan kondisi kekinian atau saat ini dari perusahaan terkait. Berdasarkan fenomena-fenomena diatas, dan keingintahuan penulis model manakah yang lebih baik dan lebih akurat diantara CAPM dan APT, maka dalam penelitian ini penulis mengambil judul “**Analisis Perbandingan Keakuratan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) Dalam Memprediksi *Return* Saham JII” (Periode Juni 2012-Nopember 2014).**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah didalam penelitian ini adalah:

1. Model manakah yang lebih akurat antara model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) ?
2. Apakah terdapat perbedaan akurasi yang signifikan antara model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) atau *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang lebih akurat dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) .
2. Menganalisis perbedaan akurasi yang signifikan antara model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham *Jakarta Islamic Index* (JII) .

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk berbagai kepentingan, diantaranya sebagai berikut:

1. Bagi Investor Maupun Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan investasi yang optimal khususnya di perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

2. Bagi Penulis

Dapat mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh selama kuliah, khususnya ilmu yang berkaitan dengan manajemen keuangan, manajemen risiko, manajemen investasi, dan tentunya juga pasar modal syariah.

3. Bagi Akademik

Dapat memberikan sedikit masukan dan informasi yang diharapkan mampu memberikan manfaat baik dalam bidang akademik maupun dalam bbidang praktisi.

4. Bagi Penelitian Selanjutnya

Dapat memberikan masukan bagi peneliti selanjutnya dan menjadikan penelitian ini sebagaia informasi pelengkap dalam penelitian yang sejenis.

1.5. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan penelitian ini penulis membagi pembahasan kedalam lima bab, yang masing-masing bab mempunyai spesifikasi dalam pembahasan topik-topiknya. Berikut adalah gambaran secara garis besar bab demi babnya:

BAB I: PENDAHULUAN

Pada bab ini penulis memuat latar belakang permasalahan sebagai landasan pemikiran secara garis besar, rumusan masalah yang berisi pertanyaan tentang fenomena yang memerlukan pemecahan melalui penelitian, kemudian tujuan diadakannya penelitan, manfaat yang diperoleh, serta sistematika penulisan dalam penelitian ini.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini penulis menguraikan teori-teori yang mendukung analisis dalam penelitian ini, kemudian

mencakup penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian.

BAB III: METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang jenis penelitian yang digunakan, kemudian objek penelitian, populasi dan sampel saham yang digunakan, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, dan metode analisis data.

BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini dijabarkan tahap dalam membandingkan keakuratan antara model CAPM dengan APT dalam menghitung return saham Jakarta Islamic Index (JII). Pembahasan diawali dari penentuan saham konsisten dari saham-saham yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) sampai dengan pengujian hipotesis.

BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN

Menyajikan secara singkat apa yang telah menjadi hasil penelitian ini kedalam kesimpulan. Kemudian diakhiri dengan ungkapan keterbatasan penelitian ini, serta diikuti saran-saran dari hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Investasi

Investasi dalam arti luas berarti mengorbankan dolar sekarang untuk dolar pada masa depan. Ada dua atribut berbeda yang melekat; waktu dan risiko. Pengorbanan terjadi saat sekarang ini dan memiliki kepastian. Hasilnya baru akan diperoleh kemudian dan besarnya tidak pasti. Pada beberapa kasus, elemen waktu merupakan merupakan faktor yang mendominasi (misalnya obligasi pemerintah). Pada kasus lain, risiko menjadi atribut yang dominan (misalnya option call pada saham biasa). Namun juga bisa baik waktu maupun risiko menjadi fakto yang penting (misalnya jumlah lembar saham biasa).

Pemahaman investasi secara mendalam bagi banyak pihak menjadi dirasa penting dewasa ini. Setiap mereka yang bekerja atau memiliki sejumlah finansial menginginkan memilii pengetahuan tinggi dalam menempatkan kepemilikan dana tersebut pada tempat-tempat yang memiliki nilai *profitable*. Perbedaan sering dilakukan antara investasi dan tabungan (*savings*). Tabungan didefinisikan sebagai konsumsi yang tertunda; investasi dibatasi investasi “nyata” yang pada masa depan akan meningkatkan pendapatan nasional.¹

¹ William F. Sharpe, et al., *Investasi*, Jakarta: Indeks Kelompok Gramedia, 2005 jilid 1, hal 1

2.1.1. Pengertian investasi

Menurut E. Fischer dan Ronald J. Jordan, dalam bukunya *Security Analysis and Portofolio Management*, mendefinisikan *An investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive rate of return*. Hampir sama dengan definisi Jack Clark Francis, dalam bukunya *Investment (analysis and management)*, *An invesment is a commitment of money that is expected to generate of additionl money*.²

Di sisi lain Relly dan Brown memberikan pengertian investasi adalah, *investment is the current commitment of dollar for a period of time to derive future payment that will compensate the investor for (1) the time the funds are commited, (2) the expected rate of inflation, (3) the uncertainty of the future payment*. Smith dan Skousen mengatakan, *investing activities: transaction and events the purchase and sale of securities (excluding cash equivalents), and building, equipment. And other asset not generally held for sale, and the making of loans. They are not classified as operating activities, since the relate only indirectly to the central, on going operations of entity*. Lebih jauh ekonom asal Amerika Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld mengatakan bahwa bagian output yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan

² Kamarudin Ahmad , *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: Rineka Cipta, 2004, h 1.

swasta guna menghasilkan output di masa mendatang ini bisa disebut sebagai investasi.³

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.⁴

Dari pengertian-pengertian yang dikemukakan para pakar diatas, dapat disimpulkan bahwa Investasi saham adalah menempatkan uang dan dana dalam pembelian efek berupa saham dengan harapan mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu atas dana yang diinvestasikan dalam perdagangan saham tersebut di bursa efek.

³ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2012, h2

⁴ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2005, h 4

2.1.2. Motif Investasi

Menurut Warsono dalam Aliansyah (2001: 8), dalam melakukan investasi, investor dikelompokkan kedalam tiga bentuk, yaitu:

a. *Risk Seeker*

Risk seeker atau yang lebih dikenal dengan pengambil risiko, yaitu investor yang di dalam melakukan investasi lebih menyukai adanya risiko. Mereka memandang, semakin besar tingkat risiko yang mereka ambil maka akan menghasilkan tingkat pengembalian (*return of investment*) yang besar pula.

b. *Risk Averter*

Risk Averter atau penghindar risiko adalah investor yang enggan atau tidak suka terhadap adanya investasi. Mereka beranggapan bahwa didalam melakukan investasi jika terdapat risiko, akan berakibat pengembalian menjadi berkurang dan bisa jadi investasi yang mereka tanamkan akan hilang.

c. *Risk IndefERENCE*

Risk IndefERENCE adalah jenis investor yang sering pula disebut acuh terhadap risiko. Para investor tidak memandang seberapa besar yang bakal mereka hadapi, mereka hanya mempunyai keinginan untuk berinvestasi. Tinggi rendahnya tingkat risiko tidak berpengaruh terhadap investor dalam berinvestasi. Sebagai surat berharga yang ditransaksikan di pasar modal, harga saham selalu mengalami fluktuasi harga tersebut pada kekuatan penawaran dan permintaan.

Dalam pasar modal tersebut selalu mengandung kelebihan dan kekurangan. Investasi yang dilakukan selalu mengandung dua sisi yaitu keuntungan dan kerugian dalam melakukan penanaman modal.⁵

2.1.3. Tujuan Investasi

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana cara meningkatkantaraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena digerogeti oleh inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat melalui fasilitas perpajakan

⁵ Sulistiarini Widianita, *Analisa Perbandingan Keakuratan CAPM Dan APT dalam memprediksi Return Saham LQ 45 Di BEI*, Jakarta:UIN Syarif Hidayatullah, h12

yang diberikan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.⁶

2.1.4. Investasi Syari'ah

Dalam Islam, investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al Qur'an dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (*iktinaz*) terhadap harta yang dimiliki. Hal ini tertuang dalam Al Qur'an surah At Taubah ayat 33;

هُوَ الَّذِي أَرْسَلَ رَسُولَهُ بِالْهُدَىٰ وَدِينِ الْحَقِّ لِيُظَاهِرَهُ عَلَىٰ الدِّينِ
كُلِّهِ ۗ وَلَوْ كَرِهَ الْمُشْرِكُونَ ﴿٣٣﴾

Dialah yang telah mengutus RasulNya (dengan membawa) petunjuk (Al-Quran) dan agama yang benar untuk dimenangkanNya atas segala agama, walaupun orang-orang musyrikin tidak menyukai. (Q.S. At-Taubah: 3)

Dalam sebuah hadits, Nabi Muhammad SAW bersabda, “Ketahuilah, siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim itu memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya (membisniskannya), janganlah ia membiarkan harta itu, sehingga harta itu terus berkurang lantaran zakat”.

Untuk mengimplementasikan seruan investasi tersebut, maka harus diciptakan suatu sarana untuk berinvestasi. Banyak

⁶ Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: Rineka Cipta, h 3

pilihan orang untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Salah satu bentuk investasi adalah menanamkan hartanya di pasar modal. Pasar modal pada dasarnya merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau surat-surat berharga jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Institusi pasar modal syariah merupakan salah satu penjawantahan dari seruan Allah Swt tentang investasi tersebut.⁷

2.2. Pasar Modal

Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengalangan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional. Dalam kegiatannya, pemerintah telah memberikan berbagai fasilitas kepada perusahaan yang menawarkan saham/obligasi kepada masyarakat, dengan memberikan kemudahan-kemudahan dan juga memberikan peraturan-peraturan agar kepentingan masyarakat terjamin, sehingga setiap perusahaan yang akan *go public* diteliti kelayakannya.⁸

2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (stock) dan obligasi (bond) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan

⁷ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011, h 33

⁸ Ibid, h17

dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Sedangkan menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Adapun menurut R.J. Shook, pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang, diperdagangkan.⁹

Ada tiga definisi pasar modal:

a. Definisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara dibidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga/klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

b. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para *underwriter*.

⁹ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2012, h 55

Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek.¹⁰

2.2.2. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Pasar modal di Indonesia sudah dimulai sejak zaman pemerintahan kolonial Belanda. Perdagangan efek dimulai pada tanggal 14 Desember 1912 bersamaan dengan berdirinya *Vereniging voor de Effectenhandel*, anggotanya adalah semula 13 makelar yang diperjualbelikan adalah saham dan obligasi perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, juga obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah Belanda, sertifikat saham perusahaan Amerika dan efek Belanda lainnya.

Perkembangan selanjutnya adalah dibukanya Bursa Efek Surabaya dan Semarang pada tahun 1925. Pada saat berlangsungnya perang dunia II sekitar tahun 1939, Bursa Efek Surabaya dan Semarang ditutup menyusul kemudian Bursa Efek Jakarta, hingga aktivitas pasar modal di Indonesia terhenti. Mulai tanggal 3 Juni 1952 dibuka kembali Bursa Efek Jakarta, setelah terhenti kurang lebih 12 tahun. Mulai tahun 1958 aktivitasnya lesu dan mundur. Hal ini disebabkan warga negara Belanda meninggalkan Indonesia dan juga karena nasionalisasi perusahaan

¹⁰ Kamaruddin Ahmad, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: Rineka Cipta, 2004, h18

Belanda. Kelesuan ini terus berlangsung hingga berakhirnya Orde Lama.¹¹

Pada tahun 1968 Bank Indonesia membentuk Tim Persiapan Pasar Uang dan Modal tahun 1969 yang diketuai Gubernur Bank Indonesia. Tahun 1972 tim ini diganti dengan Badan Pembina Pasar Uang dan Modal yang masih diketuai oleh Gubernur Bank Indonesia. Pada penghujung tahun 1976 badan inilah yang melahirkan Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal) dan PT. Persero Danareksa.

Sejak dibuka kembali pada tahun 1977 pasar modal diawasi dan dilaksanakan oleh Bapepam, badan yang berada di dalam lingkungan Departemen Keuangan. Pelaku pasar modal di samping Bapepam adalah perusahaan-perusahaan efek, yang menjadi perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana (dikenal dengan istilah emiten) dan para pemilik dana (yang disebut pemodal atau investor), para akuntan, notaris, penasehat hukum dan para penilai, yang menduduki tempat vital dalam konfigurasi pasar modal. Pada tahun 1970 Bapepam diganti fungsinya dari Pembina menjadi Pengawas.

Baru pada tahun 1992 pengelolaannya diserahkan kepada pihak swasta, seperti lazimnya hampir diseluruh dunia. Perkembangan pasar yang begitu cepat menghendaki adanya efisiensi kerja dan bursa harus diotomatisasi. Inilah yang melahirkan JATS (Jakarta Automated Trading System), yang diperkuat dengan

¹¹ Ibid, h 18

dukungan undang-undang di tahun 1995. Pasar modal menurut UU NO. 8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

2.2.3. Produk yang diperdagangkan di Pasar Modal

Saham menjadi produk utama diperdagangkan di pasar modal, dan memang tujuan utama keberadaan pasar modal suatu negara memperdagangkan saham. Disamping itu, selain saham, juga diperdagangkan di pasar modal adalah berbagai jenis surat berharga lainnya (efek lainnya), yaitu sebagai berikut:

1. Surat Pengakuan Hutang
2. Surat Berharga Komersial (Commercial Paper)
3. Obligasi
4. Tanda Bukti Hutang
5. Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif
6. Kontrak Berjangka Atas Efek
7. Setiap Derivatif dari Efek, seperti bukti Right, Warrant, dan Opsi
8. Efek Beragun Aset
9. Sertifikat Penitipan Efek Indonesia¹²

¹² Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2012, h 56

2.3. Pasar Modal Syari'ah

Secara umum, penerapan prinsip syari'ah dalam industri pasar modal khususnya pada instrumen saham dilakukan berdasarkan penilaian atas saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan, karena instrumen saham secara natural telah sesuai dengan prinsip syari'ah mengingat sifat dimaksud bersifat penyertaan. Para ahli fiqih berpendapat bahwa suatu saham dapat dikategorikan memenuhi prinsip syari'ah apabila kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak tercakup pada hal-hal yang dilarang dalam syari'ah Islam, seperti 1) alkohol; 2) perjudian; 3) produksi bahan bakunya berasal dari babi; 4) pornografi; 5) jasa keuangan yang bersifat konvensional; dan 6) asuransi yang bersifat konvensional.

2.3.1. Sejarah Pasar Modal Syari'ah di Indonesia

Pengembangan pertama indeks syari'ah dan equity fund, seperti reksadana adalah amerika serikat, setelah The Amana fund diluncurkan oleh The North american Islamic Trust sebagai equity fund pertama di dunia tahun 1986, tiga tahun kemudian Dow Jones Index meluncurkan Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI).

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Undang-undang Pasar Modal tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syari'ah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia

dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah.

Pasar modal berbasis syari'ah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pola hubungan kerja antara Bapepam-LK dengan DSN-MUI adalah hubungan koordinasi, konsultasi dan kerjasama untuk pengaturan yang efektif dan efisien dalam rangka akselerasi pertumbuhan produk syari'ah, dalam bentuk:

- a. Penyusunan peraturan Bapepam-LK dan fatwa DSN-MUI
- b. Penelaahan pernyataan pendaftaran penerbitan efek syari'ah
- c. Pengawasan kepatuhan pemenuhan prinsip syari'ah
- d. Pengembangan produk
- e. Peningkatan kualitas SDM

2.3.2. Produk-produk Pasar Modal Syari'ah

Setelah resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003, instrumen-instrumen pasar modal berbasis syari'ah yang telah terbit sampai dengan saat ini adalah sebagai berikut.

1. Saham syari'ah

Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syari'ah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak

melanggar prinsip-prinsip syari'ah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain.

2. Obligasi syari'ah

Sesuai dengan fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, "Obligasi syari'ah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syari'ah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syari'ah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syari'ah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

3. Reksa Dana syari'ah

Reksa Dana syari'ah merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana/portofolio ke dalam instrumen syari'ah, seperti saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), obligasi syari'ah, dan berbagai instrumen keuangan syari'ah lainnya.¹³

2.3.3. Konsep dan Prinsip Pasar Modal Syari'ah

Pasar modal syari'ah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syari'ah, setiap transaksi surat berharga di pasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syari'at Islam. Pasar uang syari'ah adalah pasar yang dimana diperdagangkan surat berhargayang diterbitkan sehubungan dengan penempatan

¹³ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011, h 3

atau peminjaman uang dalam jangka pendek atau *manage* likuiditas secara efisien, dapat memberikan keuntungan dan sesuai dengan syari'ah. Dana ini bisa dimiliki masyarakat yang hanya ingin menanamkan modalnya dalam jangka pendek, serta lembaga keuangan lainnya yang memiliki kelebihan likuiditas sementara yang bersifat jangka pendek, bukan jangka panjang.

Tabel 2.1

Prinsip Pasar Modal Syari'ah

Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
Li Dzatihi		Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal
Li Ghairihi	Tadlis	1. Keterbukaan/transparansi informasi 2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan
	Riba Fadhl	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual
	Riba Nasiah	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal berbeda
	Riba Jahiliyah	Larangan atas <i>short selling</i> yang menetapkan bunga atas pinjaman
	Bai' Najasy	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan diatas laba normal, dengan cara menciptakan <i>false demand</i>
	Ikhtikar	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan diatas laba normal, dengan cara mengurangi <i>supply</i> agar harga jual naik
Tidak sah akad	Rukun dan Syarat	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara <i>sportif</i>

	Ta'alluq	Transaksi yang <i>settlement</i> -nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat)
	2 in 1	Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat: 1. Objek sama 2. Pelaku sama 3. Periode sama

Apabila kita melihat dalam Al-Qur'an dan Hadits sebagai sumber utama ajaran Islam maka kita dapat melihat beberapa ketentuan mengenai hal tersebut:

1. Pada surah Al baqarah ayat 275;

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ
الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ
اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا
سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا

خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾

Orang-orang yang Makan (menerima) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka

orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya. (Q.S. Al-Baqarah: 275)

2. Surah An nisa' ayat 29;

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (Q.S. An-Nisa': 29)

3. Kemudian diantaranya juga pada surah Al Maaidah ayat 1;

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۚ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا
يُتَلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۚ إِنَّ اللَّهَ تَحَكَّمٌ مَا يُرِيدُ ﴿١﴾

Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu[388]. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya. (Q.S. Al-Maidah: 1)

4. Dalam hadits, “Rasulullah SAW melarang jual beli (yang mengandung) gharar”(HR Al Baihaqi dari Ibnu Umar)
5. Dalam Hadits lain “Tidak boleh menjual sesuatu hingga kamu memiliki” (HR Baihaqi dari Hukaim bin Hizam)

Berdasarkan Al Qur'an, Hadits dan pendapat para ahli fiqh, sesuatu yang dilarang atau diharamkan adalah:

1.) Haram karena bendanya (dzatnya)

Pelarangan kegiatan muamalah ini disebabkan karena benda atau dzat yang menjadi objek dari kegiatan tersebut berdasarkan ketentuan Al Qur'an dan Hadits telah dilarang/diharamkan. Benda-benda tersebut, antara lain; 1) Babi, 2) *Khamr* (minuman keras), 3) Bangkai binatang, 4) Darah.

2.) Haram karena selain bendanya (dzatnya)

Pengertian dari pelanggaran atas kegiatan ini adalah suatu kegiatan yang objek dari kegiatan tersebut bukan merupakan benda-benda yang diharamkan karena dzatnya, artinya benda-benda tersebut benda-benda yang dibolehkan (dihalalkan). Akan tetapi, benda tersebut menjadi diharamkan disebabkan adanya unsur a) *tadlis*; b) *taghrir/gharar*; c) *riba*; d) terjadinya *ikhtikar* dan *bai' najash*.

3.) Tidak sahnya akad

Seperti halnya dengan pengharaman disebabkan karena selain dzatnya maka pada kegiatan ini benda yang dijadikan objeknya adalah benda yang berdasarkan dzatnya dikategorikan halal (dibolehkan), tetapi benda tersebut menjadi haram disebabkan akad atau perjanjian yang menjadikan dasar atas transaksi tersebut dilarang/diharamkan oleh ajaran Islam.

Perjanjian-perjanjian tersebut antara lain 1) Ta'aluq; 2) terjadi perjanjian yang pelaku, objek, dan periodenya sama.¹⁴

2.4. Saham

Ada banyak pihak yang terlibat dalam bermain di pasar saham, secara umum ada tiga, yaitu 1) investor, 2) spekulasi, dan 3) *government*. Ketiga pihak yang terlibat ini sama-sama memiliki tujuan dan kepentingannya masing-masing, seperti pemerintah mencoba mengatur dan membuat arah pasar saham sesuai dengan kondisi dan target yang diinginkan dalam rencana pembangunan baik secara jangka pendek dan panjang.

2.4.1. Pengertian Saham

Saham adalah:

- a. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
- b. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
- c. Persediaan yang siap untuk dijual.

2.4.2. Jenis saham

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham

¹⁴ Sofyan Syafri Harahap, *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*, Pustaka Quantum, Jakarta, 2001, h 287

istimewa/preferen (*preference stock*). Dimana kedua jenis saham ini memiliki arti dan aturannya masing-masing.

a. Saham Biasa (*common stock*)

Suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.

b. Saham Preferen (*Preferred stock*)

Suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) dimana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen.

Keuntungan yang diperoleh dari saham biasa lebih tinggi dibandingkan dengan saham preferen. Perolehan keuntungan tersebut juga diikuti oleh tingginya risiko yang akan diterima nantinya. Ini sebagaimana dikatakan Haryajid, Hendy, dan Anjar, "Investor yang ingin memperoleh penghasilan yang tinggi lebih baik untuk melakukan investasi di saham biasa karena perputaran yang diperoleh dari saham tersebut sangat tinggi. Apabila investor

menginvestasikan dananya di saham preferen, maka hanya pada waktu tertentu saham itu dapat diuangkan.¹⁵

2.5. Return Saham dan Return Market Serta Pengukurannya

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Adapun menurut R.J. Shook, return merupakan laba investasi, baik melalui bunga ataupun dividen.¹⁶

Dalam tulisannya pada jurnal akuntansi dan keuangan, Michell Suharli (2005) mengemukakan berbagai macam *definisi return*.

- a. Menurut Brigham et al. (1999) pengertian dari *return* adalah “*measure the financial performance of an investment*”.
- b. Home dan Wachoviz (1998:26) mendefinisikan *return* sebagai; “*return as benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year*”.
- c. Menurut Jones (2000), “*return is yield and capital gain (loss)*”.(1) *Yield*, yaitu cash flow yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), (2) *Capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga saham saat pembelian dengan harga saham saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000) yang menyatakan bahwa “*Return from invesment security is cash flow and capital gain/loss*”.

¹⁵ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2012, h 81

¹⁶ *Ibid*, h189

Kemudian definisi dari pakar lain, return merupakan hasil yang didapatkan dari investasi. Return dapat berupa actual return yang sudah terjadi atau berupa expected return yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.¹⁷

Pengukuran *actual return* yang banyak digunakan adalah return total yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan yield.¹⁸

Return Total = *Capital gain (loss)* + yield

$$\text{Capital gain (loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \text{(Rumus 2.1)}$$

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad \text{(Rumus 2.2)}$$

Sehingga return total dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Total} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \quad \text{(Rumus 2.3)}$$

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka return saham dapat dihitung *capital gain (loss)* saja.

Expected return merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* dapat dihitung berdasarkan beberapa cara, diantaranya berdasarkan model *Capital asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*.

Untuk mengukur expected return dengan menggunakan model CAPM maupun APT, diperlukan perhitungan *return market*. Return market adalah tingkat return dari indeks pasar, pemilihan dari indeks

¹⁷ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Ed VII, Cet III*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2013

¹⁸ Ibid

pasar tidak tergantung dari suatu teori tetapi lebih bergantung dari hasil empirisnya.¹⁹

Karena penelitian ini menggunakan saham-saham yang masuk dalam indeks JII, maka indeks JII akan digunakan sebagai return market dengan formula sebagai berikut:

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}} \quad \text{(Rumus 2.4)}$$

Selain itu, investor juga perlu memperhatikan return aset bebas risiko (R_f), agar return yang sudah diperoleh sudah melebihi return minimum yang disyaratkan. Secara teoritis, return aset bebas risiko (R_f) adalah return minimum yang diharapkan investor untuk investasinya. Pada penelitian ini menggunakan suku bunga Bank Indonesia bulanan yang dibagi 12 bulan.

$$R_f = \frac{SBI}{12} \quad \text{(Rumus 2.5)}$$

2.6. Risiko

Risiko adalah kemungkinan mengalami kerugian, yang biasanya diukur dalam bentuk kemungkinan bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran sangat baik (misalnya aset berlipat ganda) ke sangat buruk (misalnya asetnya tidak bernilai sama sekali). Risiko juga dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya

¹⁹ Ibid, h 340

kerugian yang akan dialami investor atau ketidakpastian atas return yang akan diterima di masa mendatang.²⁰

Kemudian dalam pendapat lain, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Alat statistik yang digunakan sebagai ukuran penyebaran tersebut adalah varians atau deviasi standar. Semakin besar nilainya, berarti semakin besar pula penyimpangannya (berarti risikonya semakin tinggi).²¹

Risiko dalam berinvestasi kaitannya dengan apa yang terjadi di masa depan. Kondisi masa depan yang dihadapi nanti akan terjadi secara tidak pasti. Hal tersebut dinyatakan dalam dua ayat Al-Qur'an berikut:

1. Surah Al A'raaf ayat ke 188;

قُلْ لَا أَمْلِكُ لِنَفْسِي نَفْعًا وَلَا ضَرًّا إِلَّا مَا شَاءَ اللَّهُ وَلَوْ كُنْتُ أَعْلَمُ الْغَيْبِ
لَأَسْكَنْتُ مِنْ الْخَيْرِ وَمَا مَسْنِيَ السُّوءُ ۗ إِنَّ أَنَا نَذِيرٌ وَنَشِيرٌ لِّلْقَوْمِ
يُؤْمِنُونَ

Katakanlah: "Aku tidak berkuasa menarik kemanfaatan bagi diriku dan tidak (pula) menolak kemudharatan kecuali yang

²⁰ Tatang Ary Gumati, Manajemen Investasi; *Konsep Teori dan Aplikasi*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011, h 50

²¹ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2005, h 42

dikehendaki Allah. dan Sekiranya aku mengetahui yang ghaib, tentulah aku membuat kebajikan sebanyak-banyaknya dan aku tidak akan ditimpa kemudharatan. aku tidak lain hanyalah pemberi peringatan, dan pembawa berita gembira bagi orang-orang yang beriman". (Q.S. Al-A'raaf: 188)

2. Surah Al Luqman ayat 34;

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal. (Q.S. Al-Luqman: 34)

Kedua ayat Al-Qur'an tersebut antara lain menegaskan tentang adanya ketidakpastian menyangkut sesuatu pada masa depan dan manusia tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok atau yang akan diperolehnya. Namun demikian, manusia diwajibkan untuk tetap berusaha.²²

Dalam melakukan investasi, secara umum investor bersifat *risk averse* (menghindari risiko). Investor akan berusaha menghilangkan risiko dengan berbagai macam cara. Namun risiko tidak dapat

²² Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*, Yogyakarta: Andi Offset, 2011, h 137

dihilangkan melainkan hanya dikurangi. Cara mengurangi risiko tersebut adalah dengan melakukan diversifikasi investasi.²³ sementara itu, dalam konteks portofolio, risiko dibedakan menjadi dua, yaitu:

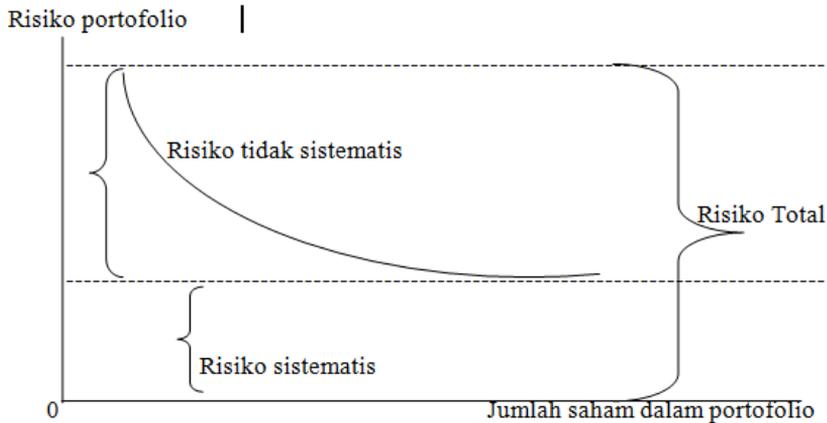
1. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Misalnya perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, kebijakan pemerintah, dan sebagainya. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Risiko ini juga disebut risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*undiversifiable risk*).

2. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya. Risiko ini juga disebut risiko yang dapat didiversifikasi (*diversifiable risk*).

²³ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Ed IV, Cet. II*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009, h 161

Gambar 2.1**Risiko Sistematis, Risiko Tidak Sistematis, dan Risiko Total**

Pada gambar 2.1 tersebut tampak bahwa semakin banyak jumlah saham dalam portofolio, maka semakin kecil risiko yang tidak sistematis. Karena risiko yang tidak sistematis dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi, maka risiko ini menjadi tidak relevan dalam portofolio, sehingga yang relevan bagi investor adalah risiko pasar atau risiko sistematis yang diukur dengan Beta ($= \beta$).²⁴

2.7. Beta

Menurut Ang (1997) dan Horne (1989) dalam Yustiantomo Budi Suseno (2009) Koefisien beta dapat menunjukkan karakteristik suatu sekuritas. Apabila $\beta_i > 1$ berarti kenaikan return sekuritas lebih tinggi dari kenaikan return pasar, biasanya sekuritas tersebut

²⁴ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2005, h 43

digolongkan dalam *aggressive stock*. Jika $\beta_i < 1$ berarti kenaikan return sekuritas tersebut lebih rendah dibanding dengan kenaikan return pasar, biasanya sekuritas tersebut digolongkan dalam *defensive stock*.²⁵

Menurut Jogiyanto (2013) beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke- i mengukur volatilitas return sekuritas ke- i dengan return pasar. Dengan demikian beta adalah pengukur sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar.²⁶ Jika volatilitas ini diukur dengan kovarian, maka kovarian return antara sekuritas ke- i dengan return pasar adalah sebesar σ_{iM} . Jika kovarian ini dihubungkan relatif terhadap risiko pasar (yaitu dibagi dengan varian return pasar atau σ^2_M), maka hasil ini mengukur risiko sekuritas ke- i relatif terhadap risiko pasar atau beta. Dengan demikian beta dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut.²⁷

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2_M} \quad \text{(Rumus 2.6)}$$

2.7. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Kemampuan untuk mengestimasi return suatu sekuritas individu merupakan hal yang penting bagi investor, oleh karena itu kehadiran *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dapat

²⁵ Yustiantomo Budi Suseno, “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan Finance dan Manufaktur yang Listing di BEI Pada Tahun 2005-2007)”, (Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, 2009, h 12

²⁶ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Ed. VII, Cet. III Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2013, h 375

²⁷ Ibid, h 383

digunakan untuk mengestimasi return suatu sekuritas dianggap sangat penting di bidang keuangan. Bentuk standar CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), dan Lintner (1965).

Definisi CAPM menurut Jack Clark Francis adalah teori penilaian risiko dan keuntungan aset yang didasarkan koefisien beta (indeks risiko yang tidak dapat didiversifikasi).²⁸

Untuk melihat bagaimana harga aset ditentukan, harus disusun suatu model (suatu teori). Hal ini menuntut penyederhanaan agar pembangunan model dapat hanya memfokuskan pada elemen yang paling penting dengan cara meringkas dari situasi yang kompleks. Cara ini dilakukan dengan membuat asumsi tertentu mengenai lingkungan.²⁹ Secara ringkas, asumsi-asumsi CAPM adalah sebagai berikut:

- a. Tidak ada biaya transaksi
- b. Investasi sepenuhnya bisa dipecah-pecah (*fully divisible*)
- c. Tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal
- d. Pemodal tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham
- e. Para pemodal akan bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dengan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio
- f. Pemodal bisa melakukan short sales

²⁸ Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, cet. II, Jakarta: Rineka Cipta, 2004, h 34

²⁹ William F. Sharpe, dkk, *Investasi*, Penerjemah Henry Njooliangtik dan Agustiono, Jakarta: Prenhalindo, 1997, h 266

- g. Terdapat riskless lending and borrowing rate
- h. Pemodal mempunyai pengharapan yang homogeny
- i. Semua aktiva bisa diperjualbelikan

Kemudian, konsep CAPM ini pada umumnya berguna untuk menguantifikasikan hubungan antara risiko dan return. Risiko yang dapat didiversifikasi dapat dieliminasi dengan diversifikasi sederhana.³⁰

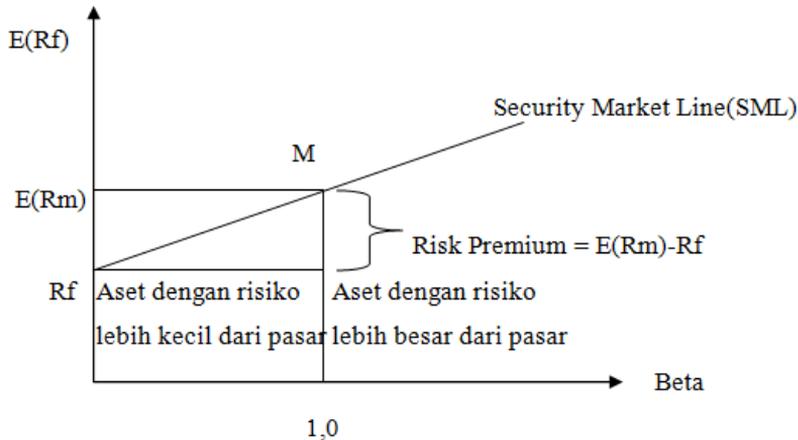
Keadaan equilibrium pasar mengenai *expected return* dan risiko dapat digambarkan oleh *Security Market Line* (SML) untuk sekuritas individual. Sementara *Capital Market Line* (CML) digunakan untuk menggambarkan *trade off* antara risiko dan *expected return* portofolio. *Security Market Line* (SML) merupakan penggambaran secara grafis dari model CAPM.

Untuk sekuritas individual, tambahan *expected return* diakibatkan oleh tambahan risiko sekuritas individual yang diukur dengan beta. Beta menentukan besarnya tambahan *expected return* untuk sekuritas individual dengan argumentasi bahwa untuk portofolio yang didiversifikasikan dengan sempurna, risiko tidak sistematis cenderung menjadi hilang dan risiko yang relevan hanya risiko sistematis yang diukur oleh beta.³¹ Hubungan *expected return* dan beta dapat digambarkan di *Security Market Line* (SML) sebagai berikut:

³⁰ Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, cet. II, Jakarta: Rineka Cipta, 2004, h 134

³¹ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Ed. VII, Cet. III Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2013, h 497

Gambar 2.2
Security Market Line (SML)



Dari gambar 2.2 terlihat bahwa titik M menunjukkan portofolio pasar dengan beta senilai 1 dengan *expected return* sebesar $E(R_m)$. Untuk beta bernilai 0 atau untuk aktiva bebas risiko, aktiva ini mempunyai *expected return* sebesar R_f yang merupakan intercept dari SML. Dengan asumsi SML adalah garis linier, maka persamaan dari garis linier ini dapat dibentuk dengan intercept sebesar R_f dan slope sebesar $[E(R_m) - R_f] / \beta_m$. Karena β_m adalah bernilai 1, maka slope dari SML adalah sebesar $[E(R_m) - R_f]$. Selanjutnya persamaan SML untuk sekuritas ke- i dapat ditulis:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (R_m - R_f) \quad \text{(Rumus 2.7)}$$

Dari sinilah model CAPM terbentuk dan banyak dipakai oleh para akademisi dan praktisi.³²

³² Ibid, h 499

Dimana: $E(R_i)$ = return harapan aset ke-i
 R_m = return harapan portofolio pasar
 R_f = tingkat bunga bebas risiko
 β_i = sensitivitas return terhadap pasar

2.8. Arbitrage Pricing Theory (APT)

Kajian *Arbitrage Pricing Theory* (APT) merupakan tindak lanjut dari kajian *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). APT adalah suatu kajian dimana suatu aktiva dan harga pasar, serta keputusan yang berusaha mengkaji dan menjelaskan bagaimana suatu aktiva dan harga dipasar serta keputusan investasi yang *feasible* untuk diterapkan. CAPM dikemukakan dan digagas oleh William F. Sharpe, Litner, dan Mossing di tahun 1960-an. Teori APT dikemukakan oleh Stephen A. Ross tahun 1976.³³

Stephen A. Ross adalah mantan ketua dari American Finance Association, dan saat ini beliau adalah seorang Profesor Ilmu Keuangan dan Ekonomi Franco Modigliani di Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology.³⁴

Sebelum kita masuk secara lebih dalam tentang APT ini, maka perlu kita pahami pengertian dari arbitrage itu sendiri. Arbitrase (*arbitrage*) adalah proses memperoleh laba tanpa risiko dengan memanfaatkan peluang perbedaan harga aset atau sekuritas fisik yang sama. Dengan kata lain, investasi pada konsep arbitrage adalah membeli suatu sekuritas atau surat berharga (*commercial paper*) pada

³³ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2012, h 300

³⁴ Stephen A. Ross et. Al, *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Salemba Empat, (terjemahan), h 4

harga rendah dan menjual kembali ketika harga telah mengalami kenaikan.³⁵

Konsep APT memberi penafsiran yang mendalam bahwa setiap sekuritas memiliki risiko sistematis yang berbeda. Dan memang setiap sekuritas memiliki potensi pergerakan spekulatif. Dalam konteks ini investor berusaha memahami setiap perbedaan risiko. Masing-masing investor mempunyai perilaku terhadap risiko yang berbeda, sehingga investor dapat membentuk portofolio tergantung dari preferensinya terhadap risiko, pada masing-masing faktor risiko. Dengan mengetahui harga pasar dari faktor-faktor risiko yang dianggap relevan, dan sensitivitas return sekuritas terhadap perubahan pada faktor tersebut, maka kita dapat menentukan estimasi return yang diharapkan untuk berbagai sekuritas.³⁶

APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidaklah bisa dijual dengan harga berbeda. Konsep yang dipergunakan adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Apabila aktiva yang berkaitan sama tersebut terjual dengan harga berbeda, maka akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrage dengan membeli aktiva yang berharga murah dan pada saat yang

³⁵ William F. Sharpe, et. Al, *Investasi*, Jakarta: Indeks, (terjemahan),2005, h 260

³⁶ Eduardus Tandellin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE,2001, h 105

samamenjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko.³⁷

APT disusun berdasarkan lima asumsi dasar, yaitu sebagai berikut:

1. Pasar modal diasumsikan pada kondisi persaingan sempurna.
2. Investor memiliki ekspektasi yang sama (homogen) terhadap return pada tiap-tiap saham.
3. Ekspektasi return ini berasal dari sejumlah (k) faktor yang berpengaruh secara linier seperti nampak dalam model berikut;

$$R_i = E(R_i) + \beta_{1,i} F_1 + \beta_{2,i} F_2 + \dots + \beta_{n,i} F_n + \varepsilon_i \quad \text{(Rumus 2.8)}$$

Dimana:

$E(R_i)$: Return harapan pada sekuritas i

R_i : Tingkat pengembalian sebenarnya pada sekuritas i

$\beta_{1,2..n}$: Sensitivitas return saham terhadap suatu faktor

$F_{1,2..n}$: Surprise untuk suatu faktor (*actual value-expected value*)

ε_i : *unsystematic risk* / risiko spesifik perusahaan, diasumsikan semua kovarian antara return pada sekuritas terkait dengan efek dari faktor-faktor, sehingga risiko tersebut tidak berkorelasi.

4. Faktor umum (*common factors* atau faktor loading) menampung seluruh risiko sistematis dari aset yang dianalisis (*asset financial*) sehingga error term (ε_i) tidak saling berkorelasi secara *cross*

³⁷ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005, h 197

sectional maupun antar waktu. Ini berarti bahwa error term akan semakin kecil ketika jumlah asset yang dianalisis semakin banyak.

5. Jumlah faktor umum (sistematis) jumlahnya jauh lebih sedikit dibandingkan dengan jumlah asset yang dianalisis.³⁸

Adapun pengertian cross sectional atau yang biasa disebut dengan analisis cross sectional adalah melakukan suatu teknik analisis dengan melakukan perbandingan terhadap suatu hasil hitungan, terutama hitungan dalam bentuk rasio antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya dalam ruang lingkup yang sejenis.³⁹

APT akan sangat bermanfaat kalau kita bisa:

1. Mengidentifikasi tidak terlalu banyak faktor-faktor makro ekonomi
2. Mengukur *expected return* dari masing-masing faktor tersebut, dan
3. Mengukur kepekaan masing-masing saham terhadap faktor tersebut

Suatu model faktor tidak menyatakan sama sekali tentang keseimbangan. Jika mentransformasi persamaan 2.8 ke dalam model keseimbangan, maka hal ini menyatakan sesuatu tentang *expected return* untuk semua sekuritas. APT adalah teori keseimbangan tentang *expected return* yang memerlukan model faktor seperti persamaan 2.8.

³⁸ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Ekonisia, 2005, h 40

³⁹ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2012, h 303

Persamaan mengenai *expected return* terhadap suatu sekuritas ditunjukkan oleh persamaan berikut:⁴⁰

$$E(R_i) = R_f + \beta_{1,i} F_1 + \beta_{2,i} F_2 + \dots + \beta_{n,i} F_n + \varepsilon_i \quad \text{(Rumus 2.9)}$$

Dimana:

$E(R_i)$: Return harapan pada sekuritas i

R_f : Return harapan pada sekuritas yang risiko sistematisnya nol

$\beta_{1,2,..n}$: Sensitivitas return saham terhadap suatu faktor

$F_{1,2,..n}$: Faktor yang mempengaruhi pendapatan pada periode ke n

Faktor-faktor yang akan mempengaruhi keuntungan sekuritas adalah terdiri dari faktor-faktor makro dan mikro. Contoh faktor-faktor makro ialah seperti inflasi, politik, tingkat bunga, jumlah uang beredar, dan lain-lain.

2.9. Variabel-variabel Makro Ekonomi

Dalam penelitian ini digunakan model APT empat faktor dan variabel yang digunakan yaitu inflasi IHK (Indeks Harga Konsumen), kurs rupiah terhadap dollar (Rp/USD), suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), dan Jumlah uang beredar (JUB).

1. Inflasi

Inflasi dapat didefinisikan sebagai salah satu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian.

⁴⁰ Tatang Ary Gumati, *Manajemen Investasi; Konsep Teori dan Aplikasi*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011, h 163

Tingkat inflasi (presentasi pertambahan kenaikan harga) berbeda dari satu periode ke periode lainnya, dan berbeda pula dari satu negara ke negara lain. Adakalanya tingkat inflasi rendah, yaitu di bawah angka 10% dalam setahun. Tingkat inflasi yang moderat atau sedang mencapai diantara 10-30 % setahun. Inflasi yang berat dapat mencapai 30%-100% dalam setahun, dan hiperinflasi atau inflasi tak terkendali terjadi apabila kenaikan harga berada diatas 100% setahun.⁴¹

Inflasi merupakan salah satu variabel makro yang memiliki dampak besar terhadap kegiatan perekonomian, baik terhadap sektor riil terlebih terhadap sektor keuangan. Tingkat inflasi diukur dengan menggunakan perubahan tingkatan harga secara umum, biasanya tingkatan harga yang digunakan adalah indeks harga konsumen (*consumer price index*), indeks harga produsen (*produsen price index*), atau *implicit gross domestic product deflator* (GDP deflator) yang mengukur rata-rata harga seluruh barang tertimbang dengan kuantitas barang-barang yang betul-betul dibeli.⁴²

Inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena mengakibatkan gangguan pada fungsi uang sebagai penyimpan nilai, menimbulkan sifat konsumtif dan mengarahkan investasi

⁴¹ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, ed.III, Jakarta: Rajawali Press, 2004, h 14

⁴² Adiwarmanto A Karim, *Ekonomi Makro Islami*, ed.II, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008, h 135

pada hal-hal yang non-produktif seperti tanah, bangunan, logam mulia, dan sebagainya.⁴³

Secara teoritis terdapat hubungan negatif antara inflasi dan kinerja harga saham. Inflasi dinilai akan menurunkan nilai riil dari perusahaan termasuk juga dividen, sehingga ketika terjadi kenaikan tingkat inflasi maka akan mengakibatkan melemahnya harga saham, sebaliknya jika inflasi menurun maka harga saham akan mengalami penguatan.⁴⁴

Untuk mengukur pertumbuhan inflasi dapat digunakan formula sebagai berikut:

$$p\text{Inflasi} = \frac{(\text{inflasi } t - \text{inflasi } t-1)}{\text{inflasi } t-1} \quad \text{(Rumus 2.10.)}$$

Keterangan:

P inflasi : Perubahan tingkat inflasi

Inflasi t : Tingkat inflasi pada periode ke-t

Inflasi t-1 : Tingkat inflasi pada periode sebelum ke-t

2. Kurs Valuta Asing

Kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya

⁴³ Ibid, h 139

⁴⁴ Muhammad Syafi'i Antonio, et.al, "The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between Indonesia and Malaysia", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, April 2013, h 396

rupiah yang dibutuhkan, untuk memperoleh satu unit mata uang asing.⁴⁵

Dalam perkembangannya sistem nilai tukar memiliki berbagai macam bentuk, namun sistem nilai tukar mengambang (*floating exchange rate system*) merupakan sistem nilai tukar yang paling banyak digunakan di berbagai negara. Dalam sistem ini, nilai tukar ditetapkan berdasarkan pada permintaan dan penawaran uang.⁴⁶

Kestabilan kurs akan diperoleh jika tidak terjadi destabilizing speculation atau spekulasi yang melabilkan. Kondisi ini cenderung akan menyebabkan penurunan ekspor dan berakibat buruk pada neraca pembayaran. Memburuknya neraca pembayaran tentunya akan berpengaruh pada cadangan devisa. Berkurangnya cadangan devisa ini pada gilirannya akan mengurangi kepercayaan investor terhadap perekonomian domestik dan pada akhirnya menimbulkan dampak negatif terhadap kinerja saham di pasar modal.

Berdasarkan teori interest rate parity dan teori portofolio adjustment menyatakan bahwa perubahan kurs akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Ekspektasi meningkatnya (apresiasi) nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing akan mendorong peningkatan harga saham, ini

⁴⁵ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, ed.III, Jakarta: Rajawali Press, 2004, h 17

⁴⁶ R. Henra Halwani, *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2005, h 157

terjadi karena investor merasa lebih menguntungkan berinvestasi di luar negeri.⁴⁷

Untuk menghitung kurs adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$pKurs = \frac{(Kurs\ tengah\ t - kurs\ tengah\ t - 1)}{kurs\ tengah\ t - 1} \quad \text{(Rumus 2.11.)}$$

Keterangan:

pKurs : Perubahan kurs

Kurs tengah t : Kurs tengah periode ke-t

Kurs tengah t-1 : Kurs tengah sebelum periode ke-t

3. Suku Bunga SBI

Variabel suku bunga merupakan variabel makro yang berpengaruh langsung terhadap perekonomian, terutama pada investasi. Dalam teorinya Keynes menyatakan bahwa fungsi investasi memiliki slope negatif, artinya semakin rendah tingkat suku bunga maka akan semakin besar investasinya, tetapi sekecil apapun tingkat suku bunga bila investasi yang dilakukan akan mendatangkan keuntungan yang lebih kecil dari suku bunga tersebut, maka tingkat investasi akan tetap saja rendah atau terbatas.

Walaupun secara normatif, interest rate bukanlah instrumen yang digunakan dalam transaksi ekonomi syari'ah namun dalam

⁴⁷ Muhammad Syafi'i Antonio, et.al, "The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between Indonesia and Malaysia", *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, April 2013, h 396

aplikasinya pengaruh interest rate dirasa masih cukup besar. Beberapa penelitian telah dilakukan diantaranya oleh Mudjiah Utami dan Mudjilah Rahayu (2003), Chairul Nazwar (2008), dan Abdul Wahid Al-Faizin (2010), dari penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa interest rate signifikan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham syari'ah.

Adapun cara untuk menghitung suku bunga SBI adalah sebagai berikut:

$$pSBI = \frac{SBI \text{ rate } t}{12} \quad \text{(Rumus 2.12.)}$$

Keterangan:

pSBI rate = Perubahan suku bunga BI rate

SBI rate t = Suku bunga BI rate periode ke-t

4. Jumlah Uang Beredar (JUB)

Sejak peradaban manusia mengenal uang sebagai alat bantu pembayaran. Perkembangan cara masyarakat untuk melakukan pembayaran dalam transaksi ekonomi akan mempengaruhi makna uang di masa-masa yang akan datang. Uang beredar terdiri atas tiga jenis, yaitu:

- a. Uang kartal, (logam dan kertas) yang ada ditangan masyarkat (di luar bank umum) dan siap dibelanjakan, setiap saat dikeluarkan oleh bank sentral.
- b. Uang giral, yaitu uang di rekening giro (*demands deposits*) yang diciptakan oleh bank-bank umum atau dikenal BPUG (Bank Umum Pencipta Uang Giral).

- c. Uang kuasi, yaitu uang dalam bentuk tabungan (*saving deposits*) dan deposito berjangka (*time deposits*) yang dikeluarkan oleh bank-bank umum.

Adapun jenis-jenis uang beredar di Indonesia terdiri dari dua macam:

- a. Uang beredar dalam arti sempit (M1) yaitu kewajiban sistem moneter (bank sentral dan bank umum) terhadap sektor swasta domestik (penduduk) meliputi uang kartal (C) dan uang giral (D).
- b. Uang beredar dalam arti luas (M2) disebut juga Likuiditas Perekonomian yaitu kewajiban sistem moneter terhadap sektor swasta domestik meliputi M1 ditambah kuasi (T).

Untuk menghitung jumlah uang beredar dapat menggunakan rumus sebagai berikut

$${}_pJUB = \frac{(JUB_t - JUB_{t-1})}{JUB_{t-1}} \quad \text{(Rumus 2.13)}$$

Keterangan:

${}_pJUB$ = perubahan jumlah uang beredar

JUB_t = jumlah uang beredar pada periode ke-t

JUB_{t-1} = jumlah uang beredar sebelum periode ke-t

Mekanisme penciptaan uang terdiri dari tiga pelaku, yaitu; bank sentral, bank umum dan sektor swasta domestik. Interaksi terjadi antara penawaran uang oleh sistem moneter dan permintaan uang oleh sektor swasta domestik. Penciptaan uang primer/inti karena jenis uang ini merupakan inti atau biang dalam

proses penciptaan uang beredar (C, D, dan T). Uang kartal adalah uang primer tetapi tidak semua uang primer adalah uang kartal.

Uang memiliki peranan yang berarti dalam perekonomian, perkembangan perekonomian dapat diamati dari dua sektor yang saling terkait yaitu sektor riil (pasar barang dan jasa) dan sektor moneter (pasar uang). Aliran uang sebanding dengan aliran barang dan jasa.⁴⁸

2.10. Metode Autoregressive Integrated Moving Average (ARIMA)

Model ARIMA (*Autoregressive Integrated Moving Average*) dikembangkan oleh George Box dan Gwilyn Jenkins (1976), ARIMA sering juga disebut metode runtun waktu Box-Jenkins. ARIMA sangat baik ketepatannya untuk peramalan jangka pendek, sedangkan untuk peramalan jangka panjang ketepatan peramalannya kurang baik. Biasanya akan cenderung flat (mendatar/konstan) untuk periode yang cukup panjang.

Model *Autoregressive Integrated Moving Average* (ARIMA) adalah model yang secara penuh mengabaikan independen variabel dalam membuat peramalan. ARIMA menggunakan nilai masa lalu dan sekarang dari variabel dependen untuk menghasilkan peramalan jangka pendek yang akurat. ARIMA cocok jika observasi dari deret

⁴⁸ Iskandar Putong, *Economics: Pengantar Mikro dan Makro*, ed.III, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2009, h 277

waktu (time series) secara statistik berhubungan satu sama lain (dependent).

2.10.1. Stasioner dan Nonstasioneritas

Hal yang perlu diperhatikan adalah bahwa kebanyakan deret berkala bersifat nonstasioner dan bahwa aspek-aspek AR dan MA dari model ARIMA hanya berkenaan dengan deret berkala yang stasioner. Stasioner berarti tidak terdapat pertumbuhan atau penurunan pada data. Dengan kata lain, fluktuasi data berada di sekitar suatu nilai rata-rata yang konstan, tidak tergantung pada waktu dan varians dari fluktuasi tersebut pada pokoknya tetap konstan setiap waktu.

Suatu deret waktu yang tidak stasioner harus diubah menjadi data stasioner dengan melakukan *differencing*. Yang dimaksud dengan *differencing* adalah menghitung perubahan atau selisih nilai observasi. Nilai selisih yang diperoleh dicek lagi apakah stasioner atau tidak. Jika belum stasioner maka dilakukan *differencing* lagi. Jika varians tidak stasioner, maka dilakukan transformasi logaritma.

2.10.2. Klasifikasi model ARIMA

Model Box-Jenkins (ARIMA) dibagi kedalam 3 kelompok, yaitu: model autoregressive (AR), moving average (MA), dan model campuran *Autoregressive Moving Average* (ARIMA) yang mempunyai karakteristik dari dua model pertama.

1) Autoregressive Model (AR)

Bentuk umum model Autoregressive dengan ordo p (AR(P)) atau model ARIMA (p,0,0) dinyatakan sebagai berikut:

$$X_t = \mu' + \phi_1 X_{t-1} + \phi_2 X_{t-2} + \dots + \phi_p X_{t-p} + e_t [0]e$$

Dimana: μ = suatu konstanta

ϕ_p = parameter autoregresif ke-p

e_t = nilai kesalahan pada saat t

2) Moving Average Model (MA)

Bentuk umum model moving average ordo q (MA(q)) atau ARIMA (0,0,q) dinyatakan sebagai berikut:

$$X_t = \mu' + e_t - \Theta_1 e_{t-1} - \Theta_2 e_{t-2} - \dots - \Theta_q e_{t-k}$$

Dimana : μ' = suatu konstanta

Θ = parameter moving average

E_{t-k} = nilai kesalahan pada saat t-k

3) Model campuran

a. Proses ARMA

Model umum untuk campuran proses AR(1) murni dan MA(1) murni, misal ARIMA (1,0,1) dinyatakan sebagai berikut:

$$X_t = \mu' + \phi_1 X_{t-1} + e_t - \Theta_1 e_{t-1}$$

Atau

$$\phi_1 B) X_t = \mu' + (1 - \Theta_1 B) e_t$$

AR(1) MA(1)

b. Proses ARIMA

Apabila nonstasioneritas ditambahkan pada campuran proses ARMA, maka model umum ARIMA (p,d,q) terpenuhi. Persamaan untuk kasus sederhana ARIMA (1,1,1) adalah sebagai berikut:⁴⁹

$$(1 - B)(1 - \phi_1 B)X_t = \mu' + (1 - \theta_1 B)e_t$$

$$I(1) \quad AR(1) \quad (MA)$$

2.11. Penelitian Terdahulu

Merupakan kumpulan beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu yang ada kaitannya terhadap penelitian yang akan dilakukan ini. Berikut adalah hasil penelitian-penelitian terdahulu tersebut.

Yesica Yohantin. Skripsi, Jurusan Akuntansi, Fak Ekonomi, Univ Gunadarma, 2009 dalam penelitiannya yang berjudul "Penggunaan metode CAPM dalam menilai Risiko dan Return Saham untuk menentukan pilihan Berinvestasi pada Saham JII Periode Januari 2004-Desember 2008". Untuk menghitung risk dan return kelompok saham JII digunakan metode CAPM. Variabel yang digunakan; Ri: Sampel kelompok saham JII Rf: SBI, Rm: return indeks JII. Hasil penelitian adalah ada 5 saham agresif yaitu INCO, TBBA, UNTR, ANTM, BUMI, dan INTP ; 6 saham berexcess return positif yaitu ANTM, BUMI, INTP, INCO, TBBA, dan UNTR; dan ada 6 saham (hampir keseluruhan) yang berkorelasi linear positif dan

⁴⁹ Anton Hendranata, ARIMA (Autoregressive Moving Average), Manajemen Keuangan Sektor Publik, Jakarta: FEUI, 2003, h13

β yang signifikan yaitu ANTM, BUMI, INCO, TBBA, TLKM, UNTR. Pilihan investasi terbaik dilakukan pada saham INCO, TBBA, UNTR, ANTM, BUMI, INTP, KLBF, TLKM, UNVR

Pepi Maria Chasanah Tesis Program Studi Manajemen Agribisnis Sekolah Pasca Sarjana IPB, 2008 dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Return dan Risiko Kelompok Saham LQ45 dengan Menggunakan Model APT (Arbitrage Pricing Theory)”. Untuk menghitung risiko dan return kelompok saham LQ45 digunakan metode APT dan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel ekonomi terhadap return dan risiko digunakan analisis linier berganda. Variabel yang digunakan; Ri: Sampel Saham LQ45, Rf: SBIF: surprise suku bunga SBI, surprise inflasi dan surprise kurs Rp/USD dan surprise IHSG. Hasil penelitian dengan menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa ternyata return dan risiko pada saham sampel kelompok LQ45 dipengaruhi oleh variabel ekonomi. Selain itu saham ASII, ISAT, dan UNVR merupakan saham agresif, sedangkan saham AALI, ANTM, GJTL, TKIM, BBCA, dan PTBA merupakan saham yang defensive.

Gancar Candra Premananto dan Muhammad Madyan dalam penelitiannya yang berjudul “Perbandingan Keakuratan Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham Industri Manufaktur Sebelum dan Sesudah Semasa Krisis Ekonomi”. Jurnal Penelitian Dinamika Sosial Vol.5 No.2 Agustus 2004: 125-139. Keakuratan metode CAPM dan APT diukur dengan Mean Absolute Deviation (MAD), dan untuk

membandingkan keakuratan antara metode CAPM dan APT digunakan uji t student. Variabel Model CAPM; R_i : Sampel Saham Industri Manufaktur, R_f : SBI, R_m : return IHSG, variabel model APT; R_i : Sampel Saham Industri Manufaktur, R_f : SBI, F : surprise suku bunga, surprise inflasi dan surprise kurs Rp/USD. Hasil penelitiannya terdapat perbedaan yang signifikan antara keakuratan CAPM dengan APT dalam memprediksi return saham industri manufaktur sebelum dan semasa krisis ekonomi, dan metode CAPM maupun APT masih kurang akurat dalam memprediksi pendapatan saham industri manufaktur.

Musdalifah Azis Jurnal Ilmiah Masagena Kopertis Wilayah IX Sulawesi, Vol. V ed. 1 Januari 2010 dengan judul penelitiannya “Mean Absolute Deviation Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory Terhadap Return Saham Industri Manufaktur”. Untuk Keakuratan metode CAPM dan APT diukur dengan Mean Absolute Deviation (MAD), dan untuk membandingkan keakuratan antara metode CAPM dan APT digunakan uji t student. Variabel Model CAPM, R_i : Sampel Saham Industri Manufaktur, R_f : SBI, R_m : return IHSG. Variabel Model APT, R_i : Sampel Saham Industri Manufaktur, R_f : SBI, F : perubahan BI Rate, perubahan inflasi dan perubahan kurs Rp/USD. Hasil penelitiannya terdapat perbedaan yang signifikan antara keakuratan CAPM dengan APT dalam memprediksi return saham industri manufaktur, dan metode CAPM maupun APT masih kurang akurat dalam memprediksi pendapatan saham industri manufaktur.

Sulistiari Widianita. Skripsi Jurusan Manajemen, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2008. Dengan judul penelitian “Analisis Perbandingan Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Memprediksi Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia”. Keakuratan metode CAPM dan APT diukur dengan Mean Absolute Deviation (MAD), dan untuk membandingkan keakuratan antara metode CAPM dan APT digunakan uji t-student. Variabel Model CAPM, R_i : Sampel kelompok saham LQ45, R_f : SBI, R_m : return indeks IHSG, Variabel Model APT, R_i : Sampel kelompok saham LQ45, R_f : SBI, F : surprise inflasi, surprise suku bunga SBI, surprise M1 dan surprise kurs Rp/USD. Hasilnya terdapat perbedaan yang signifikan antara keakuratan CAPM dengan APT dalam memprediksi return saham LQ45; dan metode CAPM lebih akurat dibandingkan metode APT.

Andri. Skripsi Jurusan Manajemen, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2010 dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Perbandingan Keakuratan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT) Dalam Memprediksi Return Saham LQ45 (Periode 2006-2009) di Bursa Efek Indonesia”. Tingkat keakuratan metode CAPM dan APT diukur melalui nilai MAD, MSE dan MAPE. Variabel Model CAPM; R_i : Sampel kelompok saham LQ45, R_f : SBI, R_m : return indeks IHSG, Variabel Model APT; R_i : Sampel kelompok saham LQ45, R_f : SBI, F : surprise inflasi, surprise suku bunga SBI, surprise M1 dan surprise kurs Rp/USD. Hasil

penelitiannya menunjukkan metode APT lebih akurat dibandingkan metode CAPM dalam memprediksi return saham LQ45.

Hielmiyani Maftuhah.(2014) Skripsi Jurusan Muamalah, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2014. Dalam penelitiannya yang berjudul **“Perbandingan Metode CAPM dan APT Dalam Menghitung Return Saham JII”**. Untuk APT beliau menggunakan empat variabel makro yaitu kurs, suku bunga, inflasi, dan IHSG. Kemudian untuk peramalan variabel makro menggunakan metode exponential smoothing dengan SPSS. Kemudian untuk Rf menggunakan obligasi syariah negara (SBSN). Untuk membandingkan antara CAPM dan APT menggunakan nilai MAD masing-masing. Hasil penelitiannya (1) CAPM lebih akurat dibanding APT dalam menghitung return saham JII, kemudian (2) Terdapat perbedaan keakuratan yang signifikan antara CAPM dengan APT.

2.12. Kerangka Pemikiran

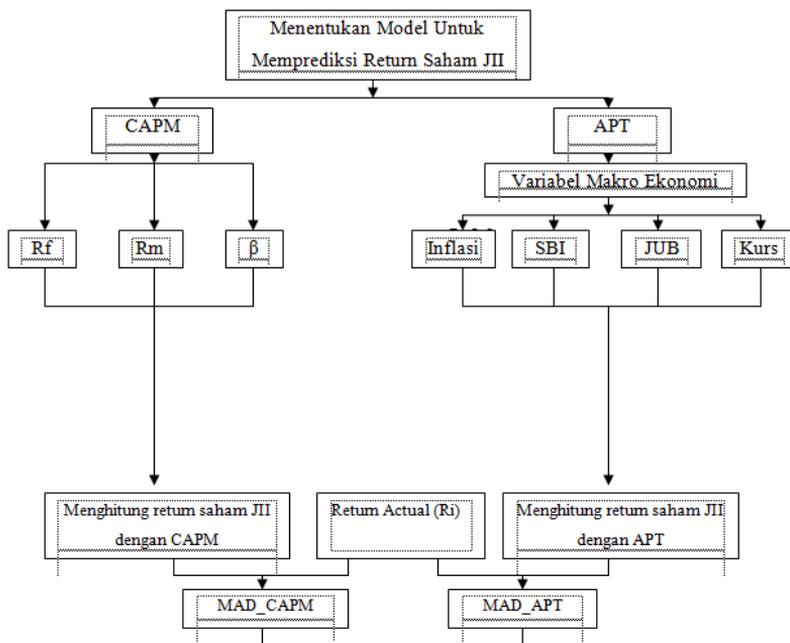
Langkah pertama yang dilakukan untuk melakukan penelitian ini adalah menyeleksi perusahaan-perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode Juni 2012-Nopember 2014 melalui website resmi bursa efek <http://www.idx.co.id>. Pemilihan saham yang konsisten bertujuan untuk memaksimalkan return yang diperoleh dengan risiko yang minimal karena konsistensi saham menunjukkan bahwa saham tersebut merupakan saham unggulan yang memiliki nilai transaksi dan volume perdagangan terbesar selama 3 tahun berturut-turut.

Setelah saham-saham JII yang konsisten terpilih, kemudian peneliti mengumpulkan data harga saham bulanan dari perusahaan-perusahaan yang telah diseleksi melalui data historis yang terdapat pada website resmi bursa efek. Peneliti juga mengumpulkan data indeks JII dari website yang sama. Selain itu data bulanan inflasi, kurs Rp/USD, jumlah uang beredar, dan suku bunga SBI yang didapat dari website resmi Bank Indonesia <http://www.bi.go.id>.

Data historis yang telah terkumpul kemudian diolah dengan menggunakan metode *capital asset pricing model* (CAPM) dan *arbitrage pricing theory* (APT). Sebelum itu perlu dihitung *risk free* (R_f), pendapatan saham yang sesungguhnya (R_i), dan pendapatan pasar (R_m), kemudian menghitung beta (β) dengan menggunakan rumus market model. Setelah beta masing-masing perusahaan diperoleh, kemudian barulah dibentuk persamaan berdasarkan model CAPM.

Kemudian untuk return APT, dihitung nilai R_f , β_1F_1 , β_2F_2 , β_3F_3 , dan β_4F_4 . Langkah berikutnya adalah menghitung nilai *mean absolute deviation* (MAD) untuk mengetahui metode mana yang lebih akurat dalam mengestimasi return saham JII. Setelah itu dilakukan uji normalitas data untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal. Selanjutnya dilakukan *independent sample t test* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kedua metode. Adapun skemanya dapat dilihat pada gambar 2.3 berikut.

Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian yang digunakan bersifat kuantitatif deskriptif, dengan menggambarkan data dan informasi berdasarkan fakta yang diperoleh di lapangan. Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dari data-data harga saham perusahaan JII, return pasar (JII), inflasi, kurs Rp/dollar, suku bunga SBI dan jumlah uang beredar (JUB).

3.2. Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah saham-saham syari'ah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* selama periode Juni 2012- Nopember 2014. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah perubahan tingkat suku bunga SBI untuk mencari *return asset* bebas risiko (R_f), indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) untuk mencari return pasar, perubahan tingkat inflasi, M2 untuk mengetahui pertumbuhan jumlah uang beredar, serta nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Selain itu dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *return* saham bulanan perusahaan-perusahaan yang secara konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dari Juni 2012- Nopember 2014.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, sumber data yang digunakan adalah data sekunder *time series* bulanan, yaitu sebagai berikut:

1. Daftar saham yang tergabung dalam JII periode Juni 2012 sampai Nopember 2014, diperoleh dari website www.idx.co.id.
2. Data bulanan harga penutupan (*closing price*) saham-saham syari'ah yang konsisten terdaftar dalam JII periode Juni 2012 sampai Nopember 2014, diperoleh dari website www.idx.co.id.
3. Data bulanan JII periode Juni 2012 sampai November 2014, diperoleh dari website www.idx.co.id.
4. Data bulanan inflasi, kurs Rp/dollar, dan suku bunga SBI dari periode Juni 2012 sampai Nopember 2014 yang diperoleh dari website www.bi.go.id.
5. Data jumlah uang beredar periode Juni 2012-Nopember 2014 yang diperoleh dari website www.kemendag.go.id.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik studi pustaka dengan menggunakan berbagai literatur rujukan seperti buku, jurnal, artikel, dan sumber informasi lain yang sesuai dengan penelitian yang dilakukan. Selain itu peneliti juga menggunakan teknik dokumentasi dimana seluruh data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian ini dikumpulkan dari berbagai sumber yang dapat dipercaya, yaitu website www.idx.co.id, website www.bi.go.id, dan website www.kemendag.go.id.

3.5. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh saham yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode Juni 2012- November 2014.

Jadi populasi dihitung secara keseluruhan selama periode tersebut, bukan hanya 30 saham. Sehingga terdapat total 42 saham yang pernah ataupun yang masih menjadi bagian dari Jakarta Islamic Index (JII) dari periode Juni 2012- Nopember 2014. Berikut adalah populasi dari penelitian ini:

Tabel 3.1.

**Daftar Kode Saham Yang Pernah
Ataupun Masih Menjadi Bagian JII**

NO	KODE	NO	KODE	NO	KODE	NO	KODE	NO	KODE
1	AALI	10	ENRG	19	KLBF	28	TLKM	37	SMRA
2	ADRO	11	EXCL	20	LPKR	29	UNTR	38	PWON
3	AKRA	12	HRUM	21	LSIP	30	UNVR	39	MPPA
4	ANTM	13	ICBB	22	PGAS	31	MAPI	40	SILO
5	ASII	14	INCO	23	PTBA	32	MNCN	41	INCO
6	ASRI	15	INDF	24	SIMP	33	INDY	42	CTRA
7	BKSL	16	INTP	25	SMGR	34	BSDE		
8	BORN	17	ITMG	26	TINS	35	BMTR		
9	CPIN	18	JSMR	27	TRAM	36	WIKA		

Sumber: www.idx.co.id. (diolah sesuai data)

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* antara tahun Juni 2012- November 2014. Teknik yang digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*, yaitu menentukan sampel dengan kriteria:

- Saham-saham yang terdaftar di JII selama periode Juni 2012- Nopember 2014.
- Saham-saham yang konsisten secara berturut-turut selama periode Juni 2012- Nopember 2014 masuk dalam daftar saham JII.
- Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index yang mempunyai data keuangan yang lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya pada periode Juni 2012- Nopember 2014.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 3.2.
Daftar Saham-saham yang Konsisten Masuk dalam Saham JII
Periode Juni 2012- November 2014

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	Astra Agro Lestari Tbk	AALI
2.	Adaro Energy Tbk.	ADRO
3.	Astra international Tbk	ASII
4.	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
5.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA
6.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
7.	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR
8.	Kalbe Farma Tbk	KLBF
9.	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
10.	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP

Sumber: <http://www.idx.co.id> (diolah sesuai data)

3.6. Teknik Pengolahan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini akan diolah dengan menggunakan Microsoft Excel, software Minitab 17 dan SPSS 22.

3.7. Metode Analisis

1. Menghitung *Expected Return* Saham JII dengan metode CAPM

Seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya pendapatan yang diharapkan (*expected return*) adalah pendapatan masing-masing saham yang diharapkan oleh para investor pada masa yang akan datang. Dengan menggunakan metode CAPM, maka *expected return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:¹

$$E(R_i) = R_f + \beta_i.(R_m - R_f) \quad \text{(Rumus 3.1.)}$$

Dimana : $E(R_i)$ = *Return* harapan aset ke-i

R_m = *Return* harapan portofolio pasar

R_f = Tingkat bunga bebas risiko

$(R_m - R_f)$ = Premi risiko pasar

β_i = Sensitivitas return portofolio terhadap return pasar ke-i

Variabel yang berkaitan dengan rumus CAPM diatas adalah:

a. *Actual Return* Saham JII Terpilih (R_i)

Berdasarkan pengertian return, bahwa return suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan

¹ Kamaruddin Ahmad, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: Rineka Cipta, 2004, h 134

periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen, maka dapat ditulis rumus:²

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \text{(Rumus 3.2.)}$$

Dimana: R_i = *Actual return* saham JII terpilih

P_t = Harga pada waktu t

P_{t-1} = Harga untuk waktu sebelumnya

b. *Market Return (Rm)*

Pendapatan pasar (market return) dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}} \quad \text{(Rumus 3.3.)}$$

Dimana: R_m = *Market return*

JII_t = *Jakarta Islamic Index* pada akhir periode t

JII_{t-1} = *Jakarta Islamic Index* pada periode sebelumnya

c. *Pendapatan Aset Bebas Risiko (Rf)*

Pendapatan aset bebas risiko yang digunakan adalah pendapatan yang diperoleh dari suku bunga selama satu bulan dibagi dua belas bulan. Dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_f = \frac{SBI}{12} \quad \text{(Rumus 3.4.)}$$

² Michell Suharli, "Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food and Beverages di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol 7. No. 2, November, 2005, h 101

d. Beta (β)

Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Dengan demikian, beta merupakan pengukuran risiko sistematis dari suatu portofolio atau suatu sekuritas. Beta suatu aset i , dinotasikan dengan β , dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:³

$$B_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\sigma^2_m} \quad \text{(Rumus 3.5)}$$

Dimana: Covarians $R_i, R_m = \sum (R_i - E(R_i)) (R_m - E(R_m))$

$E(R_i)$ = Rata-rata return saham

$E(R_m)$ = Rata-rata return saham (JII)

σ = Varians return pasar JII

$$\sigma = \frac{(R_m - E(R_m))^2}{n}$$

2. Menghitung Expected Return Saham JII dengan Metode APT

Berdasarkan rumus 2.8. untuk menghitung expected return dengan model APT pada bab sebelumnya, maka rumus mengenai expected return dengan empat faktor yang akan digunakan dalam penelitian ini dapat ditunjukkan oleh rumus berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_{\text{inflasi}} \cdot \text{Finflasi} + \beta_{\text{kurs}} \cdot \text{Fkurs} + \beta_{\text{SBI}} \cdot \text{FSBI} + \beta_{\text{JUB}} \cdot \text{FJUB} \quad \text{(Rumus 3.6)}$$

Dimana: $E(R_i)$: Return harapan pada sekuritas i

R_f : Tingkat bunga risiko (SBSN)

³ Boedi, et.al, *Investments*, ed VI, Penerjemah Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. (Jakarta: Salemba Empat, 2005), h 385.

BInflasi	: Sensitivitas return saham terhadap inflasi
BKurs	: Sensitivitas return saham terhadap kurs Rp/USD
β SBI	: Sensitivitas return saham terhadap tingkat bunga SBI
β JUB	: Sensitivitas return saham terhadap IHSG
FInflasi	: Faktor k yang mempengaruhi pendapatan [act inflasi-e inflasi]
FKurs	: Faktor k yang mempengaruhi pendapatan[act kurs-e kurs]
FSBI	: Faktor k yang mempengaruhi pendapatan[act SBI-e SBI]
FJUB	: Faktor k yang mempengaruhi pendapatan[actJUB- e JUB]

Variabel yang berkaitan dengan rumus APT diatas adalah:

a. Actual Return Saham JII Terpilih (R_i).

Actual Return pada model APT sama dengan actual return pada model CAPM, maka actual return pada model APT juga dihitung dengan rumus yang sama (rumus 3.2), yaitu:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana: R_i = actual return saham JII terpilih

P_t = harga pada waktu t

P_{t-1} = harga untuk waktu sebelumnya

b. Return Aset Bebas Risiko (R_f)

Return aset bebas risiko (R_f) yang digunakan pada model APT sama dengan Return aset bebas risiko (R_f) pada model CAPM yang diperoleh dari suku bunga selama satu bulan dibagi dua belas bulan, maka return aset bebas risiko (R_f) pada

model APT juga dihitung dengan rumus yang sama (rumus 3.4), yaitu:

$$R_f = \frac{SB1}{12}$$

c. Menghitung Beta (β)

Berbeda dengan CAPM yang merupakan sensitivitas return saham i (R_i) terhadap market return (R_m) sedangkan beta dalam APT adalah sensitivitas return saham i (R_i) terhadap suatu faktor (F).⁴

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, F)}{\sigma^2 F} \quad \text{(Rumus 3.7)}$$

d. Surprise faktor (F)

Surprise faktor merupakan selisih antara *actual value* dengan *expected value* dari suatu faktor.⁵ Dalam APT faktor yang mempengaruhi return suatu saham jumlahnya lebih dari satu, faktor-faktor ini didapat dari penelitian empiris yang telah dilakukan.⁶

Penelitian ini menggunakan model APT empat faktor dan menggunakan faktor yang sama dengan faktor yang digunakan oleh Pepi Mariana Chasanah (2008) yaitu inflasi IHK (Indeks Harga Konsumen), Kurs rupiah terhadap dollar (Rp/USD), suku

⁴ Bodie, dkk, *Invesments*, ed VI, Penerjemah Zuliani Dalimonthe dan Budi Wibowo, Jakarta: Salemba Empat, 2005, h.385

⁵ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Ed.IV, Cet.II, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009, h 199

⁶ Ibid, h 216

bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), dan Jumlah Uang Beredar (JUB). Pada rumus model APT, adalah nilai variabel makro yang tidak diharapkan, yaitu selisih antara nilai variabel aktual dengan nilai variabel yang diharapkan. Dan untuk menghitung *expected value* variabel makro akan digunakan metode ARIMA (Box Jenkins) dengan bantuan software Minitab 17.

1. Perubahan tingkat inflasi (F1) yang tidak diharapkan adalah selisih perubahan tingkat inflasi yang diharapkan. Perubahan tingkat inflasi yang diharapkan dihitung dengan menggunakan metode ARIMA.

$$F1 = \text{Inflasi}_{\text{actual}} - \text{Inflasi}_{\text{expected}}$$

2. Perubahan tingkat suku bunga SBI (F2) yang tidak diharapkan adalah selisih dari perubahan tingkat suku bunga SBI yang diharapkan. Perubahan tingkat suku bunga SBI yang diharapkan dihitung dengan menggunakan metode ARIMA.

$$F2 = \text{SBI}_{\text{actual}} - \text{SBI}_{\text{expected}}$$

3. Perubahan tingkat jumlah uang beredar (F3) yang tidak diharapkan adalah selisih dari jumlah uang beredar yang aktual dengan jumlah uang beredar yang diharapkan. Tingkat jumlah uang beredar yang diharapkan dapat dihitung dengan metode ARIMA.

$$F3 = M2_{\text{actual}} - M2_{\text{expected}}$$

4. Perubahan tingkat kurs Rupiah terhadap Dollar (F4) yang tidak diharapkan adalah selisih dari nilai kurs Rupiah terhadap Dollar yang aktual dengan nilai kurs Rupiah terhadap Dollar

yang diharapkan. Tingkat kurs Rupiah terhadap Dollar yang diharapkan dihitung dengan menggunakan metode ARIMA.

$$F4 = \text{Kurs}_{\text{actual}} - \text{Kurs}_{\text{expected}}$$

3. Pemilihan Metode yang Akurat

Untuk mengukur keakuratan dari metode CAPM dan APT, maka akan dihitung nilai *Mean Absolute Deviation* (MAD) dengan rumus:⁷

$$\text{MAD} = \frac{\sum [R_i - E(R_i)]}{n} \quad \text{(Rumus 3.14)}$$

Dimana: MAD = Rata-rata penyimpangan absolut

R_i = Return saham i yang sesungguhnya
(*actual return*)

$E(R_i)$ = Return saham yang diharapkan
(*expected return*)

N = Jumlah data

4. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data yang didapatkan mengikuti atau mendekati hukum sebaran normal.⁸ Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *one-sample kolmogorov smirnov test*.

⁷ Gancar Candra Premananto dan Muhammad Madyan, "Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham Industri Manufaktur Sebelum dan Semasa Krisis Ekonomi", *Jurnal Penelitian Dinamika Sosial* Vol 5 No.2, Agustus, 2004, h.130

⁸ Muhammad Nisfiannor, *Pendekatan Statistika Modern*, Jakarta: Salemba Empat, 2009, h.91

Uji normalitas ini dilakukan sebagai syarat untuk melakukan uji beda Independent sample t-test.⁹ Nilai α yang digunakan adalah 0,05 ($\alpha = 0,05$), data normal bila nilai sig (p) $> \alpha$ dan data tidak normal bila nilai sig (p) $< \alpha$.¹⁰

Uji kolmogorov smirnov dilakukan dengan membuat hipotesis:

- H0 : tidak terdapat perbedaan dengan populasi normal (data normal)
- H1 : terdapat perbedaan dengan populasi normal (data tidak normal)

5. Uji Levene Untuk Kesamaan Ragam

Uji Levene (*Levene's test*) atau Uji Levene untuk kesamaan ragam (*Levene Test for Equality of Variances*) digunakan untuk menguji apakah sampel sebanyak k memiliki variances yang sama.¹¹ Bentuk hipotesis untuk uji Levene adalah:

$$H0 : \sigma_1^2 = \sigma_2^2 = \sigma_3^2 = \dots = \sigma_k^2$$

$$H1 : \sigma_i \neq \sigma_j \text{ untuk sedikitnya satu pasang } (i,j).$$

Bila diketahui suatu variabel Y dengan besar sampel N yang dibagi menjadi k subgroup, dimana Ni merupakan besar sampel dari subgroup ke-i, maka uji Levene didefinisikan sebagai berikut:

⁹ Ibid, h.110

¹⁰ Ibid, h.93

¹¹ Stanislaus S.Uyanto, *Pedoman Analisis Data Dengan SPSS*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006, h.135

$$W = \frac{(N-k) \sum_{i=1}^k N_i (\hat{Z}_i - \hat{Z})^2}{(k-1) \sum_{i=1}^k \sum_{j=1}^N (Z_{ij} - Z_i)^2} \quad \text{(Rumus 3.15)}$$

Dimana: N = Jumlah observasi

K = Banyaknya grup

Z_{ij} = $[Y_{ij} - \hat{Y}_t]$

\hat{Y}_t = Rata-rata dari grup ke i

\hat{Z}_i = Rata-rata grup dari Z_i

\hat{Z} = Rata-rata keseluruhan dari Z_{ij}

Sehingga $H_0: \sigma_1^2 = \sigma_2^2 = \sigma_3^2 = \dots = \sigma_k^2$ ditolak bila $W > F_{\alpha, k-1, N-k}$.

6. Uji beda t dua sampel independen (*Independent Sample t-test*).

Pengolahan data dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik beda dua rata-rata (*independent sample t-test*). Perbedaan antara rata-rata sampel ($\bar{X} - \hat{Y}$) dicari dengan menghitung rasio t.

Ada dua rumus untuk *independent sample t-test*.¹²

a. Dengan asumsi kedua varian sama besar (*equal variances assumed*):

$$t = \frac{\bar{X} - \hat{Y}}{S_p \sqrt{\frac{1}{N_x} + \frac{1}{N_y}}} \quad \text{(Rumus 3.16)}$$

Dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*): $n_x + n_y - 2$

$$S_p = \sqrt{\frac{(N_x - 1)S_x^2 + (N_y - 1)S_y^2}{N_x + N_y - 2}} \quad \text{(Rumus 3.17)}$$

¹² Stanislaus S.Uyanto, *Pedoman Analisis Data Dengan SPSS*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006, h.134-135

- b. Dengan asumsi kedua varian tidak sama besar (*equal variance not assumed*):

$$t = \frac{\bar{X} - \hat{Y}}{\sqrt{\frac{S_x^2}{N_x} + \frac{S_y^2}{N_y}}} \quad \text{(Rumus 3.18)}$$

Dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*):

$$V = \frac{(S_x^2/N_x + S_y^2/N_y)^2}{\frac{(S_x^2/N_x)^2}{N_x - 1} + \frac{(S_y^2/N_y)^2}{N_y - 1}} \quad \text{(Rumus 3.19)}$$

Dimana: $\bar{X} - \hat{Y}$ = rata-rata hitung nilai $MAD_{CAPM}(\bar{X})$ dan nilai $MAD_{APT}(\hat{Y})$

S^2 = Varian populasi

N_x = Besar sampel MAD_{CAPM}

N_y = Besar sampel MAD_{APT}

Bentuk hipotesis untuk Independent Sample t-test dalam penelitian ini adalah:

- Tidak terdapat perbedaan akurasi (nilai MAD) yang signifikan antara CAPM dan APT dalam menghitung return saham JII
- Terdapat perbedaan akurasi (nilai MAD) yang signifikan antara CAPM dan APT dalam menghitung return saham JII

Tujuan dari hipotesis dalam independent sample t test pada penelitian ini adalah untuk verifikasi kebenaran/kesalahan, atau dengan kata lain menentukan menerima atau menolak hipotesis yang telah dibuat. Signifikansi yang akan digunakan adalah sebesar 95%. Untuk melihat kriteria tolak H_0 atau terima H_0 adalah dengan membandingkan nilai Significance dengan α , dan t tabel dengan t hitung .

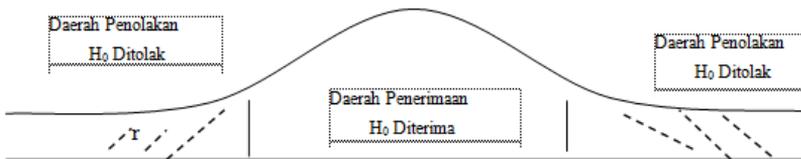
- Jika nilai significance < nilai α dan $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak,

- Jika nilai significance > nilai α dan $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima.

Dalam pengambilan keputusan, dapat digunakan gambar seperti dibawah ini:

Gambar 3.1

Uji Beda *Independent Sample t-test*



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum

Dalam rangka mengembangkan pasar modal syari'ah dan dengan memperhatikan potensi yang begitu besar, PT Bursa Efek Jakarta bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) telah meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syari'ah Islam, yaitu Jakarta Islamic Index (JII).¹

Saham syari'ah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syari'ah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar besar. BEI melakukan *review JII* setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan DES oleh Bapepam & LK. Setelah dilakukan penyeleksian saham syari'ah oleh Bapepam & LK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.²

Proses seleksi JII berdasarkan kinerja perdagangan saham syari'ah yang dilakukan oleh BEI adalah sebagai berikut:

1. Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syari'ah yang termasuk ke DES yang diterbitkan oleh Bapepam & LK.

¹ Tatang Ary Gumanti, *Manajemen Investasi: Konsep Teori dan Aplikasi* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011), h 75.

² Jakarta Islamic Index, "Produk-Produk Syari'ah" artikel diakses pada tanggal 9 Nopember 2015, dari <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/produk-produksyariah.aspx>

2. Dari saham-saham syari'ah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama satu tahun terakhir.
3. Dari 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar reguler selama satu tahun terakhir.

4.2. Deskripsi Statistik

Sampel dalam penelitian ini adalah 10 dari 42 saham berdasarkan kriteria saham syari'ah yang secara konsisten selama periode Juni 2012 - Nopember 2014 masuk dalam daftar saham JII. Deskripsi penelitian ini meliputi rata-rata *return* saham perusahaan sampel dari Juni 2012 – Nopember 2014, rata-rata pendapatan pasar (*return market*) dari Juni 2012 – Nopember 2014, pendapatan bebas risiko (R_f), risiko sistematis saham perusahaan sampel dari Juni 2012 – Nopember 2014. Adapun faktor makro ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *surprise* inflasi, *surprise* kurs rupiah, terhadap dollar, *surprise* suku bunga SBI, dan *surprise* Jumlah Uang Beredar (JUB) dari Juni 2012 – Nopember 2014.

4.2.1. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

4.2.1.1. Return Saham JII

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga penutupan (closing price) bulanan saham-saham perusahaan JII pada periode Juni 2012- Nopember 2014.

Return saham (R_i) yang dihitung merupakan return saham aktual yang didapat dari harga penutupan bulan saat ini (P_t) dikurangi dengan harga penutupan bulan kemarin (P_{t-1}) dibagi dengan harga penutupan bulan kemarin (P_{t-1}). Rata-rata return saham perusahaan sampel dari Juni 2012- Nopember 2014 disajikan dalam tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1.
Rata-Rata Return Saham Per bulan Perusahaan JII
Juni 2012- Nopember 2014

NO.	NAMA PERUSAHAAN	KODE	RETURN SAHAM
1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI	0.323111
2	Adaro Energy Tbk.	ADRO	-0.10078
3	Astra international Tbk	ASII	-0.80361
4	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	0.518485
5	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	0.021266
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0.394962
7	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	0.464909
8	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0.067779
9	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	-0.08557
10	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	0.175674
	Rata-rata		0.097622

Sumber : www.idx.co.id , Data Diolah Penulis

Berdasarkan hasil penghitungan rata-rata return saham per bulan masing-masing perusahaan dari Juni 2012- Nopember 2014 dapat dilihat bahwa rata-rata secara keseluruhan adalah 0.097622. Meskipun rata-rata keseluruhan saham bernilai positif, belum tentu return masing-masing saham bernilai positif semua. Disini terlihat ada 3 perusahaan yang rata-rata return-nya bernilai negatif, yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM), kemudian PT Astra International Tbk (ASII), dan PT Adaro Energy (ADRO). Tapi secara keseluruhan respon investor masih tergolong positif terhadap saham JII. Kemudian rata-rata return saham per bulan yang tertinggi adalah saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu sebesar 0.518485, sedangkan rata-rata return saham per bulan terendah adalah saham PT Astra International Tbk (ASII) yaitu sebesar -0.80361.

4.2.1.2. Risk Free (Rf)

Risk free (Rf) atau aset bebas risiko adalah tingkat pengembalian aset bebas risiko atas saham yang diukur dengan menggunakan suku bunga yang berlaku pada waktu tertentu. *Risk free* yang digunakan dalam penelitian ini dihitung dari bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bulanan yang dibagi 12 bulan selama periode penelitian. Nilai risk free dapat dilihat pada tabel 4.2. berikut.

Tabel 4.2.
Risk Free (Rf)
Periode Juni 2012 – Nopember 2014

No.	Tahun	Bulan	Rf
1	2012	Juni	0.479167
2		Juli	0.479167
3		Agustus	0.479167
4		September	0.479167
5		Oktober	0.479167
6		Nopember	0.479167
7		Desember	0.479167
8	2013	Januari	0.479167
9		Februari	0.479167
10		Maret	0.479167
11		April	0.479167
12		Mei	0.479167
13		Juni	0.479167
14		Juli	0.541667
15		Agustus	0.583333
16		September	0.604167
17		Oktober	0.604167
18		Nopember	0.625
19		Desember	0.625
20	2014	Januari	0.625
21		Februari	0.625
22		Maret	0.625
23		April	0.625
24		Mei	0.625
25		Juni	0.625
26		Juli	0.625
27		Agustus	0.625

No.	Tahun	Bulan	Rf
28		September	0.625
29		Oktober	0.625
30		Nopember	0.645833
Rata-rata			0.556944

Sumber : www.bi.go.id , Data diolah penulis

Berdasarkan tabel 4.2. diatas, *risk free* tertinggi selama periode penelitian Juni 2012 – Nopember 2014 adalah bulan Nopember 2014 yaitu sebesar 0.645833. *Risk free* terendah terjadi dari bulan Juni 2012 – Juni 2013 yaitu sebesar 0.479167. *Risk free* ini mempengaruhi tingkat return model CAPM ataupun APT karena keduanya mempunyai variabel *risk free*.

4.2.1.3. Return Market

Indeks Pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah Jakarta Islamic Index (JII). Data yang digunakan adalah data harga penutupan (*closing price*) bulanan pada periode Juni 2012 – Nopember 2014. Return market (Rm) yang dihitung merupakan return market aktual yang didapat dari indeks Jakarta Islamic Index (JII) penutupan bulan ke t dikurangi indeks JII penutupan periode sebelumnya kemudian dibagi dengan indeks JII penutupan periode sebelumnya. Rata-rata return market dari Juni 2012 – Nopember 2014 disajikan dalam tabel 4.3. berikut:

Tabel 4.3.
Rata-rata Return Market (Rm)
Juni 2012 – Nopember 2014

No.	Tahun	Bulan	Rm
1	2012	Juni	0.482673
2		Juli	0.054284
3		Agustus	-0.00662
4		September	0.054225
5		Oktober	0.030674
6		Nopember	-0.04924
7		Desember	0.010213
8	2013	Januari	0.016512
9		Februari	0.067166
10		Maret	0.023435
11		April	0.016052
No.	Tahun	Bulan	Rm
12		Mei	0.008406
13		Juni	-0.02427
14		Juli	-0.05515
15		Agustus	-0.0509
16		September	-0.01083
17		Oktober	0.051435
18		Nopember	-0.05821
19		Desember	0.009037
20	2014	Januari	0.030353
21		Februari	0.039793
22		Maret	0.021616
23		April	0.011336
24		Mei	0.014143
25		Juni	-0.00279
26		Juli	0.054046

No.	Tahun	Bulan	Rm
27		Agustus	0.001057
28		September	-0.00508
29		Oktober	-0.02498
30		Nopember	0.018764
Rata-rata			0.024238

Sumber: www.idx.co.id. Data diolah penulis

Return market Juni 2012 – Nopember 2014 sangat berfluktuasi, sehingga terdapat return JII yang bernilai negatif yang menunjukkan adanya risiko, seperti return yang terdapat pada tahun 2012 di bulan Agustus (-0.00662) dan Nopember (-0.04924). Pada tahun 2013 terjadi return negatif di bulan Juni (-0.02427), Juli (-0.05515), Agustus (-0.0509), September (-0.01083), dan Nopember (-0.05821). kemudian pada tahun 2014 terdapat return negatif di bulan Juni (-0.00279), September (-0.00508), dan Oktober (-0.02498). Meskipun terjadi beberapa kali return JII yang bernilai negatif, kinerja JII masih dianggap baik karena pada periode tersebut sebagian besar masih terjadi return yang bernilai positif. Bisa dilihat juga dari rata-rata return marketnya yang bernilai positif, yaitu sebesar (0.024238) yang berarti secara keseluruhan investor masih merespon positif terhadap saham-saham syariah.

4.2.1.4. Risiko Sistematis CAPM

Risiko sistematis atau beta (β) saham adalah ukuran risiko pasar yang mempengaruhi harga suatu saham. Beta

mengukur sampai sejauh mana harga saham turun naik bersamaan dengan turun naiknya harga pasar. Nilai beta dari saham didapatkan dari hasil kovarian antara return sekuritas i dengan return pasar yang dibagi dengan varian return pasar, namun cara yang lebih mudah yaitu dengan rumus market model yang meregresikan antara return saham yang sesungguhnya (*actual return*) dengan return pasar (market return). Gambaran hasil penghitungan risiko sistematis (β) dari 10 sampel selama periode pengamatan return saham JII dari Juni 2012 – Nopember 2014 dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4.
Risiko Sistematis (Beta)
Juni 2012 – Nopember 2014

No.	Nama Perusahaan	Kode	Beta
1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI	-0.075
2	Adaro Energy Tbk.	ADRO	-0.039
3	Astra international Tbk	ASII	-1.492
4	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	0.243
5	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	0.021
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0.135
7	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	0.268
8	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0.028
9	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	0.413
10	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	0.067

Sumber : Data Diolah Penulis

Berdasarkan penghitungan yang disajikan pada tabel 4.4. diatas, terdapat 7 saham yang bernilai positif, dan terdapat 3 saham yang bernilai negatif. Nilai positif beta menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan *return* pasar maka akan mengakibatkan kenaikan *return* saham. Beta yang bernilai positif memiliki tiga ukuran, yaitu; (1) beta yang bernilai satu ($\beta = 1$) berarti saham mempunyai risiko rata-rata dan searah terhadap perubahan pasar, selain itu juga sebanding dengan keuntungan perusahaan. (2) beta yang bernilai lebih besar dari satu ($\beta > 1$) berarti risiko saham diatas rata-rata, yaitu peka terhadap perubahan pasar namun tingkat keuntungan perusahaan lebih besar dari yang diharapkan. Saham dengan nilai $\beta > 1$ termasuk saham yang agresif, artinya jika return pasar naik sebesar $n\%$ maka return saham akan naik lebih dari $n\%$. Beta yang bernilai kurang dari satu ($\beta < 1$) berarti risiko saham berada dibawah rata-rata dan kurang peka terhadap perubahan pasar dengan tingkat keuntungan pada perusahaan lebih kecil dari yang diharapkan. Saham dengan nilai $\beta < 1$ tergolong saham lemah, artinya jika return pasar naik sebesar $n\%$ maka return saham akan naik kurang dari $n\%$.³ Berdasarkan tabel 4.3. diatas, keseluruhan saham yang bernilai beta positif atau 7 saham merupakan saham defensive, yaitu UNVR (0.243), PTBA (0.021), INDF (0.135), SMGR (0.268), KLBF

³ William f. Sharpe, dkk, *Investasi*, Penerjemah Henry Njooliangtik dan Agustiono (Jakarta: Prenhalindo, 1997), h 218

(0.028), TLKM (0.413), INTP (0.067). Kemudian terdapat 3 saham yang bernilai beta negatif, yaitu AALI (-0.075), ADRO (-0.039), ASII (-1.492). hal ini menunjukkan bahwa hubungan return market dengan return saham adalah berbanding terbalik. Jika return market naik maka return saham turun, jika return market turun maka return saham naik.

4.2.1.5. *Expected Return CAPM*

Berikut adalah rata-rata *expected return* saham dihitung dengan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Tabel 4.5.
Rata-rata Expected Return CAPM
Juni 2012 – Nopember 2014

No.	Nama Perusahaan	Kode	<i>Expected Return</i>
1.	Astra Agro Lestari Tbk	AALI	0.596897398
2.	Adaro Energy Tbk.	ADRO	0.57771998
3.	Astra international Tbk	ASII	1.351741868
4.	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	0.427496875
5.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	0.545757617
6.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0.099425897
7.	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	0.414179224
8.	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0.542028675
9.	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	0.405016718
10.	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	0.521253139

Berdasarkan tabel 4.5. diatas, nilai *expected return* tertinggi dimiliki oleh ASII yaitu sebesar 1.351741868, sedangkan nilai *expected return* terendah dimiliki oleh INDF yaitu sebesar 0.099425897 . Untuk hasil *expected return* CAPM selengkapnya bisa dilihat pada lampiran.

4.2.2.Arbitrage Pricing Theory

4.2.2.1. Variabel Makro Ekonomi

Variabel makroekonomi yang digunakan untuk model APT dalam penelitian ini adalah *surprise* inflasi (IHK), *surprise* suku bunga (SBI), *surprise* kurs (Rp/USD), dan *surprise* jumlah uang beredar (JUB). Dimana untuk memperoleh variabel tersebut dihitung selisih antara actual value faktor makro dengan *expected value* faktor makro. *Expected value* faktor makro didapatkan dengan menggunakan metode ARIMA (Box Jenkins) yang dihitung dengan menggunakan software Minitab 17.

Sebelum variabel-variabel makro tersebut digunakan, harus dilihat dulu kenormalan data tersebut. Dihitung dengan menggunakan software Minitab 17, apabila p-value lebih besar dari 0.05 (> 0.05) berarti menunjukkan bahwa data yang diuji normal. Selanjutnya bisa dilihat pada tabel-tabel berikut.

(1) Inflasi

Tabel 4.6.
Statistik Ljung-Box untuk *p*-value Inflasi

Lag	Df	p-value
12	9	0.298
24	21	0.585

Berdasarkan tabel 4.6. diatas, besarnya nilai Box-Pierce (Ljung-Box) pada lag 12 dengan p-value 0.298 > 0.05 dan pada lag 24 dengan p-value 0.585 > 0.05 berarti data normal.

(2) Suku Bunga

Tabel 4.7.
Statistik Ljung-Box untuk p-value Suku Bunga

Lag	Df	p-value
12	9	0.917
24	21	0.999

Berdasarkan tabel 4.7. diatas, besarnya nilai Box-Pierce (Ljung-Box) pada lag 12 dengan p-value 0.917 > 0.05 dan pada lag 24 dengan p-value 0.999 > 0.05 berarti data normal.

(3) Kurs

Tabel 4.8.
Statistik Ljung-Box untuk p-value Kurs

Lag	Df	p-value
12	9	0.388
24	21	0.979

Berdasarkan tabel 4.7. diatas, besarnya nilai Box-Pierce (Ljung-Box) pada lag 12 dengan p-value 0.388 > 0.05 dan pada lag 24 dengan p-value 0.979 > 0.05 berarti data normal.

(4) Jumlah Uang Beredar

Tabel 4.9.
Statistik Ljung-Box untuk p-value Jumlah Uang Beredar

Lag	Df	p-value
12	9	0.153
24	21	0.491

Berdasarkan tabel 4.9. diatas, besarnya nilai Box-Pierce (Ljung-Box) pada lag 12 dengan p-value 0.153 > 0.05 dan pada lag 24 dengan p-value 0.491 > 0.05 berarti data normal.

Kemudian setelah data tersebut dinyatakan normal, maka dihitunglah nilai *surprise* inflasi dari masing-masing variabel ekonomi.

(1) Inflasi

Nilai inflasi yang digunakan untuk model APT adalah *surprise* inflasi, yang didapat dari selisih antara nilai inflasi aktual (*actual value*) dengan nilai perubahan inflasi yang diharapkan (*expected value*). Adapun perkembangan inflasi yang diharapkan dari model ARIMA dengan menggunakan software Minitab 17. Adapun tingkat inflasi

aktual, nilai inflasi yang diharapkan, dan surprise inflasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.10.
Inflasi Aktual, Expected Inflasi, dan Surprise Inflasi
Periode Juni 2012 - Nopember 2014

Tahun	Bulan	Actual Inflasi	E Inflasi	Surprise Inflasi
2012	Juni	0.017978	0.081976	-0.064
	Juli	0.006623	0.028293	-0.02167
	Agustus	0.004386	0.014277	-0.00989
	September	-0.05895	0.010464	-0.06942
	Oktober	0.069606	0.009276	0.06033
	Nopember	-0.06291	0.008764	-0.07167
	Desember	-0.00463	0.008425	-0.01305
2013	Januari	0.062791	0.008131	0.05466
	Februari	0.161926	0.007848	0.154078
	Maret	0.111111	0.007569	0.103542
	April	-0.05593	0.00729	-0.06322
	Mei	-0.01795	0.007011	-0.02496
	Juni	0.078611	0.006733	0.071878
	Juli	0.459322	0.006454	0.452868
	Agustus	0.020906	0.006175	0.014731
	September	-0.04437	0.005897	-0.05027
	Oktober	-0.00952	0.005618	-0.01514
	Nopember	0.00601	0.00534	0.00067
	Desember	0.001195	0.005061	-0.00387
2014	Januari	-0.01909	0.004782	-0.02388
	Februari	-0.05718	0.004504	-0.06168
	Maret	-0.05548	0.004225	-0.05971

Tahun	Bulan	Actual Inflasi	E Inflasi	Surprise Inflasi
2014	April	-0.00956	0.003946	-0.01351
	Mei	0.009655	0.003668	0.005987
	Juni	-0.0847	0.003389	-0.08809
	Juli	-0.32388	0.003111	-0.32699
	Agustus	-0.11921	0.002832	-0.12204
	September	0.135338	0.002553	0.132785
	Oktober	0.066225	0.002275	0.06395
	Nopember	0.289855	0.001996	0.287859
Rata-rata		0.019272	0.009263	0.010009

Sumber : www.bi.go.id., data diolah penulis

Berdasarkan tabel 4.10. diatas menunjukkan bahwa rata-rata nilai inflasi aktual dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar 0.019272. nilai inflasi aktual yang tertinggi terjadi pada bulan Juli 2013 yaitu sebesar 0.459322. Sedangkan nilai inflasi aktual terendah terjadi pada bulan Juli 2014 yaitu sebesar -0.32388 yang berarti pada bulan ini terjadi deflasi, yaitu turunnya harga barang-barang.

Kemudian rata-rata nilai perubahan inflasi yang diharapkan (*expected value*) yang diharapkan dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar 0.009263. Nilai perubahan inflasi yang diharapkan (*expected value*) tertinggi terjadi pada bulan Juni 2012 yaitu sebesar 0.081976. Sedangkan perubahan inflasi yang diharapkan

(*expected value*) terendah terjadi pada bulan Nopember 2014 yaitu sebesar 0.001996.

Rata-rata perubahan inflasi yang tidak diharapkan (*surprise*) bulanan dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar 0.010009, hal ini berarti perubahan inflasi aktual lebih besar dibanding perubahan tingkat inflasi yang diharapkan. Perubahan tingkat inflasi yang tidak diharapkan (*surprise*) tertinggi terjadi pada bulan Juli 2013 yaitu sebesar 0.452868. Sedangkan perubahan tingkat inflasi yang tidak diharapkan (*surprise*) terendah terjadi pada bulan Juli 2014 yaitu sebesar -0.32699. Secara umum perubahan tingkat inflasi aktual dari Juni 2012 – Nopember 2014 sangat berfluktuasi, sedangkan perubahan tingkat inflasi yang diharapkan cenderung stabil, sehingga perubahan tingkat inflasi yang tidak diharapkan (*surprise*) menjadi cenderung berfluktuasi.

(2) Suku Bunga

Nilai tingkat suku bunga yang digunakan untuk model APT adalah *surprise* tingkat suku bunga, yang didapat dari selisih antara nilai inflasi aktual (*actual value*) dengan nilai perubahan inflasi yang diharapkan (*expected value*). Adapun perkembangan inflasi yang diharapkan dari model ARIMA dengan menggunakan software Minitab 17. Adapun tingkat suku bunga aktual, nilai tingkat suku bunga yang

diharapkan, dan *surprise* suku bunga dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.11.

Suku Bunga Aktual, Expected Suku Bunga, dan Surprise Suku Bunga Periode Juni 2012 – Nopember 2014

Tahun	Bulan	Actual SBI	E SBI	Surprise SBI
2012	Juni	0	0.021615	-0.02161
	Juli	0	0.016854	-0.01685
	Agustus	0	0.015009	-0.01501
	September	0	0.014386	-0.01439
	Oktober	0	0.014274	-0.01427
	Nopember	0	0.014377	-0.01438
	Desember	0	0.014569	-0.01457
2013	Januari	0	0.0148	-0.0148
	Februari	0	0.015045	-0.01505
	Maret	0	0.015298	-0.0153
	April	0	0.015553	-0.01555
	Mei	0	0.01581	-0.01581
	Juni	0	0.016067	-0.01607
	Juli	0.130435	0.016324	0.114111
	Agustus	0.076923	0.016581	0.060342
	September	0.035714	0.016838	0.018876
	Oktober	0	0.017096	-0.0171
	Nopember	0.034483	0.017353	0.01713
	Desember	0	0.01761	-0.01761
2014	Januari	0	0.017868	-0.01787
	Februari	0	0.018125	-0.01812
	Maret	0	0.018382	-0.01838
	April	0	0.01864	-0.01864

Tahun	Bulan	Actual SBI	E SBI	Surprise SBI
2014	Mei	0	0.018897	-0.0189
	Juni	0	0.019154	-0.01915
	Juli	0	0.019412	-0.01941
	Agustus	0	0.019669	-0.01967
	September	0	0.019926	-0.01993
	Oktober	0	0.020183	-0.02018
	Nopember	0.033333	0.020441	0.012893
Rata-rata		0.010363	0.017205	-0.00684

Sumber : www.bi.go.id , Data Diolah Penulis

Berdasarkan tabel 4.11. diatas menunjukkan bahwa rata-rata nilai suku bunga aktual dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar 0.010363. Nilai suku bunga aktual yang tertinggi terjadi pada bulan Juli 2013 yaitu sebesar 0.130435 . Sedangkan nilai suku bunga aktual terendah terjadi pada beberapa bulan yaitu sebesar -0.0000 . Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga SBI antara bulan sekarang dan sebelumnya bernilai sama.

Kemudian rata-rata nilai perubahan suku bunga yang diharapkan (*expected value*) yang diharapkan dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar 0.017205. Nilai perubahan suku bunga yang diharapkan (*expected value*) tertinggi terjadi pada bulan Juni 2012 yaitu sebesar 0.021615. Sedangkan perubahan nilai tingkat suku bunga yang diharapkan (*expected value*) terendah terjadi pada bulan Oktober 2012 yaitu sebesar 0.014274.

Rata-rata perubahan nilai suku bunga yang tidak diharapkan (*surprise*) bulanan dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar -0.00684, hal ini berarti perubahan suku bunga aktual lebih kecil dibanding perubahan nilai tingkat suku bunga yang diharapkan. Perubahan nilai tingkat suku bunga yang tidak diharapkan (*surprise*) tertinggi terjadi pada bulan Juli 2013 yaitu sebesar 0.114111. Sedangkan perubahan nilai tingkat suku bunga yang tidak diharapkan (*surprise*) terendah terjadi pada bulan Juni 2012 yaitu sebesar -0.02161. Secara umum perubahan tingkat suku bunga aktual dari Juni 2012 – Nopember 2014 sangat berfluktuasi, sedangkan perubahan tingkat suku bunga yang diharapkan cenderung stabil, sehingga perubahan tingkat suku bunga yang tidak diharapkan (*surprise*) menjadi cenderung berfluktuasi.

(3) Kurs

Nilai kurs yang digunakan untuk model APT adalah surprise kurs, yang didapat dari selisih antara nilai kurs aktual (*actual value*) dengan nilai perubahan kurs yang diharapkan (*expected value*). Adapun perkembangan inflasi yang diharapkan dari model ARIMA dengan menggunakan software Minitab 17. Adapun nilai kurs aktual, nilai kurs yang diharapkan, dan surprise kurs dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.12.
Kurs Aktual, Expected Kurs, dan Surprise Kurs
Periode Juni 2012 – Nopember 2014

Tahun	Bulan	Actual Kurs	E Kurs	Surprise Kurs	
2012	Juni	-0.00889	0.008592	-0.01748	
	Juli	0.000527	0.008643	-0.00812	
	Agustus	0.007907	0.008733	-0.00083	
	September	0.002929	0.008825	-0.0059	
	Oktober	0.002816	0.008918	-0.0061	
	Nopember	-0.00104	0.00901	-0.01005	
	Desember	0.006767	0.009102	-0.00233	
	2013	Januari	0.002896	0.009195	-0.0063
		Februari	-0.0032	0.009287	-0.01248
		Maret	0.005379	0.009379	-0.004
		April	0.000309	0.009472	-0.00916
		Mei	0.008229	0.009564	-0.00134
Juni		0.012957	0.009656	0.0033	
Juli		0.03515	0.009749	0.025401	
Agustus		0.062853	0.009841	0.053012	
September		0.063072	0.009933	0.053139	
Oktober		-0.03264	0.010026	-0.04266	
Nopember		0.066139	0.010118	0.056021	
Desember		0.017701	0.01021	0.00749	
2014	Januari	0.003036	0.010303	-0.00727	
	Februari	-0.04842	0.010395	-0.05882	
	Maret	-0.01977	0.010487	-0.03026	
	April	0.011224	0.01058	0.000645	
	Mei	0.006851	0.010672	-0.00382	
	Juni	0.030833	0.010764	0.020069	
	Juli	-0.03158	0.010856	-0.04244	

Tahun	Bulan	Actual Kurs	E Kurs	Surprise Kurs
2014	Agustus	0.010871	0.010949	-0.098619
	September	0.042246	0.011041	0.031205
	Oktober	-0.01065	0.011133	-0.02178
	Nopember	0.009436	0.011226	-0.00179
Rata-rata		0.008465	0.009889	-0.00142

Sumber : www.bi.go.id , Data Diolah Penulis

Berdasarkan tabel 4.12. diatas menunjukkan bahwa rata-rata nilai kurs aktual dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar 0.008465. Nilai kurs aktual yang tertinggi terjadi pada bulan Nopember 2013 yaitu sebesar 0.066139 . Sedangkan nilai kurs aktual terendah terjadi pada bulan Februari 2014 yaitu sebesar -0.04842.

Kemudian rata-rata nilai perubahan nilai kurs yang diharapkan (*expected value*) yang diharapkan dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar 0.009889. Nilai perubahan kurs yang diharapkan (*expected value*) tertinggi terjadi pada bulan Nopember 2014 yaitu sebesar 0.011226. Sedangkan perubahan nilai kurs yang diharapkan (*expected value*) terendah terjadi pada bulan Juni 2012 yaitu sebesar 0.008592.

Rata-rata perubahan nilai kurs yang tidak diharapkan (*surprise*) bulanan dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar -0.00142, hal ini berarti perubahan nilai kurs aktual lebih kecil dibanding perubahan nilai kurs yang diharapkan.

Perubahan nilai kurs yang tidak diharapkan (*surprise*) tertinggi terjadi pada bulan Nopember 2013 yaitu sebesar 0.056021. Sedangkan perubahan nilai kurs yang tidak diharapkan (*surprise*) terendah terjadi pada bulan Agustus 2014 yaitu sebesar -0.098619. Secara umum perubahan nilai kurs aktual dari Juni 2012 – Nopember 2014 sangat berfluktuasi, sedangkan perubahan nilai kurs yang diharapkan cenderung stabil, sehingga perubahan nilai kurs yang tidak diharapkan (*surprise*) menjadi cenderung berfluktuasi.

(4) Jumlah Uang Beredar

Nilai jumlah uang beredar yang digunakan untuk model APT adalah *surprise* jumlah uang beredar, yang didapat dari selisih antara nilai jumlah uang beredar aktual (*actual value*) dengan nilai perubahan jumlah uang beredar yang diharapkan (*expected value*). Adapun perkembangan jumlah uang beredar yang diharapkan dari model ARIMA dengan menggunakan software Minitab 17. Adapun tingkat jumlah uang beredar aktual, nilai jumlah uang beredar yang diharapkan, dan *surprise* jumlah uang beredar dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.13.
JUB Aktual, Expected JUB, dan Surprise JUB
Periode Juni 2012 – Nopember 2014

Tahun	Bulan	Actual JUB	E JUB	Surprise JUB
2012	Juni	0.018704	0.007957	0.010747
	Juli	0.001639	0.00988	-0.00824
	Agustus	0.011129	0.009072	0.002057
	September	0.011978	0.00935	0.002628
	Oktober	0.011516	0.009193	0.002324
	Nopember	0.013599	0.009209	0.00439
	Desember	0.031201	0.009155	0.022046
2013	januari	-0.01089	0.00913	-0.02002
	Februari	0.003365	0.009093	-0.00573
	Maret	0.01311	0.009061	0.004049
	April	0.011435	0.009027	0.002409
	Mei	0.019339	0.008993	0.010346
	Juni	-0.00379	0.00896	-0.01275
	Juli	0.027542	0.008926	0.018616
	Agustus	-0.00143	0.008893	-0.01032
	September	0.023415	0.008859	0.014556
	Oktober	-0.00195	0.008826	-0.01078
	Nopember	0.010623	0.008792	0.001831
	Desember	0.031259	0.008759	0.0225
2014	Januari	-0.02039	0.008725	-0.02911
	Februari	-0.00246	0.008691	-0.01116
	Maret	0.004666	0.008658	-0.00399
	April	0.019126	0.008624	0.010501
	Mei	0.015818	0.008591	0.007227
	Juni	0.020322	0.008557	0.011765
	Juli	0.00776	0.008524	-0.00076

Tahun	Bulan	Actual JUB	E JUB	Surprise JUB
2014	Agustus	-0.00026	0.00849	-0.00875
	September	0.029525	0.008457	0.021068
	Oktober	0.003491	0.008423	-0.00493
	Nopember	0.012922	0.00839	0.004533
Rata-rata		0.01041	0.008842	0.001568

Sumber : www.bi.go.id , Data Diolah Penulis

Berdasarkan tabel 4.13. diatas menunjukkan bahwa rata-rata nilai jumlah uang beredar aktual dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar 0.01041. Nilai jumlah uang beredar aktual yang tertinggi terjadi pada bulan Desember 2013 yaitu sebesar 0.031259 . Sedangkan nilai jumlah uang beredar aktual terendah terjadi pada bulan Januari 2014 yaitu sebesar -0.02039 .

Kemudian rata-rata nilai perubahan jumlah uang beredar yang diharapkan (*expected value*) yang diharapkan dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar 0.008842. Nilai perubahan jumlah uang beredar yang diharapkan (*expected value*) tertinggi terjadi pada bulan Juli 2012 yaitu sebesar 0.00988. Sedangkan perubahan nilai jumlah uang beredar yang diharapkan (*expected value*) terendah terjadi pada bulan Juni 2012 yaitu sebesar 0.007957.

Rata-rata perubahan nilai jumlah uang beredar yang tidak diharapkan (*surprise*) bulanan dari Juni 2012 – Nopember 2014 adalah sebesar 0.001568, hal ini berarti perubahan nilai jumlah uang beredar aktual lebih besar

dibanding perubahan nilai jumlah uang beredar yang diharapkan. Perubahan tingkat suku bunga yang tidak diharapkan (*surprise*) tertinggi terjadi pada bulan Juli 2013 yaitu sebesar 0.018616. Sedangkan perubahan tingkat inflasi yang tidak diharapkan (*surprise*) terendah terjadi pada bulan Januari 2014 yaitu sebesar -0.02911. Secara umum perubahan tingkat suku bunga aktual dari Juni 2012 – Nopember 2014 sangat berfluktuasi, sedangkan perubahan tingkat suku bunga yang diharapkan cenderung stabil, sehingga perubahan tingkat suku bunga yang tidak diharapkan (*surprise*) menjadi cenderung berfluktuasi.

4.2.2.2. Risk Free (Rf)

Risk free (Rf) atau aset bebas risiko adalah tingkat pengembalian aset bebas risiko atas saham yang diukur dengan menggunakan suku bunga yang berlaku pada waktu tertentu. *Risk free* yang digunakan dalam penelitian ini dihitung dari bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bulanan yang dibagi 12 bulan selama periode penelitian. Nilai risk free sama dengan nilai risk free pada tabel 4.2.

4.2.2.3. Risiko Sistematis APT

Metode APT memiliki risiko sistematis yang berbeda dengan metode CAPM, pada metode APT risiko sistematis didapatkan dari sensitivitas return saham terhadap suatu faktor. Faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini adalah

Inflasi, SBI, Kurs, dan Jumlah uang beredar. Gambaran hasil penghitungan risiko sistematis (β) dari 10 sampel selama periode pengamatan return saham JII dari Juni 2012 – November 2014 dapat dilihat pada tabel 4.14. – 4.17. berikut.

Tabel 4.14.
Risiko Sistematis (Beta) Inflasi
Juni 2012 – November 2014

No.	Nama Perusahaan	Kode	Beta
1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI	-0.233
2	Adaro Energy Tbk.	ADRO	-0.463
3	Astra international Tbk	ASII	-0.072
4	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	0.067
5	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	-0.313
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0.008
7	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	-0.042
8	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0.098
9	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	0.536
10	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	-0.053

Sumber : Data diolah penulis

Berdasarkan tabel 4.14. diatas, saham UNVR, INDF, KLBF, dan TLKM memiliki beta (β) inflasi positif, hal ini menunjukkan bahwa kenaikan inflasi akan mengakibatkan kenaikan keempat saham tersebut. Sedangkan saham AALI, ADRO, ASII, PTBA, SMGR, dan INTP memiliki beta (β) saham negatif, hal ini menunjukkan bahwa return saham-saham tersebut bergerak berlawanan arah dengan kenaikan inflasi,

yang artinya kenaikan inflasi akan mengakibatkan penurunan return saham-saham tersebut.

Tabel 4.15.
Risiko Sistematis (Beta) Suku Bunga SBI
Juni 2012 – Nopember 2014

No.	Nama Perusahaan	Kode	Beta
1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI	0.011
2	Adaro Energy Tbk.	ADRO	1.226
3	Astra international Tbk	ASII	-0.044
4	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	-0.069
No.	Nama Perusahaan	Kode	Beta
5	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	-0.152
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	-0.871
7	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	-0.750
8	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0.256
9	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	-2.963
10	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	-0.418

Sumber : Data diolah penulis

Berdasarkan hasil penghitungan pada tabel 4.15. diatas, untuk saham AALI, ADRO, KLBF memiliki nilai beta (β) positif. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan suku bunga SBI akan mengakibatkan kenaikan return saham-saham tersebut. Sedangkan untuk saham ASII, UNVR, PTBA, INDF, SMGR, TLKM, INTP memiliki beta (β) negatif. Hal ini menunjukkan

bahwa kenaikan suku bunga SBI akan mengakibatkan penurunan return saham –saham tersebut.

Tabel 4.16.
Risiko Sistematis (Beta) Kurs
Juni 2012 – Nopember 2014

No.	Nama Perusahaan	Kode	Beta
1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI	1.056
2	Adaro Energy Tbk.	ADRO	0.587
3	Astra international Tbk	ASII	0.328
4	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	-0.560
5	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	1.173
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0.449
7	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	-1.484
8	Kalbe Farma Tbk	KLBF	-0.901
9	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	-2.478
10	Indocement Tungal Prakasa Tbk	INTP	-1.301

Sumber : Data diolah penulis

Berdasarkan hasil penghitungan pada tabel 4.16. diatas, untuk saham AALI, ADRO, ASII, PTBA, dan INDF memiliki nilai beta (β) positif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi depresiasi (pelemahan) nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, maka return saham tersebut juga naik. Sedangkan untuk saham UNVR, SMGR, KLBF, TLKM, dan INTP memiliki beta (β) negatif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi depresiasi (pelemahan) nilai tukar rupiah terhadap dollar

Amerika akan mengakibatkan penurunan return saham-saham tersebut.

Tabel 4.17.
Risiko Sistematis (Beta) Jumlah Uang Beredar
Juni 2012 – Nopember 2014

No.	Nama Perusahaan	Kode	Beta
1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI	-0.384
2	Adaro Energy Tbk.	ADRO	-1.425
3	Astra international Tbk	ASII	-1.316
4	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	-1.117
5	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	-2.438
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	-1.181
7	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	1.412
8	Kalbe Farma Tbk	KLBF	-0.468
9	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	3.214
10	Indocement Tungal Prakasa Tbk	INTP	-1.366

Sumber : www.bi.go.id., Data diolah penulis

Berdasarkan hasil penghitungan pada tabel 4.17. diatas, untuk saham SMGR, dan TLKM bernilai beta (β) positif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila terjadi pertumbuhan jumlah uang yang beredar secara wajar, akan memicu respon positif pasar. Sehingga kemungkinan return saham akan ikut naik. Sedangkan untuk saham AALI, ADRO, ASII, UNVR, PTBA, INDF, KLBF, dan INTP bernilai beta (β) negatif. Apabila

terjadi penurunan jumlah uang beredar, maka return saham cenderung naik.

4.2.2.4.Expected Return APT

Berikut adalah rata-rata expected return saham dihitung dengan menggunakan model Arbitrage Pricing Theory (APT).

Tabel 4.18.
Rata-rata Expected Return APT
Juni 2012 – Nopember 2014

No.	Nama Perusahaan	Kode	<i>Expected Return</i>
1.	Astra Agro Lestari Tbk	AALI	0.560664154
2.	Adaro Energy Tbk.	ADRO	0.557261131
3.	Astra international Tbk	ASII	0.5565379
4.	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	0.554048
5.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	0.5604174
6.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0.560209975
7.	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	0.56746693
8.	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0.558223324
9.	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	0.572213
10.	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP	0.56085645

Berdasarkan tabel 4.18 diatas, nilai rata-rata *expected return* tertinggi dimiliki oleh SMGR yaitu 0.56746693. Sedangkan nilai rata-rata expected return terendah dimiliki oleh

UNVR yaitu sebesar 0.554048. untuk hasil *expected return* selengkapnya bisa dilihat pada lampiran.

4.2.3. Perbandingan Keakuratan Metode CAPM dan APT

Untuk melihat metode mana yang lebih baik dalam memprediksi return saham JII, maka akan dihitung nilai MAD dari kedua model tersebut. Hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.19. berikut;

Tabel 4.19.
MAD CAPM dan APT
Juni 2012 – Nopember 2014

No.	Nama Perusahaan	Kode	MAD _{CAPM}	MAD _{APT}
1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI	0.58612703	0.56402357
2	Adaro Energy Tbk.	ADRO	0.5810794	0.56062055
3	Astra international Tbk	ASII	1.37852883	0.55989736
4	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	0.41021403	0.5574071
5	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	PTBA	0.54504874	0.56377682
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0.09289445	0.56356939
7	Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR	0.39868224	0.57082635
8	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0.53976937	0.56158274
9	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM	0.40786919	0.58365805

No.	Nama Perusahaan	Kode	MAD _{CAPM}	MAD _{APT}
10	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP	0.51539735	0.56421586
	Rata-rata		0.54556106	0.56495778

Berdasarkan tabel 4.19. diatas, dapat dilihat bahwa nilai MAD_{CAPM} (0.54556106) lebih kecil dibandingkan nilai MAD_{APT} (0.56495778). sehingga dapat disimpulkan bahwa metode CAPM lebih baik dibandingkan metode APT dalam memprediksi return saham JII.

4.2.4. Uji Hipotesis

Setelah mendapatkan nilai MAD untuk kedua metode, langkah selanjutnya adalah membandingkan kedua nilai MAD dengan independent sample t-test. Dengan rumusan sebagai berikut;

H₀ : Tidak terdapat perbedaan keakuratan yang signifikan antara CAPM dan APT dalam menghitung return saham JII

H_A : Terdapat perbedaan keakuratan yang signifikan antara CAPM dan APT dalam menghitung return saham JII

Sebelum diuji dengan independent sample t-test, MAD_{CAPM} dan MAD_{APT} perlu dilakukan uji normalitas dengan menggunakan kolmogorov-smirnov dengan software SPSS 22. Pengujian

normalitas data adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Hasil uji normalitas data kedua model tersebut dapat dilihat pada tabel 4.20.

Tabel 4.20.
One Kolmogorov-Smirnov Test

		CAPM	APT
N		10	10
Normal Parameters ^a	Mean	.54556106	.56495777
		3	9
	Std. Deviation	.32684424	.00746628
		25	50
Most Extreme Differences	Absolute	.351	.340
	Positive	.351	.340
	Negative	-.227	-.156
Kolmogorov-Smirnov Z		1.109	1.074
Asymp. Sig. (2-tailed)		.171	.199
a. Test distribution is Normal.			

Berdasarkan tabel 4.20. diatas, terlihat bahwa data berdistribusi normal, baik nilai $MAD_{CAPM} 0.171 > 0.05$, maupun nilai $MAD_{APT} 0.199 > 0.05$. Karena data berdistribusi normal, maka dapat dilakukan uji beda-t, hasil penghitungan independent sample t-test dapat dilihat pada tabel 4.21. dan 4.22. dibawah ini.

Tabel 4.21.

Group Statistics

MAD	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Nilai MAD_CAPM	10	.545561063	.3268442425	.1033572246
MAD MAD_APT	10	.564957779	.0074662850	.0023610466

Tabel 4.22.

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Nilai MAD	Equal variances assumed	4.462	.049	-.188	18	.853	-.019396715	.1033841885	-.2365988354	.1978054050
	Equal variances not assumed			-.188	9.009	.855	-.019396715	.1033841885	-.2532308351	.2144374047

Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan program SPSS 22 yang ditunjukkan oleh tabel 4.22., hasil Levene's Test didapat nilai Sig (p) = 0.049 yang lebih kecil dari nilai α (0.05), maka H_0 ditolak atau dengan kata lain asumsi kedua varians sama besar (*equal variances assumed*) tidak terpenuhi, maka uji t-test menggunakan asumsi varian tidak sama (*equal variance not assumed*).

Karena hasil Levene's Test menyatakan bahwa asumsi kedua varian tidak sama besar (*equal variance not assumed*), maka digunakan hasil independent sample t-test dengan asumsi *equal variances not assumed*, hasilnya H_0 ditolak karena nilai Sig lebih kecil dari taraf signifikansi ($\alpha = 5\%$), yaitu $\text{Sig} = 0.049 < 0.05$, dan nilai t-hitung $<$ t-tabel dengan nilai $\alpha = 5\%$ dan *degree of freedom* $df = 9.009$, yaitu $0.188 < 2.262$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara CAPM dan APT dalam memprediksi return saham JII.

Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gancar Candra Premanto (2004), Sulistiarini Widianita (2009), Musdalifah Azis 2010, dan Hielmiyani Maftuhah (2014) dimana hasil menunjukkan bahwa metode CAPM lebih akurat dibandingkan metode APT dalam memprediksi return saham yang diukur dengan menghitung nilai MAD, tetapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara MAD_{CAPM} dan MAD_{APT} .

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti perbedaan keakuratan antara *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi return saham JII. Adapun beberapa kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Nilai return saham JII yang dihitung dengan metode CAPM dari yang terkecil hingga yang terbesar adalah INDF (0.099425897), TLKM (0.405016718), SMGR (0.414179224), UNVR (0.427496875), INTP (0.521253139), KLBF (0.542028675), PTBA (0.545757617), ADRO (0.57771998), AALI (0.596897398), dan ASII (1.351741868).
2. Nilai return saham JII yang dihitung dengan metode APT dari yang terkecil hingga yang terbesar adalah UNVR (1.351741868), ASII (0.556537941), ADRO (0.557261131), KLBF (0.558223324), INDF (0.560209975), PTBA (0.5604174), AALI (0.560664154), INTP (0.560856445), SMGR (0.56746693), TLKM (0.57221255).
3. Berdasarkan hasil penghitungan, metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) lebih tepat atau akurat dibandingkan metode *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi return saham JII. Hal ini dapat dilihat dari nilai MAD_{CAPM} (0.54556106) yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai MAD_{APT} (0.56495778).

4. Berdasarkan pengolahan data dengan *Independent Sample Test* menunjukkan bahwa H_0 ditolak, yaitu terdapat perbedaan akurasi antara *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi return saham JII. H_0 ditolak karena nilai $\text{Sig} = 0.049 < 0.05$. Akan tetapi, perbedaan akurasi antara model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) dalam memprediksi *return* saham JII tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai t -hitung $<$ t -tabel dengan nilai $\alpha = 5\%$ dan *degree of freedom* (df) = 9.009, yaitu $0.188 < 2.262$.

5.2. Saran

Dalam penelitian ini masih terdapat baik secara teoritis maupun teknik yang diharapkan dapat menjadi masukan dalam penelitian selanjutnya, diantaranya:

1. Peneliti menyadari adanya keterbatasan dalam penelitian ini, peneliti menggunakan suku bunga SBI sebagai salah satu faktor makro ekonomi dan juga menggunakan suku bunga SBI untuk menghitung nilai R_f (*Risk Free*). Karena suku bunga SBI merupakan salah satu praktik riba, oleh karena itu untuk penelitian yang obyeknya saham-saham syariah maka dinilai kurang tepat jika menggunakan suku bunga SBI. Untuk penelitian selanjutnya, untuk variabel makro disarankan gunakanlah variabel makro selain suku bunga SBI, kemudian untuk menghitung nilai R_f (*Risk*

Free) disarankan menggunakan SBSN (Suku Bunga Syari'ah Negara).

2. Penelitian ini hanya menggunakan data time series bulanan selama 30 bulan, yaitu dari Juni 2012 – Nopember 2014. Untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat dalam menghitung expected return saham, sebaiknya digunakan periode yang lebih panjang.
3. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan variabel makro yang lebih banyak dan lebih signifikan dalam menghitung expected return saham dengan menggunakan metode APT. Dikarenakan dengan empat variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini membuktikan bahwa metode APT tidak lebih akurat dibandingkan metode CAPM. Atau bisa menggunakan software lain untuk forecasting pada variabel makro yang digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Kamarudin, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Jakarta: Rineka Cipta, 2004.
- Anoraga Pandji dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2008.
- Antonio Muhammad Syafi'i, et.al, “*The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between Indonesia and Malaysia*”, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April 2013.
- Arifin Zaenal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Ekonisia, 2005.
- Baroroh Ali, *Analisis Multivariate dan Time Series dengan SPSS*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2013.
- Bodie, dkk, *Invesments*, ed VI, Penerjemah Zuliani Dalimonthe dan Budi Wibowo, Jakarta: Salemba Empat, 2005.
- Bowerman, dkk, *Forecasting and Time Series an Applied Approach, Dalam Hapto Stato*, “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Fluktuasi Harga Bawang Merah dan Peramalannya*”, Skripsi S1 Fakultas Pertanian IPB, 2007.
- Fahmi Irham, *Pengantar Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2012.
- Firdaus Muhammad, *Analisis Deret Waktu Satu Ragam*, Bogor: IPB Press, 2006.
- Gumati Tatang Ary, *Manajemen Investasi*; Konsep Teori dan Aplikasi, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011.
- Halim Abdul, *Analisis Investasi*, Jakarta: Salemba Empat, 2005.

- Halwani R. Henra, *Ekonomi Internasional dan Globalisasi Ekonomi*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2005.
- Harahap Sofyan Syafri, *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*, Pustaka Quantum, Jakarta, 2001.
- Hartono Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Ed VII, Cet III, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2013.
- Hendranata Anton , *ARIMA (Autoregressive Moving Average), Manajemen Keuangan Sektor Publik*, Jakarta: FEUI, 2003.
- Husnan Suad, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Ed IV, Cet. II, Yogyakarta:UPP STIM YKPN, 2009.
- Karim Adiwarmarman A, *Ekonomi Makro Islami*, ed.II, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008.
- Maftuhah Hielmiyani, “*Perbandingan Metode CAPM dan APT Dalam Menghitung Return Saham JII*”, Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah, 2014.
- Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar’iyyah Modern*, Yogyakarta: Andi Offset, 2011.
- Nisfiannor Muhammad, *Pendekatan Statistika Modern*, Jakarta: Salemba Empat, 2009.
- Premanto Gancar Candra dan Muhammad Madyan, *Perbandingan keakuratan CAPM dan APT dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Industri Manufaktur Sebelum dan Semasa Krisis Ekonomi*, *Jurnal penelitian Dinamika Sosial* Vol 5 No. 2, Agustus 2004.
- Putong Iskandar, *Economics: Pengantar Mikro dan Makro*, ed.III, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2009.
- Ross Stephen A. et. Al, *Pengantar Keuangan Perusahaan*, Jakarta: Salemba Empat, (terjemahan).

Sharpe William F., et al., *Investasi*, Jakarta: Indeks Kelompok Gramedia, 2005 jilid 1.

Suharli Michell, '*Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta*', *Jurnal akuntansi & Keuangan*, Vol.7, No 2, (Nopember 2005).

Sukirno Sadono, *Makroekonomi Teori Pengantar*, ed.III, Jakarta: Rajawali Press, 2004.

Suseno Yustiantomo Budi, "*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan Finance dan Manufaktur yang Listing di BEI Pada Tahun 2005-2007)*", (Tesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, 2009).

Sutedi Adrian, *Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: Sinar Grafika, 2011.

Tandellin Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Uyanto Stanislaus S., *Pedoman Analisis Data Dengan SPSS*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2006.

Widianita Sulistiarini, *Analisa Perbandingan Keakuratan CAPM Dan APT dalam memprediksi Return Saham LQ 45 Di BEI*, Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.

Yuliana Indah, *Investasi Produk Keuangan Syari'ah*, Malang: UIN-MALIKI PRESS, 2010

www.idx.co.id

www.bi.go.id

www.kemendag.go.id

(1) Lampiran Actual Return

No.	BULAN	RI TLKM	R UNVR	R SMGR	R PTBA	R KLBF
1	12-Jun	0.044872	0.114355	0.031963	-0.02333	-0.02581
2	12-Jul	0.116564	0.058952	0.146018	0.085324	0.013245
3	12-Aug	0.021978	0.117526	-0.04247	-0.08176	0.013072
4	12-Sep	0.016129	-0.03875	0.165323	0.109589	0.212903
5	12-Oct	0.031746	0	0.031142	-0.01235	-0.79362
6	12-Nov	-0.07692	0.011516	-0.00671	-0.125	0.061856
7	12-Dec	0.005556	-0.20873	0.070946	0.078571	0.029126
8	13-Jan	0.071823	0.057554	-0.00631	0.02649	0.028302
9	13-Feb	0.108247	0.036281	0.101587	-0.02581	0.183486
10	13-Mar	0.023256	-0.00219	0.020173	-0.04636	-0.03876
11	13-Apr	0.063636	0.151316	0.039548	0.059028	0.120968
12	13-May	-0.05556	0.161905	-0.02174	-0.2	0.043165
13	13-Jun	0.0181	0.008197	-0.05	0.090164	-0.0069
14	13-Jul	0.057778	0.034146	-0.11111	-0.25188	-0.00694
15	13-Aug	-0.81513	-0.01887	-0.17105	0.21608	-0.05594
16	13-Sep	-0.04545	-0.03365	0.031746	0.053719	-0.12593
17	13-Oct	0.119048	-0.00498	0.103846	-0.04706	0.101695
18	13-Nov	-0.07447	-0.11333	-0.10801	-0.01235	-0.06154
19	13-Dec	-0.01149	-0.02256	0.105469	-0.15	0.02459
20	14-Jan	0.05814	0.098077	0.003534	-0.09314	0.124
21	14-Feb	0.021978	0.000876	0.056338	0.035135	0.032028
22	14-Mar	-0.04731	0.023622	0.053333	-0.02611	0.010345
23	14-Apr	0.022573	0	-0.06013	0.058981	0.054608
24	14-May	0.136865	-0.00427	-0.00842	0.083544	-0.00324
25	14-Jun	-0.04272	0.00515	0.023769	0.002336	0.077922
26	14-Jul	0.075051	0.050384	0.099502	0.086247	0.042169
27	14-Aug	0.00566	0.008943	-0.02112	0.145923	-0.04046
28	14-Sep	0.093809	0.02498	-0.04931	-0.01124	0.024096

29	14-Oct	-0.0566	-0.04403	0.029173	-0.01894	0.002941
30	14-Nov	0.027273	0.046053	0.007874	0.015444	0.026393
	Rata-rata	-0.00285	0.017283	0.015497	0.000709	0.002259

No.	BULAN	R_INTP	R_INDF	R_ASII	R_ADRO	R_AALI
1	12-Jun	-0.02528	0.026455	-0.89347	-0.01361	-0.01956
2	12-Jul	-0.02528	0.113402	0.021898	0.006897	0.147132
3	12-Aug	-0.05814	0	-0.03571	-0.06164	-0.03043
4	12-Sep	0.004938	0.046296	0.096296	0.094891	-0.0157
5	12-Oct	0.051597	0.00885	0.087838	-0.08667	-0.04556
6	12-Nov	0.086449	0.026316	-0.09938	-0.0219	-0.14081
7	12-Dec	-0.03441	0	0.048276	0.186567	0.094444
8	13-Jan	-0.03118	0.034188	-0.03289	0.037736	-0.04315
9	13-Feb	0.009195	0.206612	0.081633	-0.04848	-0.02122
10	13-Mar	0.061503	0.020548	-0.00629	-0.16561	0.00271
11	13-Apr	0.133047	-0.01342	-0.06962	-0.06107	-0.04324
12	13-May	-0.10038	0	-0.04082	-0.2439	0.101695
13	13-Jun	0.029474	0	-0.00709	-0.07527	0.010256
14	13-Jul	-0.14724	-0.11565	-0.07143	-0.18605	-0.21066
15	13-Aug	-0.05516	0	-0.06923	0.328571	0.270096
16	13-Sep	-0.08629	0.084615	0.066116	-0.03226	-0.01266
17	13-Oct	0.161111	-0.05674	0.031008	0.133333	-0.04615
18	13-Nov	-0.09809	0	-0.06015	0.107843	0.196237
19	13-Dec	0.061008	-0.00752	0.088	-0.0354	0.12809
20	14-Jan	0.12	0.056818	-0.05515	-0.12844	-0.14442
21	14-Feb	0.002232	0.028674	0.081712	0.047368	0.187427
22	14-Mar	0.041203	0.017422	0.061151	-0.01508	0.019608
23	14-Apr	-0.06096	-0.03425	0.00678	0.209184	0.130769
24	14-May	0.031891	-0.03191	-0.04714	0.033755	-0.07058
25	14-Jun	-0.00442	-0.01832	0.028269	-0.04082	0.031107
26	14-Jul	0.10643	0.05597	0.061856	0.008511	-0.05235
27	14-Aug	-0.02806	-0.02827	-0.01942	0.109705	-0.04494
28	14-Sep	-0.11134	0.018182	-0.06931	-0.10646	-0.09804

29	14-Oct	0.113689	-0.025	-0.03901	-0.03404	0.021739
30	14-Nov	0.028125	-0.01832	0.051661	-0.04846	0.021277
	Rata-rata	0.005856	0.013165	-0.02679	-0.00336	0.020846

(2) Lampiran Beta CAPM

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	-.013	.031		-.419	.679	-.076	.050			
(R_TLKM-RF)	.413	.325	.233	1.270	.214	-.253	1.079	.233	.233	.233

a. Dependent Variable:
(R_TLKM-RF)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.011	.013		.855	.400	-.016	.039			
	(R_II I-RF)	.243	.141	.310	1.724	.096	-.046	.532	.310	.310	.310

a. Dependent Variable:
(R_UNVR-RF)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.009	.014		.656	.517	-.019	.037			
	(R_III-RF)	.268	.145	.329	1.842	.076	-.030	.565	.329	.329	.329

a. Dependent Variable: (R_SMGR-RF)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.000	.019		.010	.992	-.039	.040			
	(R_III-RF)	.021	.204	.020	.105	.917	-.397	.440	.020	.020	.020

a. Dependent Variable: (R_PTBA-RF)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.002	.032		.049	.961	-.064	.067			
	(R_III-RF)	.028	.337	.016	.084	.933	-.663	.720	.016	.016	.016

a. Dependent Variable: (R_KLBF-RF)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.004	.015		.281	.780	-.027	.035			
	(R_III-RF)	.067	.159	.079	.419	.679	-.260	.393	.079	.079	.079

a. Dependent Variable: (R_INTP-RF)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.010	.011		.940	.355	-.012	.031			
	(R_III-RF)	.135	.112	.222	1.207	.238	-.094	.363	.222	.222	.222

a. Dependent Variable: (R_INDF-RF)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.009	.020		.463	.647	-.032	.051			
	(R_JII-RF)	-1.492	.214	-.796	-6.957	.000	-1.931	-1.052	-.796	-.796	-.796

a. Dependent Variable: (R_ASII-RF)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-.002	.023		-.104	.918	-.050	.045			
	(R_JII-RF)	-.039	.245	-.030	-.159	.875	-.542	.464	-.030	-.030	-.030

a. Dependent Variable: (R_ADRO-RF)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.013	.021		.612	.546	-.030	.055			
	(R_JII-RF)	-.075	.218	-.065	-.346	.732	-.522	.371	-.065	-.065	-.065

a. Dependent Variable: (R_AALI-RF)

(3) Lampiran Regresi Beta APT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.005	.032		.156	.877	-.061	.072			
	(R_JUB-RBR)	3.214	2.115	.243	1.520	.141	-1.142	7.569	.091	.291	.225
	(R_inflasi-RBR)	.536	.230	.431	2.336	.028	.063	1.009	.063	.423	.346
	(R_Kurs-RBR)	-2.478	1.151	-.398	-2.153	.041	-4.849	-.107	-.461	-.395	-.319
	(R_SBI-RBR)	-2.963	1.208	-.511	-2.452	.022	-5.451	-.474	-.426	-.440	-.363

a. Dependent Variable: (R_TLKM-RBR)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.024	.023		1.051	.303	-.023	.070			
	(R_JUB-RBR)	-2.438	1.480	-.302	-1.647	.112	-5.486	.611	-.280	-.313	-.280
	(R_inflasi-RBR)	-.313	.161	-.413	-1.949	.063	-.644	.018	-.407	-.363	-.331
	(R_Kurs-RBR)	1.173	.806	.309	1.456	.158	-.486	2.833	.060	.280	.247
	(R_SBI-RBR)	-.152	.846	-.043	-.180	.859	-1.893	1.590	-.175	-.036	-.031

a. Dependent Variable: (R_PTBA-RBR)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.033	.018		1.806	.083	-.005	.071			
	(R_JUB-RBR)	-1.117	1.200	-.190	-.931	.361	-3.588	1.353	-.243	-.183	-.177
	(R_inflasi-RBR)	.067	.130	.122	.515	.611	-.201	.335	.010	.103	.098
	(R_Kurs-RBR)	-.560	.653	-.203	-.858	.399	-1.905	.785	-.249	-.169	-.163
	(R_SBI-RBR)	-.069	.685	-.027	-.101	.921	-1.481	1.342	-.099	-.020	-.019

a. Dependent Variable: (R_UNVR-RBR)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.022	.014		1.540	.136	-.007	.051			
	(R_JUB-RBR)	1.412	.933	.232	1.513	.143	-.510	3.334	-.018	.290	.215
	(R_inflasi-RBR)	-.042	.101	-.074	-.419	.679	-.251	.166	-.345	-.084	-.060
	(R_Kurs-RBR)	-1.484	.508	-.518	-2.921	.007	-2.530	-.437	-.609	-.504	-.415
	(R_SBI-RBR)	-.750	.533	-.281	-1.408	.172	-1.849	.348	-.560	-.271	-.200

a. Dependent Variable: (R_SMGR-RBR)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.014	.043		.323	.749	-.075	.103			
	(R_JUB-RBR)	-.468	2.836	-.035	-.165	.870	-6.309	5.372	-.093	-.033	-.033
	(R_inflasi-RBR)	-.098	.308	-.078	-.318	.753	-.732	.536	-.101	-.063	-.063
	(R_Kurs-RBR)	-.901	1.544	-.144	-.584	.565	-4.081	2.278	-.155	-.116	-.115
	(R_SBI-RBR)	.256	1.620	.044	.158	.876	-3.081	3.593	-.086	.032	.031

a. Dependent Variable: (R_KLBF-RBR)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	
1	(Constant)	.036	.015		2.387	.025	.005	.068			
	(R_JUB-RBR)	-1.366	.999	-.216	-1.366	.184	-3.424	.693	-.415	-.264	-.200
	(R_inflasi-RBR)	-.053	.108	-.089	-.485	.632	-.276	.171	-.346	-.097	-.071
	(R_Kurs-RBR)	-1.301	.544	-.437	-2.392	.025	-2.422	-.181	-.620	-.432	-.350
	(R_SBI-RBR)	-.418	.571	-.151	-.732	.471	-1.594	.758	-.477	-.145	-.107

a. Dependent Variable: (R_INTP-RBR)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	
1	(Constant)	.031	.013		2.290	.031	.003	.058			
	(R_JUB-RBR)	-1.181	.873	-.261	-1.353	.188	-2.978	.617	-.263	-.261	-.242
	(R_inflasi-RBR)	.008	.095	.019	.084	.934	-.187	.203	-.228	.017	.015
	(R_Kurs-RBR)	.449	.475	.211	.944	.354	-.530	1.427	-.111	.186	.169
	(R_SBI-RBR)	-.871	.499	-.439	-1.746	.093	-1.898	.156	-.363	-.330	-.312

a. Dependent Variable: (R_INDF-RBR)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			
	B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	
1	(Constant)	-.014	.046		-.305	.763	-.108	.080			
	(R_JUB-RBR)	-1.316	3.004	-.094	-4.38	.665	-7.503	4.870	-.088	-.087	-.087
	(R_inflasi-RBR)	-.072	.326	-.055	-.222	.826	-.744	.599	-.063	-.044	-.044
	(R_Kurs-RBR)	.328	1.635	.050	.200	.843	-3.040	3.696	-.003	.040	.040
	(R_SBI-RBR)	-.044	1.716	-.007	-.026	.980	-3.579	3.490	-.030	-.005	-.005

a. Dependent Variable: (R_ASII-RBR)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.003	.028		.097	.923	-.056	.061			
	(R_JUB-RBR)	-1.425	1.862	-.147	-.765	.451	-5.259	2.410	-.147	-.151	-.136
	(R_inflasi-RBR)	-.465	.202	-.510	-2.303	.030	-.882	-.049	-.332	-.418	-.409
	(R_Kurs-RBR)	.587	1.014	.128	.579	.568	-1.501	2.675	.083	.115	.103
	(R_SBI-RBR)	1.226	1.064	.288	1.153	.260	-.965	3.417	.030	.225	.205

a. Dependent Variable: (R_ADROI-RBR)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	.010	.027		.379	.708	-.045	.066			
	(R_JUB-RBR)	-.384	1.764	-.044	-.218	.829	-4.018	3.249	-.008	-.044	-.041
	(R_inflasi-RBR)	-.233	.191	-.286	-1.214	.236	-.627	.162	-.218	-.236	-.230
	(R_Kurs-RBR)	1.056	.960	.260	1.100	.282	-.922	3.034	.162	.215	.208
	(R_SBI-RBR)	.011	1.008	.003	.011	.992	-2.065	2.086	-.034	.002	.002

a. Dependent Variable: (R_AALI-RBR)

(4) Lampiran Forecasting Variabel Makro Minitab 17

11/25/2015 8:19:43 PM

Welcome to Minitab, press F1 for help.

ARIMA Model: job

Estimates at each iteration

Iteration	SSE	Parameters		
0	0.302187	0.100	0.100	0.090
1	0.024625	-0.008	0.208	-0.018
2	0.014792	-0.006	0.358	-0.010
3	0.009866	-0.006	0.508	-0.005
4	0.007014	-0.019	0.658	-0.002
5	0.005371	-0.043	0.808	-0.001
6	0.004465	-0.073	0.958	-0.000
7	0.004145	-0.223	0.961	-0.000
8	0.004025	-0.366	0.956	-0.000
9	0.004009	-0.376	0.969	-0.000
10	0.004007	-0.395	0.965	-0.000
11	0.004005	-0.398	0.969	-0.000
12	0.004005	-0.398	0.968	-0.000

Unable to reduce sum of squares any further

Final Estimates of Parameters

Type	Coef	SE Coef	T	P
AR 1	-0.3983	0.1926	-2.07	0.049
MA 1	0.9682	0.1988	4.87	0.000
Constant	-0.0000469	0.0002368	-0.20	0.845

Differencing: 1 regular difference

Number of observations: Original series 30, after differencing 29

Residuals: SS = 0.00393268 (backforecasts excluded)
MS = 0.00015126 DF = 26

Modified Box-Pierce (Ljung-Box) Chi-Square statistic

Lag	12	24	36	48
Chi-Square	13.2	20.5	*	*
DF	9	21	*	*
P-Value	0.153	0.491	*	*

Forecasts from period 30

Period	Forecast	95% Limits		Actual
		Lower	Upper	
31	0.0079573	-0.0161530	0.0320675	
32	0.0098880	-0.0157905	0.0355665	
33	0.0090721	-0.0169617	0.0351059	
34	0.0093502	-0.0167006	0.0354010	
35	0.0091926	-0.0168832	0.0352683	
36	0.0092085	-0.0168692	0.0352861	
37	0.0091552	-0.0169303	0.0352408	
38	0.0091295	-0.0169610	0.0352201	
39	0.0090929	-0.0170037	0.0351895	
40	0.0090606	-0.0170416	0.0351628	
41	0.0090266	-0.0170815	0.0351346	
42	0.0089932	-0.0171205	0.0351070	
43	0.0089596	-0.0171599	0.0350792	
44	0.0089261	-0.0171992	0.0350514	
45	0.0088926	-0.0172385	0.0350236	
46	0.0088591	-0.0172777	0.0349959	
47	0.0088255	-0.0173170	0.0349681	
48	0.0087920	-0.0173563	0.0349403	
49	0.0087585	-0.0173956	0.0349125	
50	0.0087249	-0.0174349	0.0348847	
51	0.0086914	-0.0174741	0.0348570	
52	0.0086579	-0.0175134	0.0348292	
53	0.0086244	-0.0175527	0.0348014	
54	0.0085908	-0.0175919	0.0347736	
55	0.0085573	-0.0176312	0.0347458	
56	0.0085238	-0.0176705	0.0347180	
57	0.0084902	-0.0177098	0.0346902	
58	0.0084567	-0.0177490	0.0346624	
59	0.0084232	-0.0177883	0.0346346	
60	0.0083896	-0.0178276	0.0346068	

ARIMA Model: kurs

Estimates at each iteration

Iteration	SSE	Parameters			
0	0.328113	0.100	0.100	0.091	
1	0.063748	-0.042	0.242	-0.026	
2	0.049094	0.037	0.392	-0.016	
3	0.034528	0.083	0.542	-0.008	
4	0.024881	0.086	0.692	-0.001	
5	0.022555	0.084	0.842	0.001	
6	0.021352	0.102	0.956	0.000	
7	0.021254	0.043	0.946	0.000	
8	0.021237	0.044	0.950	0.000	

Unable to reduce sum of squares any further

Final Estimates of Parameters

Type	Coef	SE Coef	T	P
AR 1	0.0442	0.2135	0.21	0.838
MA 1	0.9498	0.1330	7.14	0.000
Constant	0.0000882	0.0006925	0.13	0.900

Differencing: 1 regular difference

Number of observations: Original series 30, after differencing 29

Residuals: SS = 0.0211247 (backforecasts excluded)

MS = 0.0008125 DF = 26

Modified Box-Pierce (Ljung-Box) Chi-Square statistic

Lag	12	24	36	48
Chi-Square	9.6	10.0	*	*
DF	9	21	*	*
P-Value	0.388	0.979	*	*

Forecasts from period 30

Period	Forecast	95% Limits	
		Lower	Upper Actual
31	0.0085916	-0.0472878	0.0644711
32	0.0086426	-0.0474848	0.0647700
33	0.0087331	-0.0474763	0.0649425
34	0.0088253	-0.0474607	0.0651114
35	0.0089177	-0.0474447	0.0652800
36	0.0090100	-0.0474286	0.0654486
37	0.0091023	-0.0474124	0.0656170
38	0.0091946	-0.0473961	0.0657853
39	0.0092869	-0.0473796	0.0659535

40	0.0093793	-0.0473631	0.0661217
41	0.0094716	-0.0473465	0.0662897
42	0.0095639	-0.0473298	0.0664576
43	0.0096562	-0.0473129	0.0666254
44	0.0097486	-0.0472960	0.0667931
45	0.0098409	-0.0472790	0.0669608
46	0.0099332	-0.0472619	0.0671283
47	0.0100255	-0.0472447	0.0672957
48	0.0101178	-0.0472273	0.0674630
49	0.0102102	-0.0472099	0.0676303
50	0.0103025	-0.0471924	0.0677974
51	0.0103948	-0.0471748	0.0679644
52	0.0104871	-0.0471571	0.0681313
53	0.0105795	-0.0471393	0.0682982
54	0.0106718	-0.0471214	0.0684649
55	0.0107641	-0.0471034	0.0686316
56	0.0108564	-0.0470853	0.0687981
57	0.0109487	-0.0470671	0.0689646
58	0.0110411	-0.0470488	0.0691309
59	0.0111334	-0.0470304	0.0692972
60	0.0112257	-0.0470119	0.0694634

ARIMA Model: inflasi

Estimates at each iteration

Iteration	SSE	Parameters		
0	0.959519	0.100	0.100	0.098
1	0.641605	-0.012	0.213	-0.012
2	0.624314	0.126	0.363	-0.008
3	0.606229	0.260	0.513	-0.005
4	0.586722	0.387	0.663	-0.003
5	0.562327	0.503	0.813	-0.002
6	0.543485	0.593	0.963	-0.001
7	0.500037	0.443	0.960	-0.000
8	0.485676	0.293	0.959	-0.000
9	0.482411	0.272	0.994	-0.000
10	0.469817	0.201	1.007	-0.001
11	0.464556	0.214	1.011	-0.001
12	0.460152	0.222	1.018	-0.001
13	0.456817	0.226	1.024	-0.001
14	0.454737	0.229	1.028	-0.001
15	0.453226	0.230	1.031	-0.001
16	0.452744	0.247	1.046	-0.000
17	0.440505	0.250	1.055	-0.000
18	0.438656	0.251	1.058	-0.000
19	0.437190	0.253	1.061	-0.000
20	0.436045	0.254	1.063	-0.000
21	0.435090	0.255	1.064	-0.000
22	0.434249	0.255	1.066	-0.000
23	0.433502	0.256	1.067	-0.000
24	0.432824	0.257	1.068	-0.000

25 0.432193 0.257 1.069 -0.000

** Convergence criterion not met after 25 iterations **

Final Estimates of Parameters

Type	Coef	SE Coef	T	P
AR 1	0.2572	0.2231	1.15	0.259
MA 1	1.0692	0.1466	7.29	0.000
Constant	-0.0002069	0.0005372	-0.39	0.703

Differencing: 1 regular difference

Number of observations: Original series 30, after differencing 29

Residuals: SS = 0.432143 (backforecasts excluded)

MS = 0.016621 DF = 26

Modified Box-Pierce (Ljung-Box) Chi-Square statistic

Lag	12	24	36	48
Chi-Square	10.7	19.0	*	*
DF	9	21	*	*
P-Value	0.298	0.585	*	*

Forecasts from period 30

Period	Forecast	95% Limits		Actual
		Lower	Upper	
31	0.081976	-0.170762	0.334714	
32	0.028293	-0.228875	0.285461	
33	0.014277	-0.242945	0.271499	
34	0.010464	-0.247447	0.268375	
35	0.009276	-0.249600	0.268153	
36	0.008764	-0.251153	0.268681	
37	0.008425	-0.252549	0.269399	
38	0.008131	-0.253901	0.270163	
39	0.007848	-0.255239	0.270936	
40	0.007569	-0.256570	0.271708	
41	0.007290	-0.257896	0.272476	
42	0.007011	-0.259218	0.273241	
43	0.006733	-0.260536	0.274002	
44	0.006454	-0.261850	0.274758	
45	0.006175	-0.263160	0.275511	
46	0.005897	-0.264466	0.276259	
47	0.005618	-0.265768	0.277004	
48	0.005340	-0.267066	0.277745	
49	0.005061	-0.268360	0.278482	
50	0.004782	-0.269651	0.279215	
51	0.004504	-0.270938	0.279945	
52	0.004225	-0.272221	0.280671	

```

53 0.003946 -0.273500 0.281393
54 0.003668 -0.274776 0.282112
55 0.003389 -0.276049 0.282827
56 0.003111 -0.277318 0.283539
57 0.002832 -0.278583 0.284247
58 0.002553 -0.279845 0.284952
59 0.002275 -0.281103 0.285653
60 0.001996 -0.282359 0.286351

```

ARIMA Model: sbi

Estimates at each iteration

Iteration	SSE	Parameters		
0	0.316301	0.100	0.100	0.091
1	0.027019	0.043	0.157	-0.006
2	0.026471	0.180	0.307	-0.004
3	0.025864	0.314	0.457	-0.003
4	0.025098	0.443	0.607	-0.002
5	0.023987	0.558	0.757	-0.001
6	0.022046	0.645	0.907	-0.000
7	0.021073	0.610	0.942	-0.000
8	0.020658	0.468	0.961	0.000
9	0.020108	0.423	0.947	0.000
10	0.020083	0.427	0.951	0.000
11	0.020077	0.418	0.944	0.000
12	0.020072	0.419	0.944	0.000

Unable to reduce sum of squares any further

Final Estimates of Parameters

Type	Coef	SE Coef	T	P
AR 1	0.4190	0.2321	1.81	0.083
MA 1	0.9444	0.1633	5.78	0.000
Constant	0.0001495	0.0007293	0.21	0.839

Differencing: 1 regular difference
Number of observations: Original series 30, after differencing 29
Residuals: SS = 0.0200712 (backforecasts excluded)
MS = 0.0007720 DF = 26

Modified Box-Pierce (Ljung-Box) Chi-Square statistic

Lag	12	24	36	48
Chi-Square	3.9	6.6	*	*
DF	9	21	*	*
P-Value	0.917	0.999	*	*

Forecasts from period 30

Period	Forecast	95% Limits		Upper Actual
		Lower	Upper	
31	0.0216146	-0.0328537	0.0760829	0.0771448
32	0.0168542	-0.0434363	0.0771448	0.0768720
33	0.0150093	-0.0468534	0.0768720	0.0768761
34	0.0143858	-0.0481045	0.0768761	0.0771256
35	0.0142741	-0.0485775	0.0771256	0.0774997
36	0.0143768	-0.0487462	0.0774997	0.0779295
37	0.0145693	-0.0487909	0.0779295	0.0783828
38	0.0147995	-0.0487839	0.0783828	0.0788458
39	0.0150454	-0.0487550	0.0788458	0.0793124
40	0.0152979	-0.0487165	0.0793124	0.0797802
41	0.0155533	-0.0486737	0.0797802	0.0802480
42	0.0158097	-0.0486285	0.0802480	0.0807155
43	0.0160667	-0.0485821	0.0807155	0.0811824
44	0.0163239	-0.0485347	0.0811824	0.0816487
45	0.0165811	-0.0484865	0.0816487	0.0821143
46	0.0168384	-0.0484375	0.0821143	0.0825793
47	0.0170957	-0.0483879	0.0825793	0.0830437
48	0.0173530	-0.0483377	0.0830437	0.0835074
49	0.0176103	-0.0482867	0.0835074	0.0839704
50	0.0178676	-0.0482352	0.0839704	0.0844328
51	0.0181249	-0.0481830	0.0844328	0.0848946
52	0.0183822	-0.0481301	0.0848946	0.0853557
53	0.0186395	-0.0480767	0.0853557	0.0858163
54	0.0188969	-0.0480226	0.0858163	0.0862762
55	0.0191542	-0.0479679	0.0862762	0.0867355
56	0.0194115	-0.0479126	0.0867355	0.0871942
57	0.0196688	-0.0478566	0.0871942	0.0876523
58	0.0199261	-0.0478001	0.0876523	0.0881098
59	0.0201834	-0.0477430	0.0881098	0.0885667
60	0.0204407	-0.0476853	0.0885667	

(5) Lampiran MAD_CAPM**TLKM & UNVR**

No	Date	Ri	E(Ri)	et	[et]	Ri	E(Ri)	et	[et]
1	12-Jun	0.0448717 9	0.4806147 8	0.4357429 9	0.4357429 9	0.11435 5	0.48001 9	0.3656 6	0.36566 3
2	12-Jul	0.1165644 2	0.3036902 7	0.1871258 5	0.1871258 5	0.05895 2	0.37592	0.3169 7	0.31696 8
3	12-Aug	0.0219780 2	0.2785382 8	0.2565602 6	0.2565602 6	0.11752 6	0.36112 1	- 0.2436	0.24359 6
4	12-Sep	0.0161290 3	0.4791666 7	0.4630376 3	0.4630376 3	- 0.03875	0.37590 6	0.4146 5	0.41465 1
5	12-Oct	0.0317460 3	0.2939390 8	0.2621930 5	0.2621930 5	0	0.37018 3	0.3701 8	0.37018 3
6	12-Nov	- 0.0769231	0.2609339 5	0.3378570 3	0.3378570 3	0.01151 6	0.35076 3	0.3392 5	0.33924 7
7	12-Dec	0.0055555 6	0.4791666 7	0.4736111 1	0.4736111 1	- 0.20873	0.36521 1	0.5739 4	0.57394
8	13-Jan	0.0718232	0.2880901 8	0.2162669 8	0.2162669 8	0.05755 4	0.36674 2	0.3091 9	0.30918 8
9	13-Feb	0.1082474 2	0.3090102 3	0.2007628 1	0.2007628 1	0.03628 1	0.37905	0.3427 7	0.34276 9
10	13-Mar	0.0232558 1	0.4791666 7	0.4559108 5	0.4559108 5	- 0.00219	0.36842 4	0.3706 1	0.37061 2
11	13-Apr	0.0636363 6	0.2879004 5	0.2242640 8	0.2242640 8	0.15131 6	0.36663	0.2153 1	0.21531 4
12	13-May	- 0.0555556	0.2847425 6	0.3402981 2	0.3402981 2	0.16190 5	0.36477 2	0.2028 7	0.20286 7
13	13-Jun	0.0180995 5	0.4791666 7	0.4610671 2	0.4610671 2	0.00819 7	0.35683 2	0.3486 4	0.34863 5
14	13-Jul	0.0577777 8	0.2951800 2	0.2374022 4	0.2374022 4	0.03414 6	0.39663 9	0.3624 9	0.36249 3
15	13-Aug	- 0.8151261	0.3213942 2	1.1365202 7	1.1365202 7	- 0.01887	0.42921 4	0.4480 8	0.44808 2
16	13-Sep	- 0.0454545	0.6041666 7	0.6496212 1	0.6496212 1	- 0.03365	0.45472 3	0.4883 8	0.48837 7

17	13-Oct	0.1190476 2	0.3758886 1	-0.256841	0.256841	0.00498	0.46985 3	0.4748 3	0.47482 8
18	13-Nov	- 0.0744681	0.3428345 9	0.4173026 8	0.4173026 8	- 0.11333	0.45898	0.5723 1	0.57231 3
19	13-Dec	- 0.0114943	0.625	0.6364942 5	0.6364942 5	- 0.02256	0.47532 1	0.4978 8	0.49787 7
20	14-Jan	0.0581395 3	0.3794109	0.3212713 6	0.3212713 6	0.09807 7	0.48050 1	0.3824 2	0.38242 4
21	14-Feb	0.0219780 2	0.3833095	0.3613314 8	0.3613314 8	0.00087 6	0.48279 5	0.4819 2	0.48191 9
22	14-Mar	- 0.0473118	0.625	0.6723118 3	0.6723118 3	0.02362 2	0.47837 8	0.4547 6	0.45475 6
23	14-Apr	0.0225733 6	0.3715569 7	0.3489836 1	0.3489836 1	0	0.47588	0.4758 8	0.47588
24	14-May	0.1368653 4	0.3727160 6	0.2358507 2	0.2358507 2	- 0.00427	0.47656 2	0.4808 4	0.48083 5
25	14-Jun	- 0.0427184	0.625	0.6677184 5	0.6677184 5	0.00515	0.47244 8	- 0.4673	0.46729 8
26	14-Jul	0.0750507 1	0.3891959 2	0.3141452 1	0.3141452 1	0.05038 4	0.48625 8	0.4358 7	0.43587 4
27	14-Aug	0.0056603 8	0.3673116 9	0.3616513 1	0.3616513 1	0.00894 3	0.47338 2	0.4644 4	0.46443 9
28	14-Sep	0.0938086 3	0.625	0.5311913 7	0.5311913 7	0.02498	0.47189 1	0.4469 1	0.44691 1
29	14-Oct	- 0.0566038	0.3565563 1	0.4131600 8	0.4131600 8	- 0.04403	0.46705 4	0.5110 8	0.51107 9
30	14-Nov	0.0272727 3	0.3868536 1	0.3595808 9	0.3595808 9	0.04605 3	0.49345 5	- 0.4474	0.44740 3
				Σ	12.236075 8			Σ	12.3064 2
				$\bar{X}_{[tet]}$	0.4078691 9			\bar{X}	0.41021 4

SMGR & PTBA

No	Date	Ri	E(Ri)	et	[et]	Ri	E(Ri)	et	[et]
1	12-Jun	0.0319635	0.480106 4	0.448142 9	0.448142 9	-0.02333	0.47924	0.5025 7	0.50257 4
2	12-Jul	0.1460177	0.365298 2	0.219280 5	0.219280 5	0.08532 4	0.47024 4	0.3849 2	0.38492
3	12-Aug	-0.042471	0.348976 8	0.391447 9	0.391447 9	-0.08176	0.46896 5	0.5507 3	0.55072 6
4	12-Sep	0.1653226	0.365282 4	0.199959 8	0.199959 8	0.10958 9	0.47024 3	0.3606 5	0.36065 4
5	12-Oct	0.0311419	0.358970 6	0.327828 7	0.327828 7	-0.01235	0.46974 8	0.4820 9	0.48209 4
6	12-Nov	-0.006711	0.337553 2	0.344264 6	0.344264 6	-0.125	0.46807	0.5930 7	0.59307
7	12-Dec	0.0709459	0.353487	0.282541 1	0.282541 1	0.07857 1	0.46931 9	0.3907 5	0.39074 7
8	13-Jan	-0.006309	0.355175 1	0.361484 3	0.361484 3	0.02649	0.46945 1	0.4429 6	0.44296 1
9	13-Feb	0.1015873	0.368750 4	0.267163 1	0.267163 1	-0.02581	0.47051 5	0.4963 2	0.49632 1
10	13-Mar	0.0201729	0.357030 7	0.336857 8	0.336857 8	-0.04636	0.46959 6	0.5159 5	0.51595 4
11	13-Apr	0.039548	0.355052	-0.315504	0.315504	0.05902 8	0.46944 1	0.4104 1	0.41041 3
12	13-May	-0.021739	0.353002 8	-0.374742	0.374742	-0.2	0.46928 1	0.6692 8	0.66928 1
13	13-Jun	-0.05	0.344245 9	0.394245 9	0.394245 9	0.09016 4	0.46859 5	0.3784 3	0.37843 1
14	13-Jul	-0.111111	0.381718 9	-0.49283	0.49283	-0.25188	0.52913 3	0.7810 1	0.78101 3
15	13-Aug	-0.171053	0.413358 3	0.584410 9	0.584410 9	0.21608	0.57001 4	0.3539 3	0.35393 4
16	13-Sep	0.031746	0.439348 2	0.407602 1	0.407602 1	0.05371 9	0.59125 2	0.5375 3	0.53753 3

17	13-Oct	0.1038462	0.456034 7	0.352188 5	0.352188 5	-0.04706	0.59255 9	0.6396 2	0.63961 8
18	13-Nov	-0.108014	0.441899 9	0.549913 9	0.549913 9	-0.01235	0.61065 3	-0.623	0.62299 8
19	13-Dec	0.1054688	0.459921 8	-0.354453	0.354453	-0.15	0.61206 5	0.7620 6	0.76206 5
20	14-Jan	0.0035336	0.465634 7	0.462101 1	0.462101 1	-0.09314	0.61251 2	0.7056 5	0.70565
21	14-Feb	0.056338	0.468164 5	0.411826 5	0.411826 5	0.03513 5	0.61271 1	0.5775 8	0.57757 6
22	14-Mar	0.0533333	0.463293	0.409959 7	0.409959 7	-0.02611	0.61232 9	0.6384 4	0.63843 9
23	14-Apr	-0.060127	0.460538 2	0.520664 8	0.520664 8	0.05898 1	0.61211 3	0.5531 3	0.55313 2
24	14-May	-0.008418	0.461290 3	0.469707 8	0.469707 8	0.08354 4	0.61217 2	0.5286 3	0.52862 8
25	14-Jun	0.0237691	0.456753 3	0.432984 2	0.432984 2	0.00233 6	0.61181 6	0.6094 8	0.60948
26	14-Jul	0.0995025	0.471984 3	0.372481 8	0.372481 8	0.08624 7	0.61301	0.5267 6	0.52676 3
27	14-Aug	-0.021116	0.457783 4	0.478899 5	0.478899 5	0.14592 3	0.61189 7	0.4659 7	0.46597 4
28	14-Sep	-0.049307	0.456138 9	0.505445 6	0.505445 6	-0.01124	0.61176 8	-0.623	0.62300 4
29	14-Oct	0.0291734	0.450804 1	0.421630 7	0.421630 7	-0.01894	0.61135	0.6302 9	0.63029
30	14-Nov	0.007874	0.477778 7	0.469904 7	0.469904 7	0.01544 4	0.63266 5	0.6172 2	0.61722 1
				Σ	11.96046 7			Σ	16.3514 6
				$\bar{X}_{(ref)}$	0.398682 2			$\bar{X}_{(ref)}$	0.54504 9

INDF & ASII

No	Date	Ri	E(Ri)	et	[et]	Ri	E(Ri)	et	[et]
1	12-Jun	0.0264 6	0.547360 5	-0.5209055	0.5209054 7	-0.89347	0.47393 5	-1.3674	1.36740 3
2	12-Jul	0.1134	0.118971 8	-0.0055698	0.0055697 9	0.021898	1.11309 1	-1.09119	1.09119 3
3	12-Aug	0	0.058071 2	-0.0580712	0.0580711 6	-0.03571	1.20395 5	-1.23967	1.23966 9
4	12-Sep	0.0463	0.118913	-0.0726167	0.0726166 9	0.096296	1.11317 9	-1.01688	1.01688 3
5	12-Oct	0.0088 5	0.095361 2	-0.0865117	0.0865116 7	0.087838	1.14831 8	-1.06048	1.06048
6	12-Nov	0.0263 2	0.015445 7	0.0108701 4	0.0108701 4	-0.09938	1.26755 2	-1.36693	1.36693 1
7	12-Dec	0	0.074900 2	-0.0749002	0.0749002 1	0.048276	1.17884 6	-1.13057	1.13057
8	13-Jan	0.0341 9	0.081199 2	-0.0470112	0.0470112	-0.03289	1.16944 8	-1.20234	1.20234 3
9	13-Feb	0.2066 1	0.131853 1	0.0747584 6	0.0747584 6	0.081633	1.09387 2	-1.01224	1.01224
10	13-Mar	0.0205 5	0.088123	-0.067575	0.0675750 1	-0.00629	1.15911 8	-1.16541	1.16540 7
11	13-Apr	-0.0134	0.080739 8	-0.0941627	0.0941626 6	-0.06962	1.17013 3	-1.23975	1.23975 4
12	13-May	0	0.073093 6	-0.0730936	0.0730936 2	-0.04082	1.18154 1	-1.22236	1.22235 8
13	13-Jun	0	0.040418 4	-0.0404194	0.0404183 8	-0.00709	1.23029 3	-1.23739	1.23738 5
14	13-Jul	-0.1156	0.017971 7	-0.133618	0.1336179 6	-0.07143	1.43212 2	-1.50355	1.50355 1
15	13-Aug	0	0.027848 2	-0.0278482	0.0278482	-0.06923	1.52961 2	-1.59884	1.59884 3
16	13-Sep	0.0846 2	0.070734 8	0.0138805 9	0.0138805 9	0.066116	1.52173 8	-1.45562	1.45562 3
17	13-Oct	-0.0567	0.132997 8	-0.1897354	0.1897353 9	0.031008	1.42884 2	-1.39783	1.39783 4
18	13-Nov	0	0.026165 8	-0.0261658	0.0261657 8	-0.06015	1.64434 8	-1.7045	1.70449 9
19	13-Dec	-0.0075	0.093411 5	-0.1009303	0.1009303 1	0.088	1.54401 8	-1.45602	1.45601 8
20	14-Jan	0.0568 2	0.114728 3	-0.0579101	0.0579100 9	-0.05515	1.51221 3	-1.56736	1.56736
21	14-Feb	0.0286 7	0.124168	-0.0954942	0.0954941 6	0.081712	1.49812 9	-1.41642	1.41641 7
22	14-Mar	0.0174 2	0.105990 7	-0.0885691	0.0885690 7	0.061151	1.52524 9	-1.4641	1.46409 8
23	14-Apr	-0.0342	0.095711 5	-0.1299581	0.1299580 6	0.00678	1.54058 6	-1.53381	1.53380 6

24	14-May	-0.0319	0.098518	-0.1304329	0.1304329	-0.04714	1.53639 9	-1.58354	1.58353 7
25	14-Jun	-0.0183	0.081588 9	-0.0999039	0.0999039 1	0.028269	1.56165 7	-1.53339	1.53338 8
26	14-Jul	0.0559 7	0.138420 8	-0.0824507	0.0824506 5	0.061856	1.47686 4	-1.41501	1.41500 8
27	14-Aug	-0.0283	0.085432 4	-0.1137009	0.1137009 1	-0.01942	1.55592 2	-1.57534	1.57534
28	14-Sep	0.0181 8	0.079296 4	-0.0611145	0.0611145 4	-0.06931	1.56507 7	-1.63438	1.63438 4
29	14-Oct	-0.025	0.059390 3	-0.0843903	0.0843902 7	-0.03901	1.59477 7	-1.63378	1.63378 4
30	14-Nov	-0.0183	0.105951 3	-0.1242663	0.1242663 2	0.051661	1.58142 1	-1.52976	1.52976 1
				Σ	2.7868335 4			Σ	41.3558 7
				$\bar{X}(et)$	0.0928944 5			$\bar{X}(et)$	1.37852 9

KLBF & INTP

No.	Date	Ri	E(Ri)	et	[et]	Ri	E(Ri)	et	[et]
1	12-Jun	-0.025806	0.479265	0.50507	0.505071	0.02528	0.479402	0.50468	0.504682
2	12-Jul	0.013245	0.46727	0.45402	0.454025	0.02528	0.4507	0.47598	0.47598
3	12-Aug	0.0130719	0.465565	0.45249	0.452493	0.05814	0.446619	0.50476	0.504759
4	12-Sep	0.2129032	0.467268	0.25437	0.254365	0.00494	0.450696	0.44576	0.445757
5	12-Oct	-0.793617	0.466609	1.26023	1.260226	0.0516	0.449118	0.39752	0.397521
6	12-Nov	0.0618557	0.464371	0.40252	0.402516	0.08645	0.443763	0.35731	0.357315
7	12-Dec	0.0291262	0.466036	0.43691	0.43691	0.03441	0.447747	0.48216	0.482155
8	13-Jan	0.0283019	0.466212	0.43791	0.43791	0.03118	0.448169	0.47935	0.479349
9	13-Feb	0.1834862	0.467631	0.28414	0.284144	0.0092	0.451563	0.44237	0.442367
10	13-Mar	-0.03876	0.466406	0.50517	0.505166	0.0615	0.448633	0.38713	0.387129
11	13-Apr	0.1209677	0.466199	0.34523	0.345232	0.13305	0.448138	0.31509	0.315091
12	13-May	0.0431655	0.465985	0.42282	0.42282	0.10038	0.447626	-0.548	0.548004
13	13-Jun	-0.006897	0.46507	0.47197	0.471967	0.02947	0.445436	0.41596	0.415963
14	13-Jul	-0.006944	0.524956	-0.5319	0.5319	0.14724	0.50168	0.64892	0.648919
15	13-Aug	-0.055944	0.565575	0.62152	0.621519	0.05516	0.54084	-0.596	0.595995
16	13-Sep	-0.125926	0.586947	0.71287	0.712873	0.08629	0.562962	0.64926	0.649256
17	13-Oct	0.1016949	0.58869	-0.487	0.486995	0.16111	0.567134	0.40602	0.406023
18	13-Nov	-0.061538	0.60587	0.66741	0.667409	0.09809	0.579225	0.67731	0.677311
19	13-Dec	0.0245902	0.607753	0.58316	0.583163	0.06101	0.58373	0.52272	0.522722
20	14-Jan	0.124	0.60835	0.48435	0.48435	0.12	0.585159	0.46516	0.465159
21	14-Feb	0.0320285	0.608614	0.57659	0.576586	0.00223	0.585791	0.58356	0.583559
22	14-Mar	0.0103448	0.608105	0.59776	0.59776	0.0412	0.584573	0.54337	0.543371
23	14-Apr	0.0546075	0.607817	0.55321	0.55321	0.06096	0.583885	0.64485	0.644847
24	14-May	-0.003236	0.607896	0.61113	0.611132	0.03189	0.584073	0.55218	0.552182
25	14-Jun	0.0779221	0.607422	-0.5295	0.5295	-	0.582938	-	0.587353

						0.00442		0.58735	
26	14-Jul	0.0421687	0.609013	0.56684	0.566845	0.10643	0.586746	0.48032	0.480316
27	14-Aug	-0.040462	0.60753	0.64799	0.647992	0.02806	0.583196	0.61125	0.611252
28	14-Sep	0.0240964	0.607358	0.58326	0.583261	0.11134	0.582785	0.69412	0.694125
29	14-Oct	0.0029412	0.6068	0.60386	0.603859	0.11369	0.581451	0.46776	0.467762
30	14-Nov	0.026393	0.628275	0.60188	0.601882	0.02813	0.60382	0.57569	0.575695
				Σ	16.19308			Σ	15.46192
				$\bar{X}(ret)$	0.539769			$\bar{X}(ret)$	0.515397

ADRO & AALI

No.	Date	Ri	E(Ri)	et	[et]	Ri	E(Ri)	et	[et]
1	12-Jun	-0.0136054	0.4790299	0.492635	0.49263536	-0.01956	0.478904	0.49846	0.498464
2	12-Jul	0.00689655	0.4957371	0.488841	0.48884053	0.147132	0.511033	-0.3639	0.363901
3	12-Aug	-0.0616438	0.4981122	0.559756	0.55975604	-0.03043	0.5156	0.54604	0.546035
4	12-Sep	0.09489051	0.4957394	0.400849	0.40084886	-0.0157	0.511037	0.52673	0.526732
5	12-Oct	-0.0866667	0.4966579	0.583325	0.58332456	-0.04556	0.512804	0.55836	0.558362
6	12-Nov	-0.0218978	0.4997746	0.521672	0.52167241	-0.14081	0.518797	0.65961	0.659609
7	12-Dec	0.18656716	0.4974559	0.310889	0.31088871	0.094444	0.514338	0.41989	0.419894
8	13-Jan	0.03773585	0.4972102	0.459474	0.45947436	-0.04315	0.513866	0.55701	0.557013
9	13-Feb	-0.0484848	0.4952347	-0.54372	0.54371956	-0.02122	0.510067	0.53129	0.531287
10	13-Mar	-0.1656051	0.4969402	0.662545	0.66254528	0.00271	0.513347	0.51064	0.510636
11	13-Apr	-0.0610687	0.4972281	0.558297	0.55829683	-0.04324	0.5139	0.55714	0.557143
12	13-May	-0.2439024	0.4975263	0.741429	0.74142877	0.101695	0.514474	0.41278	0.412779
13	13-Jun	-0.0752688	0.4988007	0.574069	0.57406948	0.010256	0.516924	0.50667	0.506668
14	13-Jul	-0.1860465	0.5649426	0.750989	0.75098916	-0.21066	0.586428	0.79709	0.797088
15	13-Aug	0.32857143	0.6080685	0.279497	0.27949708	0.270096	0.630901	-0.3608	0.360805
16	13-Sep	-0.0322581	0.6281514	-0.66041	0.66040951	-0.01266	0.650291	0.66295	0.662949
17	13-Oct	0.13333333	0.6257232	-0.49239	0.49238986	-0.04615	0.645622	0.69178	0.691775
18	13-Nov	0.10784314	0.6516452	0.543802	0.54380202	0.196237	0.676241	-0.48	0.480004
19	13-Dec	-0.0353982	0.6490226	0.684421	0.68442081	0.12809	0.671197	0.54311	0.543107
20	14-Jan	-0.1284404	0.6481912	0.776632	0.77663159	-0.14442	0.669599	0.81402	0.814021
21	14-Feb	0.04736842	0.6478231	0.600455	0.60045465	0.187427	0.668891	0.48146	0.481463
22	14-Mar	-0.0150754	0.648532	0.663607	0.66360737	0.019608	0.670254	0.65065	0.650646
23	14-Apr	0.20918367	0.6489329	0.439749	0.4397492	0.130769	0.671025	0.54026	0.540256
24	14-May	0.03375527	0.6488234	0.615068	0.61506815	-0.07058	0.670814	0.74139	0.741393
25	14-	-0.0408163	0.6494837	-0.6903	0.69029998	0.031107	0.672084	-	0.640977

	Jun							0.64098	
26	14-Jul	0.00851064	0.6472672	0.638757	0.63875658	-0.05235	0.667822	0.72017	0.720173
27	14-Aug	0.10970464	0.6493338	0.539629	0.53962912	-0.04494	0.671796	0.71674	0.71674
28	14-Sep	-0.1064639	0.6495731	0.756037	0.75603695	-0.09804	0.672256	-0.7703	0.770295
29	14-Oct	-0.0340426	0.6503494	0.684392	0.68439196	0.021739	0.673749	0.65201	0.65201
30	14-Nov	-0.0484581	0.670289	0.718747	0.7187472	0.021277	0.692864	0.67159	0.671587
				Σ	17.4323819			Σ	17.58381
				$\bar{X}(\text{et})$	0.5810794			$\bar{X}(\text{et})$	0.586127

(6) Lampiran MAD_APT

(6)Lampiran MAD_APT

TLKM & UNVR

No	Date	Ri	E(Ri)	et	[et]	Ri	E(Ri)	et	[et]
1	12-Jun	0.0136054	0.5867586	-0.600364	0.60036402	-0.01361	0.465345	0.47895	0.47895
2	12-Jul	0.0068966	0.5111142	0.5042177	0.50421766	0.006897	0.488537	0.48164	0.48164
3	12-Aug	0.0616438	0.4907093	0.5523532	0.55235315	-0.06164	0.472752	-0.5344	0.534396
4	12-Sep	0.0948905	0.5076419	0.4127514	0.41275138	0.094891	0.472903	0.37801	0.378013
5	12-Oct	0.0866667	0.5374187	0.6240853	0.62408532	-0.08667	0.477069	0.56374	0.563736
6	12-Nov	0.0218978	0.5223646	0.5442625	0.54426246	-0.0219	0.471015	0.49291	0.492913
7	12-Dec	0.1865672	0.552557	0.3659898	0.36598983	0.186567	0.449875	0.26331	0.263308
8	13-Jan	0.0377358	0.5035732	0.4658374	0.46583738	0.037736	0.506567	0.46883	0.468832
9	13-Feb	0.0484848	0.5791235	0.6276083	0.62760832	-0.04848	0.492659	0.54114	0.541143
10	13-Mar	0.1656051	0.6029193	0.7685244	0.76852443	-0.16561	0.482861	0.64847	0.648466
11	13-Apr	0.0610687	0.4817801	0.5428488	0.54284877	-0.06107	0.468822	0.52989	0.529891
12	13-May	0.2439024	0.5491914	0.7930938	0.7930938	-0.2439	0.467103	0.71101	0.711005
13	13-Jun	0.0752688	0.4757985	0.5510673	0.5510673	-0.07527	0.494111	0.56938	0.56938
14	13-Jul	0.1860465	0.4431805	-0.629227	0.62922702	-0.18605	0.541919	0.72797	0.727966
15	13-Aug	0.3285714	0.2072802	0.1212912	0.12129124	0.328571	0.583635	0.25506	0.255064
16	13-	-	0.436400	-	0.4686581	-0.03226	0.58026	-	0.61252

	Sep	0.032258 1	1	0.468658 1	2		2	0.6125 2	
17	13- Oct	0.133333 3	0.676849 6	0.543516 3	0.5435162 9	0.13333 3	0.61364 5	0.4803 1	0.48031 1
18	13- Nov	0.107843 1	0.441670 3	0.333827 2	0.3338271 9	0.10784 3	0.61868	0.5108 4	0.51083 7
19	13- Dec	0.035398 2	0.687634 8	0.723033 1	0.7230330 7	-0.0354	0.59525 1	0.6306 5	0.63064 9
20	14- Jan	0.128440 4	0.589588 9	0.718029 3	0.7180293 7	-0.12844	0.65755 7	-0.786	0.78599 8
21	14- Feb	0.047368 4	0.714009 5	0.666641 1	0.6666411	0.04736 8	0.63268 2	0.5853 1	0.58531 4
22	14- Mar	0.015075 4	0.709610 3	0.724685 7	0.7246856 7	-0.01508	0.62842 1	-0.6435	0.64349 6
23	14- Apr	0.209183 7	0.663317 7	0.454134 1	0.4541340 7	0.20918 4	0.60838 7	-0.3992	0.39920 3
24	14- May	0.033755 3	0.716897 1	0.683141 8	0.6831417 8	0.03375 5	0.61884 7	0.5850 9	0.58509 1
25	14- Jun	0.040816 3	0.580497 2	0.621313 6	0.6213135 6	-0.04082	0.60088 9	0.6417 1	0.64170 6
26	14-Jul	0.008510 6	0.609955 1	0.601444 5	0.6014444 8	0.00851 1	0.60766 1	0.5991 5	0.59915
27	14- Aug	0.109704 6	0.547526 8	0.437822 2	0.4378221 6	0.10970 5	0.62265 3	0.5129 5	0.51294 8
28	14- Sep	0.106463 9	0.745601 1	-0.852065	0.8520649 7	-0.10646	0.60999 1	0.7164 5	0.71645 5
29	14- Oct	0.034042 6	0.714477 3	0.748519 8	0.7485198 4	-0.03404	0.63206 6	0.6661 1	0.66610 8
30	14- Nov	0.048458 1	0.780929 6	0.829387 8	0.8293877 6	-0.04846	0.65926 7	0.7077 3	0.70772 5
				Σ	17.509741 5			Σ	16.7222 1
				$\bar{X}(\text{er})$	0.5836580 5			$\bar{X}(\text{er})$	0.55740 7

SMGR & PTBA

No.	Date	Ri	E(Ri)	et	[et]	Ri	E(Ri)	et	[et]
1	12-Jun	-0.01361	0.5391776	0.552783	0.552783	-0.01361	0.455781	0.46939	0.469387
2	12-Jul	0.006897	0.4931246	0.486228	0.486228	0.006897	0.499083	0.49219	0.492186
3	12-Aug	-0.06164	0.4978128	0.559457	0.5594566	-0.06164	0.49975	0.56139	0.561393
4	12-Sep	0.094891	0.5053322	0.410442	0.4104417	0.094891	0.489757	0.39487	0.394867
5	12-Oct	-0.08667	0.5027278	0.589394	0.5893944	-0.08667	0.472386	0.55905	0.559052
6	12-Nov	-0.0219	0.5140731	0.535971	0.5359709	-0.0219	0.481292	0.50319	0.50319
7	12-Dec	0.186567	0.5283252	0.341758	0.3417581	0.186567	0.452002	0.26543	0.265434
8	13-Jan	0.037736	0.4690472	0.431311	0.4313113	0.037736	0.505733	-0.468	0.467997
9	13-Feb	-0.04848	0.4975304	0.546015	0.5460152	-0.04848	0.455751	0.50424	0.504236
10	13-Mar	-0.16561	0.497945	-0.66355	0.6635501	-0.16561	0.434519	0.60012	0.600124
11	13-Apr	-0.06107	0.5136229	0.574692	0.5746916	-0.06107	0.508075	0.56914	0.569144
12	13-May	-0.2439	0.5086627	0.752565	0.7525652	-0.2439	0.462593	-0.7065	0.706496
13	13-Jun	-0.07527	0.4684515	-0.54372	0.5437203	-0.07527	0.517628	-0.5929	0.592897
14	13-Jul	-0.18605	0.4256533	-0.6117	0.6116998	-0.18605	0.366984	0.55303	0.553031
15	13-Aug	0.328571	0.4474028	0.118831	0.1188314	0.328571	0.680615	0.35204	0.352044
16	13-Sep	-0.03226	0.5338159	0.566074	0.566074	-0.03226	0.643875	0.67613	0.676133
17	13-Oct	0.133333	0.6689214	0.535588	0.5355881	0.133333	0.611641	0.47831	0.478308
18	13-Nov	0.107843	0.5315758	0.423733	0.4237327	0.107843	0.683434	0.57559	0.575591
19	13-Dec	-0.0354	0.662255	0.697653	0.6976532	-0.0354	0.606892	0.64229	0.64229
20	14-Jan	-0.12844	0.6090827	0.737523	0.737523	-0.12844	0.697638	0.82608	0.826078
21	14-Feb	0.047368	0.7159694	0.668601	0.6686009	0.047368	0.629517	0.58215	0.582148
22	14-Mar	-0.01508	0.6805595	0.695635	0.6956349	-0.01508	0.620723	-0.6358	0.635798
23	14-Apr	0.209184	0.6566954	0.447512	0.4475118	0.209184	0.631639	0.42246	0.422455
24	14-May	0.033755	0.6547964	0.621041	0.6210411	0.033755	0.603897	0.57014	0.570142

25	14-Jun	-0.04082	0.6331958	0.674012	0.6740121	-0.04082	0.674939	0.71576	0.715756
26	14-Jul	0.008511	0.7151917	0.706681	0.7066811	0.008511	0.682381	0.67387	0.673871
27	14-Aug	0.109705	0.6359667	0.526262	0.526262	0.109705	0.712193	0.60249	0.602488
28	14-Sep	-0.10646	0.6178075	0.724271	0.7242714	-0.10646	0.571706	0.67817	0.67817
29	14-Oct	-0.03404	0.6661547	0.700197	0.7001973	-0.03404	0.619476	0.65352	0.653518
30	14-Nov	-0.04846	0.6331308	0.681589	0.681589	-0.04846	0.540623	0.58908	0.589081
				Σ	17.12479			Σ	16.9133
				\bar{X}	0.5708263			$\bar{X}_{(ref)}$	0.563777

KLBF & INTP

No.	Date	Ri	E(Ri)	et	[et]	Ri	E(Ri)	et	[et]
1	12-Jun	-0.013605	0.4906235	-0.504229	0.504229	0.013605	0.499652	0.51326	0.513258
2	12-Jul	0.0068966	0.4881441	0.4812475	0.4812475	0.006897	0.509175	0.50228	0.502278
3	12-Aug	-0.061644	0.4827095	0.5443533	0.5443533	0.061644	0.487817	0.54946	0.549461
4	12-Sep	0.0948905	0.4863695	-0.391479	0.391479	0.094891	0.492941	0.39805	0.39805
5	12-Oct	-0.086667	0.4811349	0.5678016	0.5678016	0.086667	0.490553	0.57722	0.57722
6	12-Nov	-0.021898	0.4895103	0.5114081	0.5114081	0.021898	0.496052	0.51795	0.51795
7	12-Dec	0.1865672	0.4757106	0.2891434	0.2891434	0.186567	0.46277	-0.2762	0.276202
8	13-Jan	0.0377358	0.4850671	0.4473313	0.4473313	0.037736	0.518001	0.48027	0.480265
9	13-Feb	-0.048485	0.4814082	0.5298931	0.5298931	0.048485	0.505284	0.55377	0.553769
10	13-Mar	-0.165605	0.4668124	0.6324175	0.6324175	0.165605	0.479747	0.64535	0.645352
11	13-Apr	-0.061069	0.4958285	0.5568972	0.5568972	0.061069	0.501608	0.56268	0.562676
12	13-May	-0.243902	0.4739268	0.7178292	0.7178292	0.243902	0.474702	-0.7186	0.718605
13	13-Jun	-0.075269	0.4783787	0.5536475	0.5536475	0.075269	0.499189	0.57446	0.574458
14	13-Jul	-0.186047	0.4948996	0.6809461	0.6809461	0.186047	0.411491	0.59754	0.597537
15	13-Aug	0.3285714	0.5618311	0.2332597	0.2332597	0.328571	0.506474	-0.1779	0.177902
16	13-Sep	-0.032258	0.5592345	0.5914926	0.5914926	0.032258	0.509923	0.54218	0.542181
17	13-Oct	0.1333333	0.6522394	0.5189061	0.5189061	0.133333	0.686388	0.55305	0.553055
18	13-Nov	0.1078431	0.5779878	0.4701447	0.4701447	0.107843	0.54242	0.43458	0.434576
19	13-Dec	-0.035398	0.6111294	0.6465276	0.6465276	0.035398	0.596162	0.63156	0.631561
20	14-Jan	-0.12844	0.6429372	0.7713776	0.7713776	-0.12844	0.682954	0.81139	0.811395
21	14-Feb	0.0473684	0.6922114	-0.644843	0.644843	0.047368	0.73171	0.68434	0.684342
22	14-Mar	-0.015075	0.6552749	0.6703503	0.6703503	0.015075	0.680665	0.69574	0.69574
23	14-Apr	0.2091837	0.6237037	-0.41452	0.41452	0.209184	0.622459	0.41328	0.413276
24	14-May	0.0337553	0.6196365	0.5858812	0.5858812	0.033755	0.627681	0.59393	0.593926
25	14-Jun	-0.040816	0.6128429	-	0.6536592	-	0.59966	-	0.640477

	Jun			0.6536592		0.040816		0.64048	
26	14-Jul	0.0085106	0.6906699	0.6821593	0.6821593	0.008511	0.7067	0.69819	0.698189
27	14-Aug	0.1097046	0.6438445	0.5341399	0.5341399	0.109705	0.655934	0.54623	0.546229
28	14-Sep	-0.106464	0.5689101	-0.675374	0.675374	0.106464	0.556914	0.66338	0.663378
29	14-Oct	-0.034043	0.6433074	0.6773499	0.6773499	0.034043	0.669343	0.70339	0.703385
30	14-Nov	-0.048458	0.6204152	0.6688734	0.6688734	0.048458	0.621325	0.66978	0.669783
				Σ	16.847482			Σ	16.92648
				$\bar{X}[\text{ref}]$	0.5615827			$\bar{X}[\text{ref}]$	0.564216

INDF & ASII

No	Date	Ri	E(Ri)	et	[et]	Ri	E(Ri)	et	[et]
1	12-Jun	-0.013605	0.4769414	0.490547	0.4905468	-0.013605	0.46485	0.47846	0.478455
2	12-Jul	0.0068966	0.4997618	0.492865	0.4928653	0.0068966	0.489651	0.48275	0.482755
3	12-Aug	-0.061644	0.4888187	0.550463	0.5504625	-0.061644	0.482435	0.54408	0.544079
4	12-Sep	0.0948905	0.4853905	-0.3905	0.3904999	0.0948905	0.479405	0.38451	0.384515
5	12-Oct	-0.086667	0.4860165	0.572683	0.5726831	-0.086667	0.475626	0.56229	0.562293
6	12-Nov	-0.021898	0.4814179	0.503316	0.5033157	-0.021898	0.475885	0.49778	0.497783
7	12-Dec	0.1865672	0.4640789	0.277512	0.2775117	0.1865672	0.456265	-0.2697	0.269698
8	13-Jan	0.0377358	0.5133121	0.475576	0.4755763	0.0377358	0.500165	0.46243	0.462429
9	13-Feb	-0.048485	0.4940705	0.542555	0.5425553	-0.048485	0.477516	-0.526	0.526001
10	13-Mar	-0.165605	0.4867413	0.652346	0.6523464	-0.165605	0.465744	0.63135	0.631349
11	13-Apr	-0.061069	0.4846513	-0.54572	0.54572	-0.061069	0.483605	0.54467	0.544674
12	13-May	-0.243902	0.4799188	0.723821	0.7238212	-0.243902	0.467606	0.71151	0.711509
13	13-Jun	-0.075269	0.5096783	0.584947	0.5849471	-0.075269	0.497983	0.57325	0.573252
14	13-Jul	-0.186047	0.435319	0.621365	0.6213655	-0.186047	0.487873	0.67392	0.673919
15	13-Aug	0.3285714	0.5662751	0.237704	0.2377037	0.3285714	0.616042	0.28747	0.287471
16	13-Sep	-0.032258	0.5939923	-0.62625	0.6262503	-0.032258	0.605229	0.63749	0.637487
17	13-Oct	0.1333333	0.6118996	0.478566	0.4785663	0.1333333	0.611699	0.47837	0.478365
18	13-Nov	0.1078431	0.6330757	0.525233	0.5252326	0.1078431	0.640163	0.53232	0.53232
19	13-Dec	-0.035398	0.6164828	0.651881	0.6518811	-0.035398	0.604438	0.63984	0.639836
20	14-Jan	-0.12844	0.6714891	0.799929	0.7999295	-0.12844	0.663432	0.79187	0.791872
21	14-Feb	0.0473684	0.6264401	0.579072	0.5790717	0.0473684	0.631206	0.58384	0.583837
22	14-Mar	-0.015075	0.6316618	0.646737	0.6467372	-0.015075	0.625436	0.64051	0.640512
23	14-Apr	0.2091837	0.6283901	0.419206	0.4192064	0.2091837	0.618803	0.40962	0.409619
24	14-May	0.0337553	0.6312564	0.597501	0.5975011	0.0337553	0.614636	0.58088	0.580881
25	14-Jun	-0.040816	0.6354667	-	0.676283	-0.040816	0.628944	-	0.66976

	Jun			0.676283				0.66976	
26	14-Jul	0.0085106	0.6211389	-	0.612628	0.6126283	0.0085106	0.636483	0.62797
27	14-Aug	0.1097046	0.650817	0.541112	0.5411124	0.1097046	0.651836	0.54213	0.542131
28	14-Sep	-0.106464	0.6325474	0.739011	0.7390112	-0.106464	0.598826	0.70529	0.705289
29	14-Oct	-0.034043	0.6384997	0.672542	0.6725423	-0.034043	0.626369	0.66041	0.660412
30	14-Nov	-0.048458	0.6307496	0.679208	0.6792078	-0.048458	0.617988	0.66645	0.666446
				Σ	16.907082			Σ	16.79692
				$\bar{X}_{[et]}$	0.5635694			$\bar{X}_{[et]}$	0.559897

ADRO & AALI

No.	Date	Ri	E(Ri)	et	[et]	Ri	E(Ri)	et	[et]
1	12-Jun	-0.013605	0.4568526	0.470458	0.4704581	0.013605	0.471257	0.484862	0.4848623
2	12-Jul	0.0068966	0.4755595	0.468663	0.468663	0.006897	0.478625	0.471729	0.4717287
3	12-Aug	-0.061644	0.4934283	0.555072	0.5550722	0.061644	0.495418	0.557062	0.5570618
4	12-Sep	0.0948905	0.4866023	0.391712	0.3917118	0.094891	0.487947	0.393056	0.3930561
5	12-Oct	-0.086667	0.4605259	0.547193	0.5471926	0.086667	0.474556	0.561223	0.5612229
6	12-Nov	-0.021898	0.4827118	-0.50461	0.5046096	0.021898	0.483409	0.505307	0.5053068
7	12-Dec	0.1865672	0.4687901	0.282223	0.2822229	0.186567	0.488254	0.301687	0.3016869
8	13-Jan	0.0377358	0.4604397	0.422704	0.4227038	0.037736	0.467305	0.429569	0.429569
9	13-Feb	-0.048485	0.424379	0.472864	0.4728639	0.048485	0.44939	0.497875	0.4978748
10	13-Mar	-0.165605	0.4041462	0.569751	0.5697513	0.165605	0.449094	0.614699	0.6146991
11	13-Apr	-0.061069	0.5154144	0.576483	0.5764831	0.061069	0.500527	0.561596	0.5615958
12	13-May	-0.243902	0.4558652	0.699768	0.6997676	0.243902	0.479427	0.723329	0.723329
13	13-Jun	-0.075269	0.4811457	0.556415	0.5564145	0.075269	0.488157	0.563426	0.5634256
14	13-Jul	-0.186047	0.459366	0.645413	0.6454125	0.186047	0.457079	0.643125	0.6431252
15	13-Aug	0.3285714	0.7315317	-0.40296	0.4029603	0.328571	0.658169	0.329598	0.3295977
16	13-Sep	-0.032258	0.6611321	-0.69339	0.6933902	0.032258	0.666611	0.698869	0.6988694
17	13-Oct	0.1333333	0.6160721	0.482739	0.4827388	0.133333	0.584387	0.451053	0.4510534
18	13-Nov	0.1078431	0.6759641	0.568121	0.5681209	0.107843	0.683487	0.575644	0.5756439
19	13-Dec	-0.035398	0.6133072	0.648705	0.6487054	0.035398	0.642898	0.678296	0.6782963
20	14-Jan	-0.12844	0.6514139	0.779854	0.7798543	-0.12844	0.633871	0.762311	0.7623115
21	14-Feb	0.0473684	0.6488572	0.601489	0.6014888	0.047368	0.599397	0.552029	0.5520289
22	14-Mar	-0.015075	0.6181551	-0.63323	0.6332305	0.015075	0.608292	0.623367	0.6233669
23	14-Apr	0.2091837	0.6301276	0.420944	0.4209439	0.209184	0.642772	0.433588	0.4335881
24	14-May	0.0337553	0.5865069	0.552752	0.5527517	0.033755	0.616587	0.582831	0.5828314
25	14-	-0.040816	0.6740367	-	0.714853	-	0.6803	-	0.721116

	Jun			0.714853		0.040816		0.721116	
26	14-Jul	0.0085106	0.72943	0.720919	0.7209193	0.008511	0.656454	0.647944	0.6479437
27	14-Aug	0.1097046	0.7068537	0.597149	0.5971491	0.109705	0.674935	-0.56523	0.5652305
28	14-Sep	-0.106464	0.5271205	0.633584	0.6335844	0.106464	0.618704	0.725168	0.7251682
29	14-Oct	-0.034043	0.6018232	0.635866	0.6358658	0.034043	0.607344	0.641386	0.6413861
30	14-Nov	-0.048458	0.5202751	0.568733	0.5687332	0.048458	0.575273	0.623731	0.6237311
				Σ	16.818616			Σ	16.920707
				$\bar{X}_{[test]}$	0.5606205			$\bar{X}_{[test]}$	0.5640236

AAJI Astra Agro Lestari Tbk. [S]

COMPANY REPORT : JULY 2015

As of 31 July 2015

Main Board
 Industry Sector : Agriculture (7)
 Industry Sub Sector : Plantation (12)

Individual Index : 1,554,190
 Listed Shares : 1,574,745,000
 Market Capitalization : 31,613,005,875,000

PT Astra Agro Lestari Tbk.

COMPANY HISTORY

Established Date : 03-Oct-1988
 Listing Date : 09-Dec-1997
 Under Water IPO :
 PT ABN AMRO Hoare Govett Indonesia
 Securities Administration Bureau :
 PT Raya Saham Registra
 Plaza Central Building 2nd FL
 Jln. Jend. Sudirman Kav. 47 - 48 Jakarta 12190
 Phone : (021) 252-5666
 Fax : (021) 252-5028

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Pijsano Suparto
 2. Anugerah Purnani *)
 3. Chiew Sin Cheok
 4. Johannes Leman
 5. Soemadi Djolo Moerdjono Brotoningrat *)
- *) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Widya Wiyawan
2. Bambang Polgoesadi
3. Jamal Abdul Nasser
4. Iko Supriyono
5. Juddy Arianto
6. Rudy

AUDIT COMMITTEE

1. Soemadi Djolo
2. Julani Sila Syattari
3. Moerdjono Brotoningrat
4. Rana Warthani

CORPORATE SECRETARY

Rudy

HEAD OFFICE

Jl. Pulo Ayang Raya Blok CR - I
 Kawasan Industri Pulogadung
 Jakarta 13860
 Phone : (021) 461-6555
 Fax : (021) 461-6682, (021) 461-6689
 Homepage : www.astra-agro.co.id
 Email : investor@astra-agro.co.id

SHAREHOLDERS (July 2015)

1. PT Astra International Tbk. 1,254,831,088 : 79.68%
2. Public (<5%) 219,913,912 : 13.92%

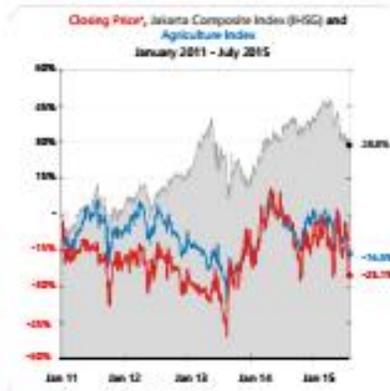
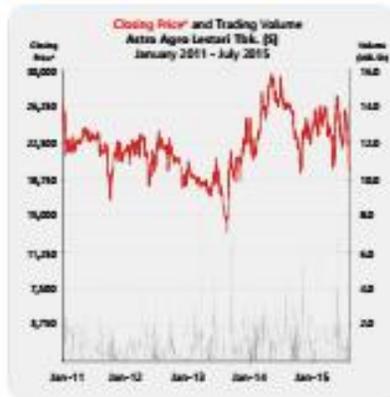
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus		Cash		Recording Date		Payment F/T Date	
	Shares	Dividend	Cum Date	Ex Date	01-Jul-98	20-Jul-98	01-Jul-98	20-Jul-98
1997		37.00	22-Jun-98	22-Jun-98	01-Jul-98	20-Jul-98	F	
1998		60.00	20-Oct-98	20-Oct-98	05-Nov-98	23-Nov-98	F	
1998		25.00	27-May-99	28-May-99	08-Jun-99	05-Jul-99	F	
1999	S : 1		27-May-99	28-May-99	08-Jun-99	05-Jul-99	F	
1999		45.00	21-May-00	02-Jun-00	12-Jun-00	26-Jun-00	F	
2000		7.00	07-Jun-01	08-Jun-01	13-Jun-01	27-Jun-01	F	
2001		10.00	18-Jun-02	19-Jun-02	24-Jun-02	04-Jul-02	F	
2002		60.00	05-Jun-03	06-Jun-03	10-Jun-03	24-Jun-03	F	
2003		90.00	04-Jun-04	07-Jun-04	09-Jun-04	23-Jun-04	F	
2004		100.00	06-Dec-04	07-Dec-04	09-Dec-04	23-Dec-04	F	
2004		150.00	06-Jun-05	07-Jun-05	09-Jun-05	23-Jun-05	F	
2005		325.00	12-May-06	15-May-06	17-May-06	01-Jun-06	F	
2006		95.00	17-Oct-06	18-Oct-06	20-Oct-06	10-Nov-06	F	
2006		230.00	11-Jun-07	12-Jun-07	14-Jun-07	25-Jun-07	F	
2007		190.00	19-Oct-07	22-Oct-07	24-Oct-07	02-Nov-07	F	
2007		625.00	16-Jun-08	17-Jun-08	19-Jun-08	30-Jun-08	F	
2008		350.00	23-Oct-08	24-Oct-08	28-Oct-08	11-Nov-08	F	
2008		155.00	04-Jun-09	05-Jun-09	09-Jun-09	23-Jun-09	F	
2009		220.00	20-Oct-09	03-Nov-09	04-Nov-09	11-Nov-09	F	
2009		685.00	08-Jun-10	09-Jun-10	11-Jun-10	25-Jun-10	F	
2010		190.00	26-Oct-10	27-Oct-10	29-Oct-10	12-Nov-10	F	
2010		640.00	20-May-11	23-May-11	25-May-11	09-Jun-11	F	
2011		300.00	24-Oct-11	25-Oct-11	27-Oct-11	10-Nov-11	F	
2011		695.00	08-May-12	09-May-12	14-May-12	29-May-12	F	
2012		230.00	16-Oct-12	17-Oct-12	19-Oct-12	05-Nov-12	F	
2012		455.00	15-May-13	16-May-13	20-May-13	03-Jun-13	F	
2013		160.00	03-Oct-13	03-Oct-13	07-Oct-13	23-Oct-13	F	
2013		515.00	09-May-14	12-May-14	14-May-14	30-May-14	F	
2014		244.00	09-Oct-14	10-Oct-14	14-Oct-14	28-Oct-14	F	
2014		716.00	21-Apr-15	23-Apr-15	24-Apr-15	15-May-15	F	

ISSUED HISTORY

No.	Type of Issuing	Shares	Listing Date	Trading Date
1.	First Issue	125,800,000	09-Dec-97	09-Dec-97
2.	Company Listing	1,122,200,000 T	09-Dec-97	21-Jul-98
3.	Bonus Shares	251,600,000	06-Jul-99	06-Jul-99
4.	Option Conversion	12,000,000 T	22-Apr-02	07-Jun-02
5.	Option Conversion I & II	5,494,500 T	10-Jun-02	22-Jan-03
6.	Option Conversion III	18,108,500 T	02-Jul-02	18-May-04
7.	Option Conversion I	162,000 T	14-Jan-02	21-Jan-02
8.	Option Conversion II & III	9,856,500 T	14-Jan-04	23-Apr-04
9.	Option Conversion III	16,518,500 T	15-Jan-04	12-May-05

AAI Astra Agro Lestari Tbk. [S]



SHARES TRADED	2011	2012	2013	2014	Jul-15
Volume (Million Sh.)	275	368	388	409	186
Value (Billion Rp)	4,872	5,493	7,542	10,816	4,705
Frequency (Thous. X)	135	126	167	486	207
Days	247	266	264	262	142

Price (Rp/sh)	2011	2012	2013	2014	Jul-15
High	27,000	24,000	25,750	29,800	27,525
Low	16,550	17,800	14,100	19,100	16,580
Close	21,700	19,300	25,100	24,100	20,075
Open*	21,700	19,300	25,100	24,100	20,075

PER (X)	13.48	12.44	21.94	15.62	35.57
PER Industry (X)	1.79	31.17	15.46	19.38	23.50
PER (X)	6.06	3.31	3.85	3.41	2.75

*Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES							
Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thous. Sh.)	Value (Billion Rp)	P-21
	High	Low	Close				
Jan-11	27,000	21,000	21,700	17,601	40,233	869,441	21
Feb-11	23,750	21,100	21,850	12,455	26,441	564,248	18
Mar-11	23,400	21,500	22,700	13,880	30,886	691,672	23
Apr-11	23,250	22,350	23,150	9,975	24,196	562,655	20
May-11	24,200	22,400	23,600	12,117	28,036	686,810	21
Jun-11	23,950	22,500	23,500	7,248	14,836	343,715	20
Jul-11	23,800	22,700	23,500	7,960	17,996	412,219	21
Aug-11	23,700	19,000	21,500	11,895	21,690	471,543	19
Sep-11	22,850	18,100	19,300	11,740	18,119	375,898	20
Oct-11	22,200	16,550	21,450	15,106	26,509	494,785	21
Nov-11	22,950	20,400	22,400	8,818	15,647	350,152	22
Dec-11	22,900	20,500	21,700	7,255	9,946	214,698	21
Jan-12	22,550	20,550	20,600	10,520	17,532	382,289	21
Feb-12	23,000	20,300	22,300	10,843	26,112	546,872	21
Mar-12	22,200	18,500	21,350	11,605	26,569	582,007	21
Apr-12	22,750	21,000	21,400	10,740	24,169	544,841	20
May-12	21,700	18,000	20,450	12,047	22,427	471,617	21
Jun-12	22,000	19,150	20,050	12,158	22,916	526,202	21
Jul-12	24,000	20,100	23,000	9,547	20,808	482,231	22
Aug-12	23,300	21,250	22,300	5,828	10,639	240,513	19
Sep-12	23,400	19,350	21,950	14,218	32,952	728,250	20
Oct-12	22,100	20,000	20,950	8,856	18,910	398,764	22
Nov-12	21,200	17,950	18,000	7,894	15,084	297,857	20
Dec-12	19,750	17,800	19,700	10,801	19,801	422,805	18
Jan-13	20,850	18,750	18,850	10,591	20,796	430,347	21
Feb-13	19,300	18,250	18,450	11,274	32,001	622,845	20
Mar-13	19,200	17,850	18,900	15,207	36,954	676,998	19
Apr-13	18,700	17,300	17,700	10,808	21,488	388,219	22
May-13	19,500	16,900	19,500	10,941	35,698	646,786	22
Jun-13	21,000	17,800	19,700	17,880	42,231	814,243	23
Jul-13	19,800	15,500	15,950	13,825	21,333	370,222	23
Aug-13	19,800	15,100	19,750	16,142	37,761	640,710	17
Sep-13	21,750	18,250	19,500	15,471	32,971	597,830	21
Oct-13	21,200	18,500	18,400	10,845	21,438	435,579	21
Nov-13	23,400	18,050	22,250	12,858	35,031	756,116	20
Dec-13	25,750	22,250	25,100	12,429	28,622	679,845	19
Jan-14	25,800	20,650	21,475	44,871	40,059	875,810	20
Feb-14	25,750	21,250	25,500	32,916	32,535	876,827	20
Mar-14	27,400	24,400	26,000	42,530	32,625	911,898	20
Apr-14	29,475	25,125	26,800	36,774	29,006	786,587	20
May-14	29,800	26,400	27,325	32,492	30,000	842,728	18
Jun-14	28,250	26,050	28,175	26,898	28,216	770,842	21
Jul-14	28,175	25,400	26,700	36,813	35,895	954,698	18
Aug-14	26,700	25,000	25,500	30,897	47,545	1,087,452	20
Sep-14	26,050	22,775	23,000	36,936	42,441	1,018,859	22
Oct-14	23,500	19,250	23,500	46,512	57,649	1,222,233	23
Nov-14	25,450	22,775	25,000	32,968	21,250	746,622	20
Dec-14	24,550	22,350	24,250	31,746	27,022	634,605	20
Jan-15	26,150	23,150	23,250	27,912	24,549	601,905	21
Feb-15	26,500	23,275	24,650	26,712	29,126	724,219	19
Mar-15	26,525	23,150	24,300	26,722	25,086	623,886	22
Apr-15	24,200	19,500	20,350	26,871	28,589	638,079	21
May-15	27,525	20,650	24,800	31,350	38,857	874,127	21
Jun-15	25,800	21,225	22,950	32,679	24,054	574,205	21
Jul-15	24,000	19,475	20,075	30,222	23,181	554,225	19

AAI Astra Agro Lestari Tbk. [S]

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Tansudēja, Wibisana & Rekan (Member of PricewaterhouseCoopers Global Network)

BALANCE SHEET	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
<i>(Million Rp except Per Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	898,198	227,769	709,090	611,181	652,887
Receivables	16,258	58,068	30,554	47,451	103,480
Inventory	314,963	1,218,050	862,678	1,178,110	1,462,000
Current Assets	1,889,287	1,783,295	1,691,494	1,886,815	2,867,754
Fixed Assets	3,424,194	4,918,673	6,095,712	16,154,714	8,892,498
Other Assets	285,155	168,988	422,305	493,701	491,980
Total Assets	10,204,495	12,611,600	14,963,190	18,534,229	20,765,225
Growth (%)	21.71%	20.48%	24.02%	11.57%	

Current liabilities	1,480,251	2,008,540	3,179,245	4,110,815	5,558,162
Long Term Liabilities	327,886	412,869	936,066	2,629,888	3,623,708
Total Liabilities	1,778,237	2,854,409	4,115,311	6,740,703	9,181,870
Growth (%)	71.26%	52.22%	42.14%	36.77%	

Authorized Capital	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
Paid up Capital	787,373	787,373	787,373	787,373	787,373
Paid up Capital (Share)	1,675	1,675	1,675	1,675	1,675
Par Value	500	500	500	500	500
Retained Earnings	7,218,618	8,158,200	8,087,559	10,548,430	10,278,782
Total Equity	8,426,258	9,757,191	10,267,879	11,803,526	11,514,295
Growth (%)	11.10%	9.64%	15.20%	-2.74%	

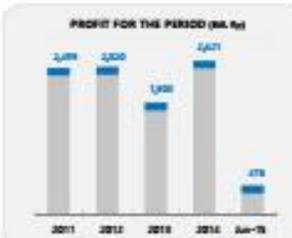
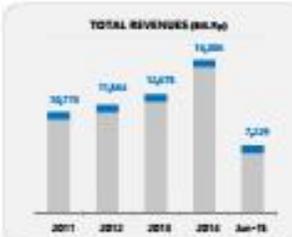
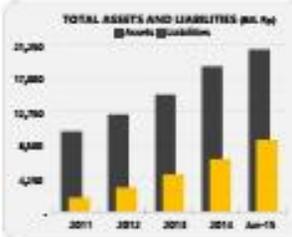
INCOME STATEMENTS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Total Revenues	10,772,862	11,864,319	12,678,989	16,185,821	7,278,196
Growth (%)		7.20%	6.80%	28.43%	

Cost of Revenues	6,887,674	7,206,837	8,588,044	11,154,837	5,988,462
Gross Profit	3,885,188	4,657,482	4,090,945	4,951,794	1,648,524
Expenses (Income)	487,875	822,589	1,478,864	1,261,804	962,552
Operating Profit	-	-	-	-	-
Growth (%)					

Other Income (Expense)	-	-	-	-	-
Income before Tax	3,322,812	3,524,893	2,612,081	3,689,990	677,982
Tax	894,367	1,004,627	701,983	1,048,715	268,082
Profit for the period	2,498,545	2,520,266	1,910,098	2,621,275	477,900
Growth (%)		0.87%	-24.69%	27.74%	

Period Attributable	2,405,564	2,418,259	1,801,387	2,583,495	444,431
Comprehensive Income	2,498,545	2,520,266	1,936,250	2,583,495	504,011
Comprehensive Attributable	2,405,564	2,418,259	1,833,891	2,468,876	469,234

RATIOS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Current Ratio (%)	103.97	68.66	45.00	58.47	60.52
Dividend (Rp)	965.00	485.00	675.00	902.00	-
EPS (Rp)	1,517.59	1,520.57	1,163.83	1,588.91	282.22
EV (Rp)	5,900.81	5,947.26	6,520.33	7,517.08	7,111.28
DMR (%)	0.17	0.25	0.21	0.26	0.48
DER (%)	0.21	0.33	0.46	0.57	0.80
ROA (%)	24.48	20.29	12.22	14.12	2.21
ROE (%)	29.65	26.81	18.53	22.18	4.15
OPM (%)	35.52	37.68	32.20	38.27	22.69
CPM (%)	-	-	-	-	-
SPM (%)	22.19	21.29	15.01	16.08	6.61
Payoff Ratio (%)	65.14	44.75	59.01	68.28	-
Yield (%)	4.59	3.48	3.49	3.96	-



ADRO Adaro Energy Tbk. [S]

COMPANY REPORT : JULY 2015

As of 31 July 2015

Main Board
 Industry Sector : Mining (2)
 Industry Sub Sector : Coal Mining (21)

Individual Index : 53.636
 Listed Shares : 31,985,962,000
 Market Capitalization : 18,871,717,580,000

41 (MNF) (MNF) (MNF)
 www.adaro.com

COMPANY HISTORY

Established Date : 28-Jul-2004
 Listing Date : 16-Jul-2008
 Under Writer IPO :
 PT Danaroma Makmur
 Securities Administration Bureau :
 PT Ricosindo Buana Registrar
 Mayapada Tower 10th Fl. Suite 02 B
 Jln. Jend. Sudirman Kav. 28 Jakarta 12920
 Phone : (021) 521-2216, 521-2217
 Fax : (021) 521-2228

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Edwin Soryadja
 2. Falgunadi Tazir Serjawan *)
 3. Raden Pande *)
 4. Subianto
 5. Theodora Peemadi Rachmat
- *) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Garibaldi Thohir
2. Chia Ah Hoo
3. Christian Ariano Rachmat
4. David Tenzian
5. Julius Adlan
6. M. Syah Indra Aman
7. Siwananto Pradinatmodjo

AUDIT COMMITTEE

1. Falgunadi Tazir Serjawan
2. Inwandy Aif
3. Mamat Mahmud

CORPORATE SECRETARY

Mahardika Putranto

HEAD OFFICE

Menara Karya 22nd Fl.
 Jln. H.R. Rasuna Said, Blok X-5, Kav. 1 - 2
 Jakarta - 12990
 Phone : (021) 521-1265, 255-33040
 Fax : (021) 579-44687, 579-44648

Homepage : www.adaro.com

Email : mahardika.putranto@ptadaro.com
 cosec@ptadaro.com

SHAREHOLDERS (July 2015)

1. PT Adaro Strategic Investments	14,845,425,500	: 46.11%
2. Garibaldi Thohir	1,976,432,654	: 6.18%
3. Public (<5%)	15,164,103,846	: 47.71%

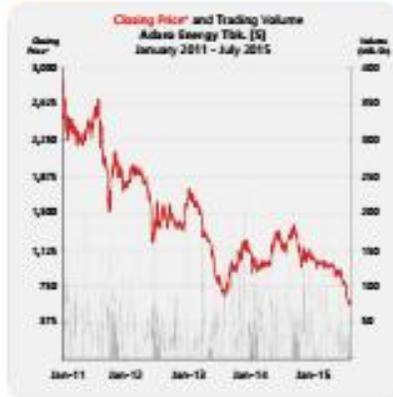
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date	Payment Type
2008		11.80	25-Aug-09	26-Aug-09	28-Aug-09	11-Sep-09	F
2009		12.00	11-Dec-09	14-Dec-09	16-Dec-09	30-Dec-09	I
2009		17.00	02-Jun-10	03-Jun-10	07-Jun-10	18-Jun-10	F
2010		9.85	26-Nov-10	29-Nov-10	01-Dec-10	10-Dec-10	I
2010		20.50	27-May-11	30-May-11	01-Jun-11	09-Jun-11	F
2011	USD 0.80125		28-Nov-11	29-Nov-11	01-Dec-11	09-Dec-11	I
2011	USD 0.80575		29-May-12	30-May-12	01-Jun-12	12-Jun-12	F
2012	USD 0.8013		29-May-12	30-May-12	01-Jun-12	12-Jun-12	I
2012	USD 0.8011		26-Dec-12	27-Dec-12	03-Jan-13	15-Jan-13	I
2012	USD 0.80126		29-May-13	30-May-13	03-Jun-13	12-Jun-13	F
2012	USD 0.80125		24-Dec-13	27-Dec-13	03-Jan-14	16-Jan-14	I
2012	USD 0.8011		26-May-14	28-May-14	03-Jun-14	12-Jun-14	F
2014	USD 0.80094		24-Dec-14	26-Dec-14	03-Jan-15	16-Jan-15	I
2014	USD 0.80142		30-Apr-15	04-May-15	06-May-15	27-May-15	F

ISSUE HISTORY

No.	Type of Issuing	Shares	Issuing Date	Trading Date
1.	First Issue	11,120,221,000	16-Jul-08	16-Jul-08
2.	Company Listing	20,865,741,000	16-Jul-08	16-Apr-09

ADRO Adaro Energy Tbk. [S]



SHARES TRADED	2011	2012	2013	2014	Jul-15
Volume (Billion Sh.)	16,314	11,240	12,864	16,254	4,980
Value (Billion Rp)	32,887	18,253	16,019	16,751	4,282
Frequency (Thous. S)	509	382	469	730	282
Days	267	266	264	262	142

Price (Rp/sh)	2011	2012	2013	2014	2015
High	2,000	2,025	1,770	1,390	1,050
Low	1,438	1,380	640	870	590
Close	1,770	1,090	1,090	1,040	590
Open*	1,770	1,090	1,090	1,040	590

PER (%)	2011	2012	2013	2014	2015
PER (%)	11.16	13.78	12.29	9.27	6.06
PER Industry (%)	16.17	8.09	20.76	2.23	-10.63
PERV (%)	2.56	1.76	0.89	0.81	0.43

* Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES						
Month	High	Low	Close	Freq. (S)	Volume (Thous. Sh.)	Value (Billion Rp)
Jan-11	2,000	2,025	1,750	41,230	1,713,522	4,050,610
Feb-11	2,000	2,050	2,450	28,318	1,200,050	2,870,429
Mar-11	2,025	2,175	2,200	46,772	1,400,886	3,265,738
Apr-11	2,050	2,000	2,200	37,572	1,105,133	2,582,853
May-11	2,025	2,000	2,450	48,050	1,735,098	4,062,896
Jun-11	2,000	2,050	2,450	19,872	824,507	2,009,815
Jul-11	2,700	2,450	2,450	20,801	1,022,290	2,669,880
Aug-11	2,700	1,990	2,025	44,276	1,388,272	3,165,837
Sep-11	2,125	1,450	1,720	63,571	1,819,818	3,205,190
Oct-11	2,150	1,500	2,025	62,762	1,826,149	3,286,235
Nov-11	2,150	1,850	1,970	41,896	1,982,537	3,222,804
Dec-11	2,025	1,750	1,770	41,284	1,879,069	3,072,409
Jan-12	1,800	1,750	1,800	36,827	998,140	1,807,245
Feb-12	2,025	1,790	1,920	42,164	1,294,177	2,580,859
Mar-12	1,980	1,870	1,930	33,213	1,076,242	2,056,482
Apr-12	1,920	1,770	1,860	21,778	807,405	1,481,681
May-12	1,880	1,860	1,970	21,426	824,027	1,480,099
Jun-12	1,990	1,980	1,950	48,251	1,628,248	3,165,362
Jul-12	1,620	1,420	1,460	29,879	896,114	1,301,281
Aug-12	1,610	1,430	1,370	25,807	589,119	876,421
Sep-12	1,610	1,350	1,380	26,552	592,208	825,189
Oct-12	1,690	1,460	1,370	25,125	979,000	1,379,202
Nov-12	1,620	1,420	1,380	23,854	627,960	899,730
Dec-12	1,610	1,320	1,380	28,273	1,045,599	1,578,648
Jan-13	1,730	1,590	1,650	25,202	694,704	1,175,414
Feb-13	1,680	1,550	1,570	20,234	578,265	922,195
Mar-13	1,580	1,250	1,210	34,548	1,178,360	1,701,990
Apr-13	1,370	1,190	1,230	28,254	699,881	898,296
May-13	1,240	920	930	40,269	1,088,707	1,179,144
Jun-13	930	750	820	46,114	1,004,249	849,280
Jul-13	860	670	700	28,801	1,288,628	930,027
Aug-13	940	640	630	42,185	1,052,523	1,007,578
Sep-13	1,020	870	900	46,202	1,044,210	1,094,022
Oct-13	1,120	890	1,020	42,712	1,209,844	1,258,459
Nov-13	1,240	1,010	1,120	49,717	1,820,926	2,085,682
Dec-13	1,260	1,090	1,090	35,667	1,054,707	1,223,827
Jan-14	1,120	870	950	47,164	1,712,526	1,651,082
Feb-14	995	880	995	52,885	1,797,188	1,726,593
Mar-14	1,040	945	980	50,759	1,949,799	1,927,287
Apr-14	1,025	930	1,185	55,901	1,295,081	1,556,327
May-14	1,320	1,100	1,225	40,234	1,039,612	1,768,598
Jun-14	1,340	1,120	1,175	59,862	1,724,229	1,968,082
Jul-14	1,210	1,080	1,185	58,208	1,079,081	1,241,003
Aug-14	1,050	1,170	1,215	47,628	1,186,836	1,515,182
Sep-14	1,080	1,150	1,175	58,209	927,016	1,196,582
Oct-14	1,185	920	1,125	87,598	1,641,065	1,706,281
Nov-14	1,150	980	1,080	55,494	1,174,712	1,217,984
Dec-14	1,145	995	1,080	47,125	1,050,501	1,124,949
Jan-15	1,090	925	1,000	70,943	1,127,115	1,117,884
Feb-15	1,025	940	960	51,879	1,009,629	1,085,742
Mar-15	1,025	925	950	41,222	1,127,298	1,117,227
Apr-15	990	825	875	49,786	719,647	686,954
May-15	940	825	860	42,750	884,826	789,582
Jun-15	925	755	760	44,264	547,730	454,253
Jul-15	775	650	690	58,960	1,764,030	738,276

ADRO Adaro Energy Tbk. [S]

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Tanudwidja, Wibisana, Riris & Rizka (Member of PricewaterhouseCoopers Global Network)

BALANCE SHEET	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
<i>(\$ Billion Rp except Per share)</i>					
Cash & Cash Equivalents	5,067,801	4,838,559	4,354,492	5,347,904	6,169,643
Receivables	4,396,801	4,640,058	3,822,437	3,571,196	3,818,100
Inventory	476,345	623,489	1,140,736	1,283,896	1,897,997
Current Assets	11,764,947	12,672,171	16,820,665	15,814,816	15,385,649
Fixed Assets	12,988,887	17,106,385	20,940,154	20,194,875	20,377,095
Other Assets	125,873	66,226	248,811	248,405	289,544
Total Assets	24,879,607	29,844,782	38,009,630	36,258,096	36,052,288
Growth (%)		20.11%	27.67%	-4.47%	2.72%

Current Liabilities	7,205,795	8,046,486	9,093,011	9,432,803	8,828,917
Long Term Liabilities	22,104,586	23,854,457	28,927,618	24,688,925	26,199,017
Total Liabilities	29,310,381	31,900,943	38,020,629	34,121,728	35,027,934
Growth (%)		22.57%	21.45%	-8.42%	-2.61%

Authorized Capital	8,000,000	8,000,000	8,000,000	8,000,000	8,000,000
Paid up Capital	3,198,596	3,198,596	3,198,596	3,198,596	3,198,596
Paid up Capital (Share)	21,986	21,986	21,986	21,986	21,986
Par Value	100	100	100	100	100
Retained Earnings	8,542,856	10,214,612	14,940,828	14,287,516	18,456,651
Total Equity	22,146,879	26,962,172	36,202,687	40,519,379	44,526,659
Growth (%)		22.19%	25.31%	2.20%	9.86%

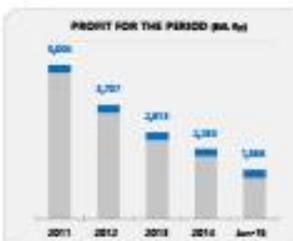
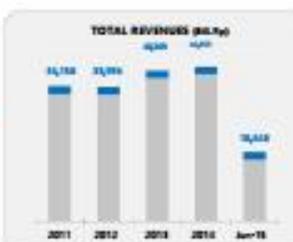
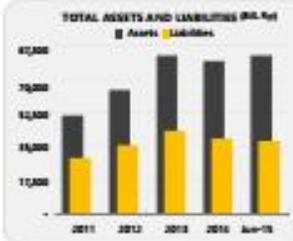
INCOME STATEMENTS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Total Revenues	26,157,289	26,994,469	40,308,692	41,166,222	39,647,948
Growth (%)		-0.42%	11.88%	2.20%	-3.47%

Cost of Revenues	22,205,121	25,814,214	31,238,880	32,481,203	34,661,720
Gross Profit	3,952,168	1,180,255	9,069,812	8,685,019	3,986,228
Expenses (Income)	1,212,216	1,994,221	2,516,125	2,816,895	1,822,484
Operating Profit	11,639,422	8,889,833	6,553,677	6,117,825	2,863,744
Growth (%)		-25.51%	-18.99%	-6.27%	-43.81%

Other Income (Expense)	-2,647,745	-1,186,122	-1,671,663	-2,291,648	-218,661
Income before Tax	6,091,677	6,907,711	5,146,615	4,096,177	2,645,083
Tax	4,085,207	3,195,132	2,221,558	2,703,674	1,857,548
Profit for the period	2,006,470	3,706,579	2,813,057	2,182,503	1,807,535
Growth (%)		25.40%	-24.11%	-18.80%	-13.01%

Period Attributable	4,986,610	3,726,305	2,827,284	2,115,620	1,588,508
Comprehensive Income	5,073,546	3,691,433	2,765,793	-1,823,891	1,686,338
Comprehensive Attributable	5,057,840	3,711,201	2,739,247	1,836,934	1,687,617

RATIOS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Current Ratio (%)	166.52	157.23	177.19	164.17	180.61
Dividend (Rp)	75.01	25.15	28.27	38.24	-
EPS (Rp)	156.03	116.50	88.20	68.27	49.64
BV (Rp)	680.37	985.67	1,225.62	1,266.75	1,391.66
DMR (%)	0.57	0.55	0.53	0.49	0.46
DER (%)	1.32	1.23	1.11	0.97	0.84
ROA (%)	9.76	5.73	3.40	2.86	1.82
ROE (%)	22.61	12.80	7.18	5.63	3.57
GPV (%)	35.82	28.81	22.50	21.65	21.38
OPV (%)	32.19	22.67	16.26	14.84	15.89
NPM (%)	13.85	10.30	6.98	5.52	8.51
Payout Ratio (%)	48.08	30.17	32.43	43.66	-
Yield (%)	6.24	2.21	2.64	2.91	-



ASII Astra International Tbk. [S]

COMPANY REPORT : JULY 2015

As of 31 July 2015

Main Board
 Industry Sector : Miscellaneous Industry (M)
 Industry Sub Sector : Automotive And Components (K2)

Individual Index : 4,755.537
 Listed Shares : 40,483,553,140
 Market Capitalization : 269,215,678,381,000

CONTACT INFORMATION

ASII (ASII).ID

COMPANY HISTORY

Established Date : 20-Feb-1967
 Listing Date : 04-Apr-1990
 Under Writer IPO :
 PT Danareksa Sekuritas Securities
 Administration Bureau :
 PT Raya Saham Regitza
 Plaza Central Building 2nd Fl.
 Jl. Jend. Sudirman Kav. 47 - 48 Jakarta 12980
 Phone : (021) 252-5666
 Fax : (021) 252-5028

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Budi Setiadharna
 2. Anthony John Liddell Nightingale
 3. Benjamin Willem Krawick
 4. Chiew Sin Cheok
 5. David Alexander Hinebigging
 6. Jonathan Chung
 7. Eiyoichi Tanada *)
 8. Mael Eika Pangestu *)
 9. Mael Spencer Greenberg
 10. Muhammad Charib Basri *)
 11. Sidharta Utama *)
- *) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Pijono Sugianto
2. Bambang Wijanarko Santoso
3. Djoko Pramono
4. Djony Sunarto Tjondro
5. Gunawan Genikusaharja
6. Johannes Loman
7. Simon Collier Dixon
8. Sudirman Mansan Rusli
9. Suparno Djamsin
10. Widya Wiryawan

AUDIT COMMITTEE

1. Muhammad Charib Basri
2. Chiew Sin Cheok
3. Henry Wiguna
4. Inget Sembaling

CORPORATE SECRETARY

Gita Tiffany Boer

HEAD OFFICE

AMCI Building
 Jl. Gajah Mada Raya No. 8 Sunter
 Jakarta
 Phone : (021) 653-10418
 Fax : (021) 653-04957
 Homepage : www.astraco.id
 Email : gita.tiffanyboer@astraco.id

SHAREHOLDERS (July 2015)

1. Jardine Cycle & Carriage Limited 20,288,255,040 : 50.11%
2. Public (-5%) 20,195,298,100 : 49.89%

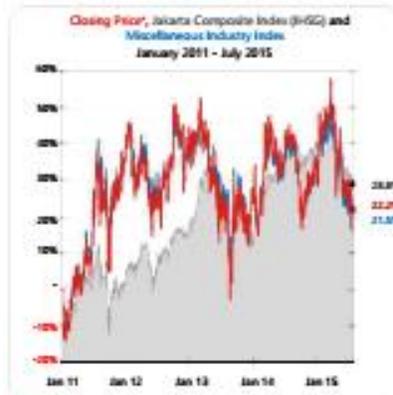
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date
1990		100.00	05-Nov-90	06-Nov-90	12-Nov-90	27-Nov-90 I
1990		150.00	02-May-91	03-May-91	12-May-91	10-Jun-91 F
1991		100.00	12-Nov-91	13-Nov-91	20-Nov-91	16-Dec-91 I
1991		125.00	17-Jun-92	18-Jun-92	25-Jun-92	24-Jul-92 F
1992		100.00	01-Jul-92	02-Jul-92	09-Jul-92	09-Aug-92 F
1992		225.00	12-Jun-94	14-Jun-94	21-Jun-94	21-Jul-94 F
1992	1 : 2		29-Jul-94	01-Aug-94	08-Aug-94	07-Sep-94 F
1994		80.00	22-Jun-95	23-Jun-95	03-Jul-95	21-Jul-95 F
1995		90.00	25-Jun-96	26-Jun-96	04-Jul-96	21-Jul-96 F
1996		120.00	20-Jun-97	01-Jul-97	09-Jul-97	29-Jul-97 F
2002		50.00	01-Dec-02	02-Dec-02	04-Dec-02	18-Dec-02 I
2002		170.00	28-Jun-04	29-Jun-04	01-Jul-04	14-Jul-04 F
2004		100.00	01-Nov-04	02-Nov-04	04-Nov-04	12-Nov-04 F
2005		270.00	16-Jun-05	17-Jun-05	21-Jun-05	04-Jul-05 F
2005		100.00	09-Nov-05	10-Nov-05	14-Nov-05	24-Nov-05 I
2005		340.00	15-Jun-06	16-Jun-06	20-Jun-06	04-Jul-06 F
2006		150.00	20-Oct-06	20-Oct-06	01-Nov-06	15-Nov-06 I
2006		290.00	14-Jun-07	15-Jun-07	19-Jun-07	03-Jul-07 F
2007		160.00	29-Oct-07	30-Oct-07	01-Nov-07	15-Nov-07 I
2008		300.00	28-Oct-08	29-Oct-08	31-Oct-08	14-Nov-08 I
2008		570.00	17-Jun-09	18-Jun-09	22-Jun-09	03-Jul-09 F
2009		820.00	16-Jun-10	17-Jun-10	21-Jun-10	05-Jul-10 F
2010		470.00	27-Oct-10	28-Oct-10	01-Nov-10	15-Nov-10 I
2011		600.00	26-Oct-11	27-Oct-11	31-Oct-11	14-Nov-11 I
2011		1,280.00	16-May-12	21-May-12	22-May-12	06-Jun-12 F
2012		66.00	18-Oct-12	19-Oct-12	23-Oct-12	07-Nov-12 I
2012		150.00	20-May-12	21-May-12	22-May-12	07-Jun-12 F
2012		64.00	10-Oct-12	11-Oct-12	17-Oct-12	21-Oct-12 I
2012		152.00	22-May-14	23-May-14	28-May-14	12-Jun-14 F
2014		64.00	14-Oct-14	15-Oct-14	17-Oct-14	21-Oct-14 I
2014		152.00	06-May-15	07-May-15	11-May-15	20-May-15 F

ISSUED HISTORY

No.	Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1.	First Issue	30,000,000	04-Apr-90	04-Apr-90
2.	Partial Listing	24,805,000 T	04-Apr-90	04-Oct-90
3.	Company Listing	184,893,000 T	18-Dec-91	02-Jan-92
4.	Koperasi	2,500,000 T	18-Dec-91	21-Dec-99
5.	Right Issue	1,452,219,775 T	03-Jan-94	21-Jan-92
6.	Bonus Shares	871,912,800	08-Sep-94	08-Sep-94
7.	CB Conversion	280,837 T	12-Mar-97	07-Aug-97
8.	Stock Split	27,598,025,643 T	01-Sep-97	05-Jun-12
9.	Right Conversion	262,168,650 T	24-Apr-99	19-Jan-94
10.	Option I	8,627,023 T	16-Oct-99	16-Feb-91
11.	Option I Conversion	16,203,624 T	21-Jul-91	26-Apr-92
12.	Option II Conversion	30,903,088 T	26-Apr-92	25-May-94

ASII Astra International Tbk. [S]



SHARES TRADED	2011	2012	2013	2014	Jul-15
Volume (Billion Sh.)	5,215	6,201	5,528	5,878	5,328
Value (Billion Rp)	74,718	73,719	66,334	71,070	80,339
Frequency (Thous. S)	522	610	669	608	518
Days	247	266	264	262	162

Price (Rp/Share)	2011	2012	2013	2014	Jul-15
High	25,000	21,000	8,300	8,000	8,575
Low	45,150	6,250	5,100	6,225	6,325
Close	74,000	7,000	6,800	7,425	6,000
Open*	7,000	7,000	6,800	7,425	6,000
PER (x)	16.83	13.70	14.38	15.56	16.32
PER Industry (x)	12.24	18.33	13.91	14.64	19.85
PEV (x)	3.85	3.63	2.59	2.60	2.18

* Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES							
Month	Closing Price			Freq. (x)	Volume (Thous. Sh.)	Value (Billion Rp)	
	High	Low	Close				
Jan-11	55,000	45,150	49,000	64,822	188,808	9,265,116	21
Feb-11	53,450	47,400	52,000	38,264	106,051	7,289,652	18
Mar-11	58,150	52,300	57,000	40,364	99,865	5,482,740	23
Apr-11	58,500	53,600	56,150	35,963	91,805	5,124,338	20
May-11	62,150	55,800	58,750	31,103	79,319	4,668,750	21
Jun-11	64,250	58,600	63,000	29,138	74,147	4,385,238	20
Jul-11	75,900	64,600	70,000	35,960	86,447	5,862,767	21
Aug-11	72,750	68,850	66,150	47,227	110,636	6,085,895	19
Sep-11	71,800	55,000	63,000	64,875	121,029	7,758,524	20
Oct-11	70,000	57,300	60,000	51,896	105,835	6,582,852	21
Nov-11	72,000	65,000	70,000	40,240	47,618	4,676,238	22
Dec-11	75,000	68,100	74,000	33,641	52,371	4,122,862	21
Jan-12	79,650	73,000	78,000	31,100	68,235	4,672,194	21
Feb-12	79,200	67,100	70,800	48,125	130,649	9,464,255	21
Mar-12	74,200	68,750	73,600	48,706	80,919	5,984,168	21
Apr-12	77,100	70,650	71,000	37,681	68,934	5,062,480	20
May-12	74,250	64,300	64,000	46,178	90,988	6,312,152	21
Jun-12	64,200	6,400	6,850	61,204	816,809	6,070,104	21
Jul-12	7,100	6,250	7,000	45,520	945,478	6,342,640	22
Aug-12	7,400	6,400	6,750	44,874	636,813	4,486,738	19
Sep-12	7,500	6,700	7,000	41,288	696,922	5,004,167	20
Oct-12	8,300	7,250	8,050	47,388	931,778	7,387,900	22
Nov-12	8,000	7,200	7,250	56,594	852,370	6,151,667	20
Dec-12	7,700	6,400	7,000	58,107	918,826	6,427,662	18
Jan-13	7,000	7,300	7,350	56,816	820,421	6,327,529	21
Feb-13	8,000	7,400	7,650	29,847	484,833	5,281,552	20
Mar-13	8,000	7,500	7,600	54,594	809,805	6,081,437	19
Apr-13	8,000	7,150	7,350	52,789	694,470	5,273,240	22
May-13	7,500	6,900	7,050	42,249	1,230,559	8,777,800	22
Jun-13	7,100	6,150	7,000	73,739	1,015,400	6,914,622	19
Jul-13	6,950	6,200	6,500	50,228	657,811	4,813,425	22
Aug-13	6,800	5,100	6,050	58,095	660,601	4,038,190	17
Sep-13	7,500	6,400	6,650	49,701	1,100,088	7,443,312	21
Oct-13	7,200	6,300	6,650	54,573	553,688	3,722,910	21
Nov-13	6,850	6,100	6,250	54,611	642,258	4,322,899	20
Dec-13	6,800	6,000	6,800	41,591	490,190	3,114,581	19
Jan-14	7,400	6,250	6,425	86,235	784,137	5,328,224	20
Feb-14	7,000	6,225	6,650	81,242	884,628	6,046,656	20
Mar-14	8,000	6,725	7,275	96,822	1,000,928	6,611,270	20
Apr-14	8,000	7,350	7,425	91,885	1,107,076	8,512,595	20
May-14	7,800	7,075	7,075	76,478	824,423	6,064,984	18
Jun-14	7,325	7,075	7,275	72,784	682,106	4,942,645	21
Jul-14	8,000	7,325	7,225	70,195	792,969	6,102,522	18
Aug-14	8,000	7,250	7,275	47,082	493,646	3,789,351	20
Sep-14	7,700	6,950	7,050	71,620	652,110	4,782,683	22
Oct-14	7,075	6,225	6,275	82,649	912,442	6,279,608	22
Nov-14	7,100	6,700	7,125	90,494	514,457	3,588,238	20
Dec-14	7,475	6,850	7,425	45,312	624,730	4,647,913	20
Jan-15	8,100	7,800	7,850	80,784	804,690	6,090,554	21
Feb-15	8,175	7,650	7,850	72,728	692,426	5,601,520	19
Mar-15	8,575	7,800	8,575	77,266	1,094,749	8,817,988	22
Apr-15	8,575	6,700	6,850	81,462	912,511	7,475,288	21
May-15	7,950	6,950	7,300	64,801	637,248	4,891,229	19
Jun-15	7,350	6,550	7,075	78,389	735,267	5,124,480	21
Jul-15	7,150	6,325	6,650	42,675	381,032	2,574,235	19

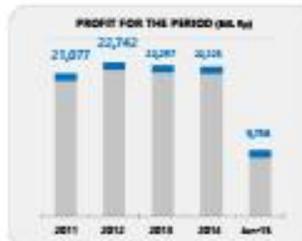
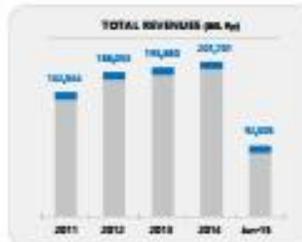
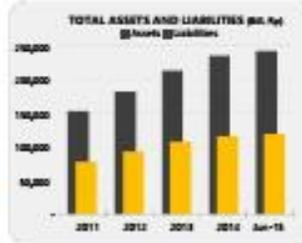
ASII Astra International Tbk. [S]

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Tanudjaja, Wibisana & Rekan (Member of PricewaterhouseCoopers Global Network)

BALANCE SHEET	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
<i>(Values Rp except for value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	13,711,000	11,065,000	18,567,000	20,601,000	20,807,000
Receivables	27,405,000	28,488,000	21,415,000	51,754,000	55,468,000
Inventories	11,890,000	15,281,000	14,421,000	14,986,000	16,331,000
Current Assets	53,006,000	54,834,000	54,403,000	87,341,000	92,606,000
Fixed Assets	28,404,000	34,304,000	37,862,000	41,384,000	41,932,000
Other Assets	1,841,000	1,804,000	2,496,000	2,864,000	3,110,000
Total Assets	153,321,000	160,774,000	214,994,000	231,609,000	237,753,000
Growth (%)		18.72%	17.40%	10.30%	2.65%
Current liabilities	48,271,000	54,178,000	71,126,000	73,521,000	72,842,000
Long Term Liabilities	24,212,000	28,282,000	36,677,000	42,182,000	46,280,000
Total Liabilities	72,483,000	82,460,000	107,803,000	115,703,000	119,122,000
Growth (%)		13.67%	16.60%	7.33%	2.95%
Authorized Capital	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000
Paid up Capital	2,824,178	2,824,178	2,824,178	2,824,178	2,824,178
Paid up Capital (Share)	4,084	40,484	40,484	40,484	40,484
Par Value	500	50	50	50	50
Retained Earnings	55,618,000	45,289,000	37,076,000	87,458,000	89,242,000
Total Equity	75,838,000	69,814,000	106,190,000	120,314,000	123,631,000
Growth (%)		18.42%	18.23%	12.21%	2.75%
INCOME STATEMENTS					
Total Revenue	162,544,000	188,053,000	193,880,000	201,701,000	93,505,000
Growth (%)		15.68%	3.10%	4.02%	
Cost of Revenues	120,530,000	151,861,000	158,548,000	162,810,000	74,587,000
Gross Profit	32,014,000	36,192,000	35,332,000	38,891,000	17,918,000
Expenses (Income)	14,201,000	8,381,000	7,788,000	11,457,000	4,269,000
Operating Profit					
Growth (%)					
Other Income (Expense)					
Income before Tax	25,772,000	27,811,000	27,544,000	27,434,000	12,671,000
Tax	4,095,000	5,154,000	5,236,000	5,237,000	2,215,000
Profit for the period	21,677,000	22,712,000	22,307,000	22,197,000	9,758,000
Growth (%)		7.50%	-1.80%	-0.77%	
Period Attributable	13,785,000	19,421,000	19,417,000	19,181,000	8,852,000
Comprehensive Income	21,348,000	22,460,000	23,708,000	22,151,000	10,517,000
Comprehensive Attributable	18,858,000	19,051,000	20,121,000	18,817,000	8,840,000
RATIOS					
Current Ratio (%)	136.80	129.91	124.20	132.26	134.84
Dividend (Rp)	1,980.00	216.00	216.00	216.00	-
EPS (Rp)	4,393.14	476.73	478.63	473.80	198.80
BV (Rp)	18,733.84	2,218.53	2,622.99	2,972.17	2,053.86
DAE (%)	0.51	0.51	0.50	0.49	0.49
DER (%)	1.82	1.03	1.02	0.96	0.96
ROA (%)	13.73	12.48	10.42	9.37	4.82
ROE (%)	27.29	25.22	21.00	18.39	7.89
GP (%)	19.71	19.25	18.21	19.28	19.27
OP (%)	-	-	-	-	-
NP (%)	12.87	12.09	11.50	10.97	10.55
Payout Ratio (%)	45.87	45.83	45.04	45.59	-
Yield (%)	2.68	2.84	2.18	2.91	-



INDF Indofood Sukses Makmur Tbk. [S]

COMPANY REPORT : JULY 2015

As of 31 July 2015

Main Board
 Industry Sector : Consumer Goods Industry (S)
 Industry Sub Sector : Food And Beverages (S1)

Individual Index : 1,044,177
 Listed Shares : 8,780,426,500
 Market Capitalization : 53,560,601,650,000

PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
 PT Indofood Sukses Makmur Tbk.

COMPANY HISTORY

Established Date : 14-Aug-1990
 Listing Date : 14-Jul-1994
 Under Writer IPO :

PT Merincorp

Securities Administration Bureau :

PT Raya Saham Registis
 Plaza Central Building 2nd Fl.
 Jln. Jend. Sudirman Kav. 47 - 48 Jakarta 12920
 Phone : (021) 252-5656
 Fax : (021) 252-5828

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Manuel Velez Panglinan
2. Adi Pranoto Lemnan *)
3. Bambang Subianto *)
4. Benny Sriawan Santoso
5. Edward Anthony Tortorici
6. Graham Leigh Pickles
7. Robert Charles Nicholson
8. Utomo Joesadinjo *)
- *) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Anthoni Salim
2. Arzon Salim
3. Darmawan Santoso (Kevin Senth)
4. Frankicus Welisang
5. Joeslanta Soejono-poetro
6. Joseph Batsona
7. Moleonono (Paulus Moleonono)
8. Taufik Wiratmadja
9. Tjioe Tjoe Hie (Thomas Tjioe)
10. Wicakany Sriawan

RISK COMMITTEE

1. Utomo Joesadinjo
2. Adi Pranoto Lemnan
3. Hendra Susanto

CORPORATE SECRETARY

Elly Putranti

HEAD OFFICE

Sudirman Plaza, Indofood Tower 27th Fl.
 Jln. Jend. Sudirman Kav. 76 - 78
 Jakarta 12190
 Phone : (021) 5705-8822
 Fax : (021) 5703-7272

Homepage : www.indofood.com

Email : elly.putranti@indofood.co.id

SHAREHOLDERS (July 2015)

1. CMB Holdings Limited 4,296,103,450 : 50.07%
2. Public (-5%) 4,284,323,050 : 49.93%

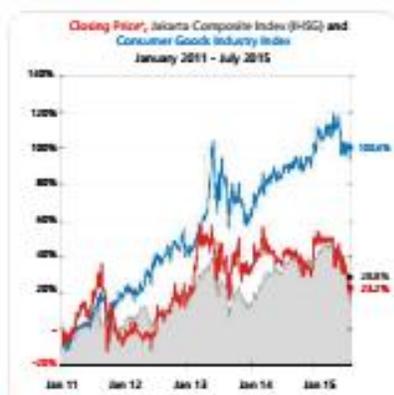
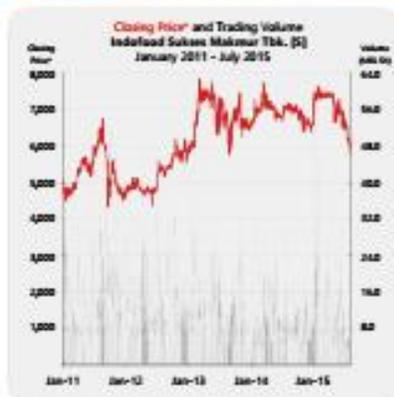
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date
1994		58.00	21-Jul-95	24-Jul-95	01-Aug-95	21-Aug-95 F
1995		80.00	11-Jul-96	12-Jul-96	22-Jul-96	21-Aug-96 F
1996		47.00	10-Jul-97	11-Jul-97	22-Jul-97	22-Aug-97 F
2000		18.00	11-Jul-01	12-Jul-01	17-Jul-01	31-Jul-01 F
2001		25.00	09-Jul-02	10-Jul-02	15-Jul-02	29-Jul-02 F
2002		28.00	17-Jul-03	18-Jul-03	22-Jul-03	05-Aug-03 F
2003		28.00	15-Jul-04	16-Jul-04	20-Jul-04	02-Aug-04 F
2005		17.50	26-Aug-05	29-Aug-05	21-Aug-05	15-Sep-05 F
2005		5.00	28-Jul-06	21-Jul-06	25-Jul-06	08-Aug-06 F
2006		21.00	27-Jul-07	20-Jul-07	01-Aug-07	15-Aug-07 F
2007		43.00	12-Aug-08	13-Aug-08	15-Aug-08	27-Aug-08 F
2008		47.00	02-Jul-09	03-Jul-09	07-Jul-09	22-Jul-09 F
2009		93.00	19-Jul-10	20-Jul-10	22-Jul-10	05-Aug-10 F
2010		133.00	26-Jul-11	27-Jul-11	29-Jul-11	09-Aug-11 F
2011		175.00	17-Jul-12	18-Jul-12	20-Jul-12	03-Aug-12 F
2012		185.00	17-Jul-13	18-Jul-13	22-Jul-13	02-Aug-13 F
2013		142.00	15-Jul-14	16-Jul-14	18-Jul-14	08-Aug-14 F
2014		220.00	18-May-15	19-May-15	21-May-15	11-Jun-15 F

ISSUE HISTORY

No.	Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1.	First Issue	21,000,000	14-Jul-94	14-Jul-94
2.	Founders Shares	742,000,000 T	14-Jul-94	08-Feb-95
3.	Stock Split	8,087,800,000 T	12-Aug-96	29-Sep-99
4.	Right Issue	285,200,000	24-Apr-97	24-Apr-97
5.	Option Conversion	287,200,000 T	07-May-02	12-Jun-03
6.	Option B Conversion	919,500 T	06-Feb-04	26-May-04
7.	Buy Back	-443,762,500	28-Oct-08	28-Oct-08

INDF Indofood Sukses Makmur Tbk. [S]



SHARES TRADED	2011	2012	2013	2014	Jul-15
Volume (Billion Sh.)	3,875	4,171	5,127	2,490	1,797
Value (Billion Rp)	20,321	17,524	21,864	17,806	12,871
Frequency (Thous. Q)	135	274	359	517	348
Days	247	266	264	262	142

Price (Rp/sh)	2011	2012	2013	2014	Jul-15
High	4,800	4,200	8,000	7,800	7,725
Low	4,150	4,000	5,150	6,325	5,775
Close	4,000	5,850	6,400	6,750	6,100
Open*	4,000	5,850	6,400	6,750	6,100

PER (%)	2011	2012	2013	2014	Jul-15
PER (%)	8.85	10.54	22.24	14.67	15.47
PER Industry (%)	16.22	19.25	15.88	24.22	16.32
RV (Q)	1.28	1.50	1.51	1.05	1.32

* Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES

Month	High	Low	Close	Freq. (Q)	Volume (Thous. Sh.)	Value (Billion Rp)
Jan-11	5,100	4,300	4,700	20,796	364,749	1,725,236
Feb-11	4,900	4,550	4,750	15,394	180,075	853,054
Mar-11	5,450	4,750	5,400	27,762	213,582	1,581,400
Apr-11	5,700	5,000	5,550	17,178	212,478	1,161,362
May-11	5,750	5,250	5,400	18,291	270,736	1,407,817
Jun-11	5,850	5,150	5,750	19,672	268,060	1,663,174
Jul-11	6,500	5,700	6,150	22,022	267,156	1,640,534
Aug-11	6,800	5,850	6,100	34,598	278,704	2,086,653
Sep-11	6,250	4,150	5,050	51,427	588,035	3,052,287
Oct-11	5,750	4,575	5,250	36,536	388,580	2,056,807
Nov-11	5,250	4,400	4,700	38,842	371,421	1,822,817
Dec-11	4,875	4,500	4,600	23,694	267,411	1,130,232
Jan-12	4,975	4,000	4,800	25,256	255,981	1,222,987
Feb-12	5,150	4,800	5,100	24,576	298,678	1,482,914
Mar-12	5,200	4,750	4,850	24,800	262,089	1,292,214
Apr-12	4,900	4,575	4,850	27,216	372,042	1,762,910
May-12	4,900	4,625	4,725	22,748	279,366	1,297,295
Jun-12	4,875	4,400	4,650	18,225	207,227	986,904
Jul-12	5,650	4,825	5,400	31,601	412,934	2,195,788
Aug-12	5,500	5,100	5,400	18,695	221,332	1,238,115
Sep-12	5,600	5,300	5,650	19,240	238,535	1,364,306
Oct-12	6,200	5,650	5,700	18,512	364,341	2,056,934
Nov-12	5,900	5,500	5,650	17,512	227,499	1,280,727
Dec-12	6,200	5,650	6,050	24,477	236,709	1,375,205
Jan-13	6,200	5,750	6,050	26,192	381,477	2,193,129
Feb-13	7,100	5,950	7,200	28,887	302,233	1,948,793
Mar-13	8,000	7,100	7,450	30,888	288,028	2,147,746
Apr-13	7,600	7,200	7,350	19,878	246,584	1,822,014
May-13	7,800	7,000	7,350	21,881	370,021	2,741,321
Jun-13	7,650	6,150	7,350	38,853	214,861	2,148,930
Jul-13	7,400	6,950	7,400	26,651	217,022	1,602,617
Aug-13	7,000	5,250	6,200	28,922	192,419	1,192,526
Sep-13	7,200	6,750	7,050	33,670	224,737	1,627,090
Oct-13	7,650	6,600	6,650	33,020	304,938	2,126,484
Nov-13	6,850	6,200	6,650	21,888	195,086	1,282,220
Dec-13	6,850	6,250	6,600	22,609	161,982	1,067,686
Jan-14	7,150	6,550	6,975	30,285	194,421	1,339,409
Feb-14	7,175	6,825	7,175	35,519	171,841	1,205,617
Mar-14	7,800	6,800	7,300	44,656	280,916	2,058,176
Apr-14	7,475	6,800	7,050	41,486	221,297	1,587,666
May-14	7,150	6,700	6,825	41,676	272,765	1,926,273
Jun-14	6,950	6,700	6,700	41,644	174,262	1,181,682
Jul-14	7,150	6,700	7,075	44,580	206,266	1,461,386
Aug-14	7,200	6,875	6,875	41,427	169,528	1,191,886
Sep-14	7,125	6,825	7,000	41,528	220,047	1,542,026
Oct-14	7,025	6,375	6,825	50,424	186,136	1,274,028
Nov-14	6,900	6,400	6,700	48,292	172,125	1,144,873
Dec-14	6,775	6,325	6,750	41,242	214,262	1,418,046
Jan-15	7,725	6,850	7,650	50,220	454,670	3,268,218
Feb-15	7,675	7,250	7,600	38,796	184,280	1,407,380
Mar-15	7,550	7,300	7,450	54,233	329,852	2,445,626
Apr-15	7,500	6,975	7,350	41,210	228,479	1,699,479
May-15	7,600	6,600	7,300	50,910	281,187	2,053,195
Jun-15	7,250	6,425	6,575	51,698	152,255	1,038,242
Jul-15	6,750	5,775	6,100	44,219	166,619	1,074,125

INDF Indofood Sukses Makmur Tbk. [S]

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Purwanto, Suherman & Surja (Member of Ernst & Young Global Limited)

BALANCE SHEET	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
<i>(Million Rp except Per Share)</i>					
Cash & Cash Equivalents	12,009,848	12,343,028	12,645,194	14,157,619	12,403,482
Receivables	2,609,205	2,485,461	4,059,416	4,339,470	5,344,025
Inventories	4,526,343	7,782,594	8,140,529	8,454,845	9,642,422
Current Assets	29,501,734	26,262,972	22,664,497	26,949,736	41,746,527
Fixed Assets	12,621,813	15,774,741	20,027,913	22,071,488	23,804,566
Other Assets	1,216,694	-	2,748,486	1,702,988	1,845,011
Total Assets	43,340,241	42,037,713	45,440,896	50,724,712	67,396,104
Growth (%)		10.71%	21.64%	10.55%	-6.25%

Current liabilities	12,821,204	12,084,544	16,071,309	22,481,685	27,714,082
Long Term Liabilities	9,164,404	12,100,989	20,248,351	22,028,823	23,843,788
Total Liabilities	21,985,608	24,185,533	36,319,660	44,510,508	51,557,870
Growth (%)		14.50%	57.73%	12.57%	13.51%

Authorized Capital	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000	3,000,000
Paid up Capital	878,043	878,043	878,043	878,043	878,043
Paid up Capital (Share)	8,780	8,780	8,780	8,780	8,780
Par Value	100	100	100	100	100
Retained Earnings	11,026,235	12,744,836	13,609,358	14,215,879	12,407,284
Total Equity	21,610,235	24,142,076	28,279,129	41,238,276	40,614,064
Growth (%)		8.01%	12.31%	7.44%	-1.44%

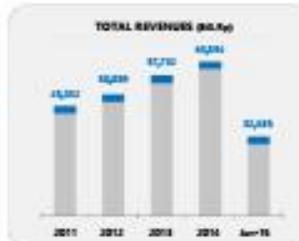
INCOME STATEMENTS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Total Revenues	45,142,256	50,059,427	57,717,998	62,594,452	52,434,705
Growth (%)		10.64%	15.23%	7.73%	-15.34%

Cost of Revenues	22,709,190	26,694,322	40,482,164	46,544,646	23,682,280
Gross Profit	12,883,864	13,564,095	16,239,834	17,049,806	8,482,215
Expenses (Income)	5,732,807	6,695,501	7,011,873	9,841,874	5,101,545
Operating Profit	4,481,819	4,478,590	6,717,981	7,208,732	3,864,750
Growth (%)		0.20%	-2.22%	7.21%	-45.34%

Other Income (Expense)	-496,630	-902,838	-2,051,223	-479,635	-1,281,711
Income before Tax	4,262,289	4,208,796	4,666,958	6,729,297	2,583,039
Tax	1,460,716	1,528,210	1,502,022	1,808,217	849,363
Profit for the period	4,891,679	4,778,446	3,014,426	5,146,329	2,128,889
Growth (%)		-2.20%	-38.57%	50.62%	-58.27%

Period Attributable	3,073,180	3,261,176	3,508,881	3,885,375	1,730,904
Comprehensive Income	5,017,425	4,871,745	5,141,247	4,812,618	2,463,925
Comprehensive Attributable	3,203,898	3,346,600	4,011,240	3,528,115	2,894,966

RATIOS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Current Ratio (%)	190.95	200.32	164.73	195.74	157.82
Dividend (Rp)	175.00	185.00	163.00	218.00	-
EPS (Rp)	390.46	371.41	285.16	462.50	187.13
BV (Rp)	3,600.08	3,888.50	4,370.30	4,695.89	4,627.80
DMR (x)	0.41	0.42	0.51	0.52	0.56
DMRO	0.70	0.74	1.04	1.08	1.25
ROA (%)	9.13	8.95	4.38	5.99	3.22
ROE (%)	15.47	14.80	8.90	13.48	5.22
OPM (%)	22.76	27.10	24.82	26.81	27.43
OPM (x)	15.11	12.22	11.64	11.34	11.80
NPV (x)	10.79	9.55	5.92	8.09	6.50
Payout Ratio (%)	49.60	49.81	49.80	49.72	-
Yield (%)	3.80	3.76	2.75	3.26	-



INTP Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. [S]

COMPANY REPORT : JULY 2015

As of 31 July 2015

Main Board
 Industry Sector : Basic Industry And Chemicals (B)
 Industry Sub Sector : Cement (3T)

Individual Index : 801.000
 Listed Shares : 3,681,231,699
 Market Capitalization : 73,716,664,772,475

IS(2015) L006 (1/16/15)
 IS(2015) L006 (1/16/15)

COMPANY HISTORY

Established Date : 16-Jan-1985
 Listing Date : 05-Dec-1989
 Under Writer IPO :
 PT (Persero) Danariksa
 PT Meehan Investment Corporation
 PT Multikor
 Bank Pembangunan Indonesia
 Securities Administration Bureau :
 PT Raya Saham Perdana
 Plaza Central Building 2nd FL
 Jln. Jend. Sudirman Kav. 47 - 48 Jakarta 12590
 Phone : (021) 252-5666
 Fax : (021) 252-5828

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Albert Schuur
 2. Bernhard Scheible
 3. Daniel Hugues Jules Gauthier
 4. Daniel Eugene Antoine Laville *)
 5. I Nyoman Trijaya *)
 6. Lorenz Waeger
 7. Teddy Djuhar *)
- *) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Christian Kartawijaya
2. Benny Setiawan Santoso
3. Daniel Kundjono Adam
4. Daniel Robert Feitz
5. Fransiskus Welirang
6. Hassan Iner
7. Kully Permata Kurniasaputra
8. Ramalanza Bhattacharyjee
9. Tju Lie Sukarno

AUDIT COMMITTEE

1. I Nyoman Trijaya
2. Jusuf Hallan
3. Lindawati Gani

CORPORATE SECRETARY

Rigo Pramusakti Kusdhanjo

HEAD OFFICE

Wilaya Indocement 8th Fl
 Jln. Jend. Sudirman Kav. 70 - 71
 Jakarta
 Phone : (021) 251-0057, 570-3817
 Fax : (021) 570-1693, 251-0866
 Homepage : www.indocement.com
 Email : corpsec@indocement.co.id

SHAREHOLDERS (July 2015)

1. Birchwood Onela Limited	1,877,480,863	51.00%
2. PT Mekar Perkasa	479,735,234	13.00%
3. Public (- 5%)	1,324,015,602	35.97%

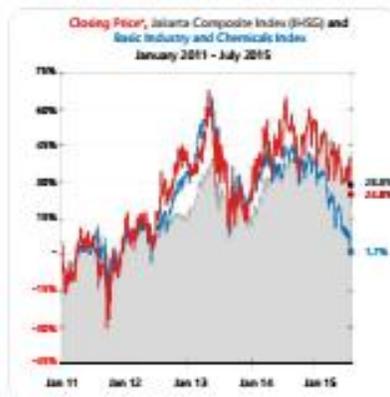
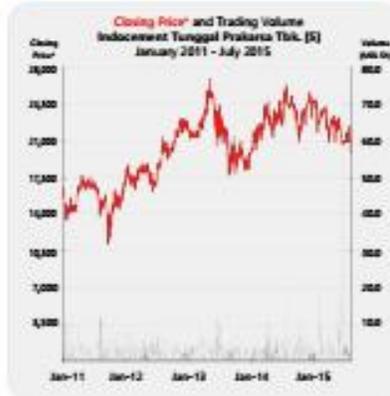
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date	FY
1991		150.00	13-Feb-91	14-Feb-91	21-Feb-91	15-Mar-91	I
1991		175.00	27-May-92	29-May-92	05-Jun-92	18-Jun-92	F
1992		250.00	01-Jul-93	02-Jul-93	09-Jul-93	10-Aug-93	F
1993		208.00	13-Jul-94	14-Jul-94	21-Jul-94	15-Aug-94	F
1993	1 : 1		12-Aug-94	15-Aug-94	23-Aug-94	23-Sep-94	B
1994		120.00	19-Jul-95	20-Jul-95	28-Jul-95	25-Aug-95	F
1995		40.00	23-Aug-95	24-Aug-95	01-Sep-95	29-Sep-95	I
1995		120.00	12-Jul-96	15-Jul-96	23-Jul-96	21-Aug-96	F
1996		70.00	11-Jul-97	14-Jul-97	23-Jul-97	21-Aug-97	F
1996	10:3		08-Sep-97	09-Sep-97	17-Sep-97	30-Sep-97	B
2005		50.00	19-Jul-06	20-Jul-06	26-Jul-06	07-Aug-06	F
2006		30.00	27-Jun-07	28-Jun-07	03-Jul-07	16-Jul-07	I
2007		40.00	05-Jun-08	06-Jun-08	10-Jun-08	24-Jun-08	F
2008		150.00	02-Jun-09	03-Jun-09	05-Jun-09	10-Jun-09	F
2009		225.00	21-Jun-10	23-Jun-10	24-Jun-10	07-Jul-10	F
2010		263.00	17-Jun-11	20-Jun-11	22-Jun-11	07-Jul-11	F
2011		293.00	18-Jun-12	19-Jun-12	21-Jun-12	05-Jul-12	F
2012		450.00	20-Jun-13	21-Jun-13	25-Jun-13	09-Jul-13	F
2013		900.00	19-Jun-14	20-Jun-14	24-Jun-14	08-Jul-14	F
2014		1,350.00	21-May-15	22-May-15	26-May-15	17-Jun-15	F

ISSUED HISTORY

No.	Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1.	First Issue	81,832,150	05-Dec-89	05-Dec-89
2.	Openair	6,000,000 T	26-Jun-92	21-Dec-99
3.	Founder Shares	946,119 T	07-Mar-94	02-Sep-94
4.	Convertible Bonds	8,555,640 T	07-Mar-94	10-Nov-94
5.	Bonus Shares	599,790,810 T	12-Sep-94	26-Sep-94
6.	Company Listing	582,103,731	12-Sep-94	12-Sep-94
7.	Stock Split	1,207,226,668	02-Sep-96	02-Sep-96
8.	Additional Listing	69,863,127	09-Jan-01	09-Jan-01
9.	Right Issue	1,196,987,072	24-Apr-01	24-Apr-01
10.	Warrant	8,180	12-May-03	12-May-03

INTP Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. [S]



SHARES TRADED	2011	2012	2013	2014	Jul-15
Volume (Million Sh.)	5,060	811	955	874	712
Value (Billion Rp)	16,206	16,063	20,627	20,506	15,875
Frequency (Thous. \$)	228	217	314	553	380
Days	247	246	264	262	142

Price (Rp/Share)	2011	2012	2013	2014	Jul-15
High	17,000	22,250	27,400	23,500	26,000
Low	16,700	16,800	16,500	19,825	19,475
Close	17,000	22,450	20,800	25,000	20,025
Open*	17,000	22,450	20,800	25,000	20,025

PER (x)	17.43	17.26	14.69	18.57	15.36
PER Industry (x)	10.41	9.79	6.80	16.60	13.88
PER (x)	3.89	4.26	3.20	3.96	3.27

* Adjusted price after corporate action

Month	Closing Price			Freq. (x)	Volume (Thous. Sh.)	Value (Billion Rp)	P/B
	High	Low	Close				
Jan-11	16,800	12,750	13,550	24,440	148,024	2,656,974	21
Feb-11	16,700	13,400	14,000	16,456	98,775	1,411,286	18
Mar-11	16,400	14,100	14,350	19,226	103,373	1,647,505	23
Apr-11	17,000	15,800	17,000	15,217	63,289	1,066,939	20
May-11	17,400	16,300	16,400	15,815	64,838	1,096,251	21
Jun-11	17,300	16,350	17,050	12,168	49,486	888,640	20
Jul-11	17,300	15,300	15,450	16,979	93,842	1,546,404	21
Aug-11	16,700	13,400	14,200	22,463	115,063	1,689,999	19
Sep-11	16,900	16,700	16,000	24,770	95,452	1,334,094	20
Oct-11	16,300	11,700	14,350	23,278	81,136	1,189,234	21
Nov-11	16,200	14,400	15,000	18,484	68,668	925,715	22
Dec-11	17,300	15,000	17,050	16,717	102,145	1,522,891	21
Jan-12	18,000	16,000	16,950	22,298	87,292	1,596,004	21
Feb-12	17,800	16,200	17,450	23,502	88,098	1,514,962	21
Mar-12	18,400	17,000	18,450	18,285	72,028	1,327,271	21
Apr-12	18,800	17,850	18,000	13,811	70,486	1,294,226	20
May-12	18,400	16,800	17,400	17,881	68,486	1,223,649	21
Jun-12	17,800	15,800	17,350	16,880	71,934	1,226,581	21
Jul-12	22,000	17,400	21,500	18,239	87,400	1,640,442	22
Aug-12	21,500	19,200	20,250	17,525	82,450	1,667,247	19
Sep-12	20,600	19,550	20,350	18,025	84,846	1,705,406	20
Oct-12	22,200	19,950	21,400	16,413	71,139	1,584,225	22
Nov-12	22,200	21,150	22,250	16,204	84,652	1,822,810	20
Dec-12	22,300	21,800	22,450	16,591	86,310	1,770,225	18
Jan-13	22,400	21,250	21,750	23,664	71,422	1,590,241	21
Feb-13	22,100	21,250	21,950	16,173	68,389	1,521,495	20
Mar-13	22,500	21,850	22,300	23,869	94,226	2,126,128	19
Apr-13	24,400	22,750	24,400	22,551	74,064	1,827,866	22
May-13	27,400	22,750	23,750	27,114	77,761	1,985,529	22
Jun-13	24,500	20,450	24,450	26,730	123,849	3,106,151	19
Jul-13	24,400	20,600	20,850	26,573	72,226	1,803,849	23
Aug-13	22,400	19,500	19,700	27,991	79,314	1,821,570	17
Sep-13	21,400	18,000	18,000	22,816	92,486	1,815,459	21
Oct-13	21,000	18,000	20,400	28,227	64,651	1,388,829	21
Nov-13	21,200	18,250	18,850	25,471	62,099	1,291,282	20
Dec-13	20,200	18,100	20,000	20,899	57,228	1,098,228	19
Jan-14	22,500	19,825	22,400	42,897	63,573	1,445,226	20
Feb-14	22,800	20,800	22,450	36,786	53,506	1,170,267	20
Mar-14	27,300	21,550	23,375	50,809	81,794	1,947,253	20
Apr-14	25,125	21,475	21,950	52,738	103,889	2,419,573	20
May-14	24,400	21,175	22,050	38,525	64,887	1,481,991	18
Jun-14	25,025	22,250	22,950	36,440	54,436	1,405,221	21
Jul-14	27,800	22,425	24,050	47,206	84,985	2,170,522	18
Aug-14	25,800	24,000	24,250	48,845	64,442	1,626,144	20
Sep-14	24,700	21,125	21,950	49,050	85,228	1,981,406	22
Oct-14	24,375	20,800	24,000	64,226	86,227	1,964,007	23
Nov-14	24,075	22,475	24,075	27,842	42,862	1,028,516	20
Dec-14	24,725	22,900	25,000	46,254	59,966	1,479,007	20
Jan-15	25,300	21,225	23,000	59,898	112,706	2,846,245	21
Feb-15	24,225	22,450	24,050	38,270	51,126	1,219,902	19
Mar-15	24,300	20,475	21,625	53,486	87,898	1,963,011	22
Apr-15	23,700	20,700	21,000	36,145	47,087	1,500,898	21
May-15	23,425	21,100	22,400	41,844	104,780	2,180,241	19
Jun-15	22,400	20,625	20,875	36,790	148,941	3,184,859	21
Jul-15	22,400	19,475	20,025	22,836	28,232	811,544	19

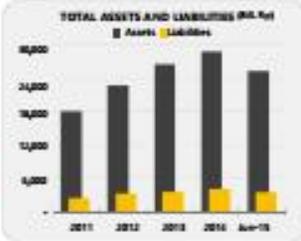
INTP Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. [S]

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Purwantoro, Suherman & Saaja (Member of Ernst & Young Global Limited)

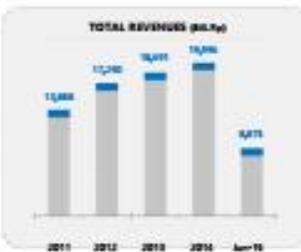
BALANCE SHEET	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
<i>(\$/Rp. except Per Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	6,864,507	10,074,126	12,586,187	11,256,129	6,634,750
Receivables	1,876,769	2,054,819	2,516,588	2,670,890	2,464,822
Inventory	1,217,230	1,478,265	1,473,645	1,646,546	1,784,451
Current Assets	10,214,579	14,079,480	16,886,218	16,086,772	11,290,982
Fixed Assets	7,028,904	7,826,231	8,028,990	12,143,622	12,245,867
Other Assets	128,566	161,271	320,750	421,820	564,566
Total Assets	18,151,311	22,755,160	26,467,141	28,688,479	25,354,110
Growth (%)		25.36%	16.02%	8.56%	-12.22%



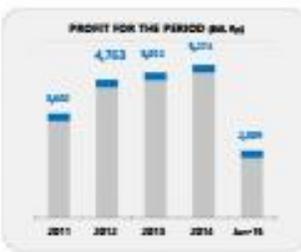
Current Liabilities	1,476,597	2,018,742	2,740,089	2,240,539	2,054,982
Long Term Liabilities	940,783	917,660	889,465	839,613	1,015,198
Total Liabilities	2,417,280	2,936,402	3,629,554	3,180,152	3,070,180
Growth (%)		28.02%	8.79%	12.97%	-1.68%
Authorized Capital	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000
Paid up Capital	1,880,616	1,880,616	1,880,616	1,880,616	1,880,616
Paid up Capital (Share)	3,681	3,681	3,681	3,681	3,681
Par Value	500	500	500	500	500
Retained Earnings	11,164,666	14,818,667	18,202,123	20,159,896	17,518,864
Total Equity	15,734,031	19,818,758	22,837,587	24,788,327	21,862,890
Growth (%)		23.47%	18.23%	7.89%	-11.79%



INCOME STATEMENTS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Total Revenues	12,887,892	17,294,937	18,691,286	19,996,264	8,874,806
Growth (%)		31.85%	8.10%	6.98%	
Cost of Revenues	7,471,649	9,820,338	10,034,622	10,689,516	4,880,716
Gross Profit	4,414,223	8,298,999	8,656,664	9,286,668	3,994,090
Expenses (Income)	1,894,200	2,293,257	2,580,554	2,111,676	1,293,465
Operating Profit	4,018,023	6,076,742	6,076,110	7,174,992	2,699,625
Growth (%)		32.27%	1.19%	17.47%	



Other Income (Expense)	290,183	362,808	521,054	814,609	265,457
Income before Tax	4,708,156	6,299,550	6,597,164	7,989,601	2,965,082
Tax	1,106,660	1,476,162	1,882,880	1,511,589	654,858
Profit for the period	3,601,496	4,763,388	4,714,284	6,478,012	2,310,224
Growth (%)		32.26%	1.23%	32.23%	
Period Attributable	3,596,918	4,760,382	4,710,240	6,278,872	2,309,124
Comprehensive Income	3,601,496	4,763,388	4,714,284	6,478,012	2,310,224
Comprehensive Attributable	3,596,918	4,760,382	4,710,240	6,278,872	2,309,124



RATIOS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Current Ratio (%)	698.54	602.76	674.81	494.27	458.76
Dividend (Rp)	290.00	450.00	900.00	1,350.00	-
EPS (Rp)	972.10	1,293.15	1,361.82	1,621.82	627.20
BV (Rp)	4,774.10	5,275.07	6,281.85	6,732.75	5,699.01
DAR (%)	0.13	0.15	0.14	0.14	0.14
DER (%)	0.15	0.17	0.16	0.17	0.16
ROA (%)	19.84	20.93	18.86	18.26	9.11
ROE (%)	22.89	24.53	21.81	21.28	10.56
OPM (%)	46.19	47.89	46.30	45.44	45.00
OPM (%)	21.81	23.99	22.44	20.88	26.20
OPM (%)	25.93	27.55	26.82	26.27	26.03
Payout Ratio (%)	20.99	34.80	66.13	94.29	-
Yield (%)	1.72	3.00	4.50	5.80	-

KLBF Kalbe Farma Tbk. [S]

COMPANY REPORT : JULY 2015

As of 31 July 2015

Main Board
 Industry Sector : Consumer Goods Industry (C)
 Industry Sub Sector : Pharmaceuticals (S2)

Individual Index : 17,016,400
 Listed Shares : 46,875,122,110
 Market Capitalization : 81,797,080,081,990

19 (2015) | 19 (2015) | 19 (2015)

COMPANY HISTORY

Established Date : 18-Sep-1966
 Listing Date : 20-Jul-1991
 Under Writer IPO :
 PT Merincorp
 PT Niaga Securities
 Securities Administration Bureau :
 PT Adminra Transferrindo
 Plaza Property 2nd Fl. Komp. Petakasan Pulemas Blok 100 No. 1
 Jln. Pelitris Kemendikasan Jakarta 12210
 Phone : (021) 478-81515 (Hunting)
 Fax : (021) 470-9007

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Johannes Sriyono
2. Faidi Anfas Moelebi *)
3. Ferdinand Anyanto
4. Lucky Surjadi Slamet *)
5. Ronny Hadiana
6. Santosa Oen
- *) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Bernadette Ruth Inawaty Setiady
2. Bujung Nugroho
3. Djony Hartono Tjahyadi
4. Ongkie Tedjasurja
5. Vidjonglius

RIGHT COMMITTEE

1. Lucky Surjadi Slamet
2. Kai Arief Iman Selomulya
3. Kumawan Tedjo

CORPORATE SECRETARY

Vidjonglius

HEAD OFFICE

Kalbe Building 3rd Fl.
 Jln. Let. Jend. Suprapto Kav. 4, Cempaka Putih
 Jakarta 10510
 Phone : (021) 428-72688, 804-242908
 Fax : (021) 428-72678

Homepage : www.kalbe.co.id
 Email : Vidjonglius@kalbe.co.id

SHAREHOLDERS (July 2015)

1. PT Gisa Sole Prima	4,767,872,885	10.17%
2. PT Santa Saha Sanadi	4,550,646,840	9.71%
3. PT Dipranala Bahana	4,447,970,440	9.49%
4. Lucasta Miami Cemerlang	4,439,895,440	9.47%
5. PT Ladang Ijo Panem	4,219,452,940	9.01%
6. PT Rina Ara Chaitana	4,056,166,540	8.65%
7. Public (-5%)	20,293,117,025	43.29%

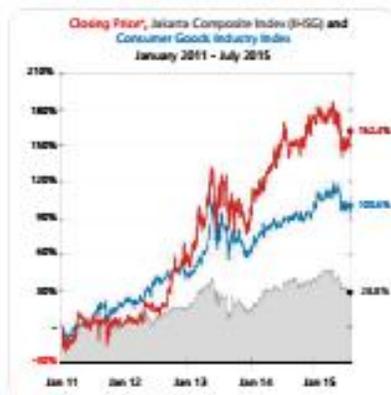
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Dividend Cash	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date	FR
1991		200.00	16-Apr-92	20-Apr-92	27-Apr-92	29-May-92	F
1991	1:1		28-Oct-92	21-Oct-92	28-Oct-92	16-Nov-92	B
1992		60.00	09-Dec-92	10-Dec-92	17-Dec-92	15-Jan-93	I
1992		70.00	26-Jun-93	01-Jul-93	08-Jul-93	06-Aug-93	F
1993	1:1	75.00	07-Jun-94	08-Jun-94	15-Jun-94	15-Jul-94	F
1994		50.00	29-Aug-94	20-Aug-94	06-Sep-94	06-Oct-94	I
1994		85.00	10-Jul-95	11-Jul-95	19-Jul-95	18-Aug-95	F
1995		115.00	09-Jul-96	10-Jul-96	18-Jul-96	15-Aug-96	F
1996		75.00	23-Jul-97	24-Jul-97	01-Aug-97	29-Aug-97	F
1999	100:88	2.00	10-Nov-00	13-Nov-00	20-Nov-00	06-Dec-00	F
1999	100:88		10-Nov-00	13-Nov-00	20-Nov-00	06-Dec-00	F
2002		2.00	25-Aug-03	26-Aug-03	28-Aug-03	11-Sep-03	F
2003		1.00	16-Aug-04	18-Aug-04	20-Aug-04	03-Sep-04	F
2005		3.00	05-Jul-05	06-Jul-05	08-Jul-05	23-Jul-05	F
2006		10.00	14-Jun-07	15-Jun-07	19-Jun-07	03-Jul-07	I
2007		10.00	21-Jul-08	01-Aug-08	05-Aug-08	20-Aug-08	F
2008		12.50	29-Jul-09	30-Jul-09	03-Aug-09	14-Aug-09	F
2009		25.00	15-Jul-10	16-Jul-10	20-Jul-10	30-Jul-10	F
2010		70.00	27-Jun-11	28-Jun-11	01-Jul-11	13-Jul-11	F
2011		95.00	28-Jun-12	29-Jun-12	03-Jul-12	17-Jul-12	F
2012		10.00	13-Jun-13	14-Jun-13	18-Jun-13	02-Jul-13	F
2013		17.00	13-Jun-14	16-Jun-14	18-Jun-14	02-Jul-14	F
2014		10.00	25-May-15	26-May-15	28-May-15	17-Jun-15	F

ISSUED HISTORY

No.	Type of Listing	Share	Listing Date	Trading Date
1.	First Issue	10,000,000	30-Jul-91	30-Jul-91
2.	Partial Listing	10,000,000 T	30-Jul-91	30-Jan-92
3.	Koprasari	500,000 T	27-Feb-92	31-Dec-99
4.	Company Listing	29,500,000	29-Apr-92	29-Apr-92
5.	Bonus Shares	2,826,400,000 T	17-Nov-92	06-Dec-00
6.	Right Issue	8,000,000 T	14-May-93	25-Jun-93
7.	Dividen Shares	22,400,000	18-Jul-94	18-Jul-94
8.	Stock Split	6,004,800,000 T	07-Oct-96	03-Jan-04
9.	Additional Listing (Mergent)	2,894,414,422	21-Dec-05	21-Dec-05
10.	Stock Split	40,624,057,688	08-Oct-12	08-Oct-12
11.	Decrease in Issued and Fully Paid Shares	-3,984,950,000	12-Dec-13	12-Dec-13

KLBF Kalbe Farma Tbk. [S]



SHARES TRADED	2011	2012	2013	2014	Jul-15
Volume (Billion Sh)	3,034	4,440	19,007	14,404	4,230
Value (Billion Rp)	11,091	14,822	25,755	22,009	11,432
Frequency (Thou. t)	259	431	823	1,088	546
Days	247	266	264	262	142

* Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES							
Month	Closing Price			Freq. (t)	Volume (Thou. Sh)	Value (Billion Rp)	P. t
	High	Low	Close				
Jan-11	3,275	2,650	2,825	21,889	512,854	1,539,793	21
Feb-11	3,000	2,700	2,925	12,472	176,170	533,679	19
Mar-11	3,400	2,875	3,400	24,005	409,546	1,156,625	23
Apr-11	3,725	3,450	3,575	21,717	344,099	1,198,779	20
May-11	3,600	3,225	3,375	27,342	309,123	1,076,937	21
Jun-11	3,575	3,225	3,375	19,296	206,133	693,300	20
Jul-11	3,700	3,400	3,475	23,402	357,180	1,249,992	21
Aug-11	3,550	2,800	3,475	18,325	192,858	636,119	19
Sep-11	3,725	3,450	3,750	22,842	249,401	836,454	20
Oct-11	3,550	2,875	3,475	26,548	182,544	622,600	21
Nov-11	3,600	3,300	3,525	17,836	129,647	451,000	22
Dec-11	3,600	3,300	3,400	12,427	243,677	1,182,729	21
Jan-12	3,650	3,275	3,525	15,299	122,271	428,828	21
Feb-12	3,600	3,400	3,500	18,914	172,523	622,764	21
Mar-12	3,550	3,275	3,550	18,538	282,545	982,054	21
Apr-12	4,050	3,450	4,025	21,628	485,446	1,795,764	20
May-12	4,025	3,750	3,875	29,420	454,029	1,783,899	21
Jun-12	4,000	3,700	3,775	30,829	348,956	1,446,524	21
Jul-12	3,800	3,475	3,625	32,278	394,523	1,487,495	22
Aug-12	4,000	3,750	3,875	33,851	256,670	999,731	19
Sep-12	4,700	3,850	4,700	34,617	272,454	1,184,254	20
Oct-12	4,975	4,125	4,775	54,523	779,898	3,946,575	22
Nov-12	5,040	4,600	4,800	48,691	528,172	2,574,314	20
Dec-12	5,150	4,800	4,950	51,129	506,913	2,646,510	19
Jan-13	5,130	4,800	4,900	48,914	589,111	3,042,294	21
Feb-13	5,000	4,875	4,900	49,492	588,206	3,046,523	20
Mar-13	5,180	4,750	4,900	51,651	574,552	2,981,488	19
Apr-13	5,200	4,800	4,900	51,858	528,888	2,736,590	22
May-13	5,540	4,925	4,950	47,894	597,262	2,887,022	22
Jun-13	5,650	5,100	5,400	76,854	1,752,280	2,911,851	21
Jul-13	5,500	5,000	5,100	100,827	1,558,790	2,915,524	23
Aug-13	5,510	5,110	5,350	71,629	1,091,254	1,888,689	17
Sep-13	5,640	5,180	5,180	82,703	1,885,280	2,494,405	21
Oct-13	5,280	4,925	5,000	82,761	1,752,152	2,382,731	21
Nov-13	5,320	5,000	5,225	56,261	1,254,613	1,624,872	20
Dec-13	5,200	4,750	4,950	54,713	1,226,791	1,480,754	19
Jan-14	5,455	5,200	5,405	115,285	1,481,958	2,636,864	20
Feb-14	5,480	5,200	5,450	80,285	1,993,045	3,049,357	20
Mar-14	5,455	4,950	5,405	109,433	1,431,486	2,607,754	20
Apr-14	5,590	5,455	5,455	80,527	1,713,480	1,838,828	20
May-14	5,640	5,325	5,400	54,997	933,943	1,482,209	19
Jun-14	5,620	5,400	5,600	84,073	729,980	1,981,409	21
Jul-14	5,800	5,440	5,700	88,132	1,239,481	2,136,885	19
Aug-14	5,700	5,580	5,600	113,862	1,752,186	2,873,280	20
Sep-14	5,710	5,440	5,700	91,511	807,341	1,522,621	22
Oct-14	5,715	5,595	5,705	82,218	1,888,205	1,816,283	23
Nov-14	5,795	5,650	5,750	77,230	729,275	1,305,849	20
Dec-14	5,825	5,715	5,800	79,079	1,026,522	1,844,446	20
Jan-15	5,880	5,775	5,825	47,651	821,499	1,699,427	21
Feb-15	5,820	5,780	5,825	72,888	824,425	1,684,580	19
Mar-15	5,865	5,775	5,825	76,821	1,046,021	2,102,717	22
Apr-15	5,915	5,750	5,795	72,828	906,546	1,672,448	21
May-15	5,820	5,730	5,810	82,844	1,178,283	2,127,734	19
Jun-15	5,825	5,690	5,875	86,001	712,286	1,605,742	21
Jul-15	5,745	5,630	5,715	82,629	569,732	938,956	19

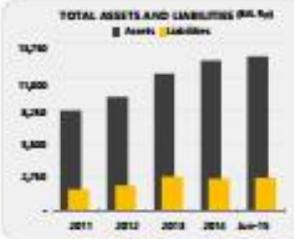
KLBF Kalbe Farma Tbk. [S]

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Purwanto, Suherman & Surja (Member of Ernst & Young Global Limited)

BALANCE SHEET	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
<i>(Million Rp. except Per Share)</i>					
Cash & Cash Equivalents	2,291,205	1,859,643	1,435,461	1,894,618	1,643,265
Receivables	1,416,211	1,858,156	2,273,279	2,444,900	2,642,489
Inventories	1,705,189	2,115,486	2,053,495	2,040,544	1,983,187
Current Assets	5,412,123	6,411,711	7,497,119	8,120,805	8,108,811
Fixed Assets	1,862,288	2,254,763	2,925,547	3,421,627	3,400,486
Other Assets	286,899	-	357,861	326,526	430,435
Total Assets	8,771,554	9,417,967	11,211,661	12,425,832	12,713,564
Growth (%)		12.82%	20.14%	9.81%	-2.40%

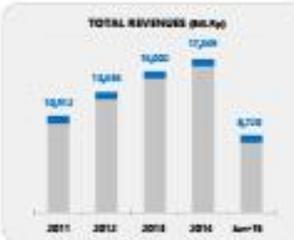


Current Liabilities	1,438,589	1,891,618	2,440,590	2,185,422	2,437,183
Long Term Liabilities	128,021	164,896	176,513	221,627	274,488
Total Liabilities	1,786,619	2,046,216	2,615,103	2,407,049	2,711,671
Growth (%)		16.30%	27.57%	-7.27%	-4.00%



Authorized Capital	850,000	1,700,000	850,000	850,000	850,000
Paid-up Capital	507,801	507,801	507,801	498,751	498,751
Paid-up Capital (Share)	10,156	40,996	50,780	46,875	46,875
Par Value	50	50.00	10	10	10
Retained Earnings	6,407,428	7,258,739	7,633,188	8,900,918	9,273,149
Total Equity	6,415,435	7,271,646	8,499,958	9,417,476	10,211,588
Growth (%)		12.12%	15.11%	15.52%	1.98%

INCOME STATEMENTS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Total Revenues	10,911,860	12,674,425	16,002,121	17,148,533	8,719,777
Growth (%)		24.87%	27.25%	6.54%	-



Cost of Revenues	5,340,687	7,102,471	8,533,818	8,842,737	4,422,048
Gross Profit	5,571,173	4,531,954	7,468,303	8,475,796	4,297,729
Expenses (Income)	3,563,914	4,225,417	5,106,591	5,713,895	2,880,172
Operating Profit	-	-	-	-	-
Growth (%)					

Other Income (Expense)	-	-	-	-	-
Income before Tax	1,987,259	2,306,537	2,571,523	2,763,701	1,417,558
Tax	464,363	532,958	602,690	643,418	333,153
Profit for the period	1,522,897	1,773,579	1,938,833	2,120,283	1,084,405
Growth (%)		16.34%	11.01%	7.54%	-

Period Attributable	1,482,237	1,733,928	1,919,588	2,064,687	1,063,118
Comprehensive Income	1,516,221	1,773,035	2,086,344	2,128,215	1,099,483
Comprehensive Attributable	1,496,877	1,738,864	1,962,589	2,072,781	1,077,069



RATIOS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Current Ratio (%)	285.27	310.54	283.93	345.26	332.70
Dividend (Rp)	65.00	16.00	17.00	19.00	-
EPS (Rp)	145.95	28.45	27.80	44.05	22.68
BV (Rp)	641.58	120.97	167.29	208.84	213.58
DMR (%)	0.21	0.22	0.25	0.21	0.21
DER (%)	0.27	0.28	0.33	0.27	0.27
ROA (%)	18.41	18.85	17.41	17.07	8.52
ROE (%)	23.27	24.08	23.78	21.61	10.83
OPM (%)	58.87	47.81	47.89	48.80	49.29
OPM (%)	-	-	-	-	-
SPM (%)	13.96	16.82	13.21	12.21	13.68
Payout Ratio (%)	45.09	66.77	64.87	43.14	-
Yield (%)	2.79	1.79	1.26	1.04	-

PTBA Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. [S]

COMPANY REPORT : JULY 2015

As of 31 July 2015

Main Board
Industry Sector : Mining (2)
Industry Sub Sector : Coal Mining (21)

Individual Index : 1,042,478
Listed Shares : 2,304,131,850
Market Capitalization : 13,824,791,100,000

01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25 26 27 28 29 30 31 32 33 34 35 36 37 38 39 40 41 42 43 44 45 46 47 48 49 50 51 52 53 54 55 56 57 58 59 60 61 62 63 64 65 66 67 68 69 70 71 72 73 74 75 76 77 78 79 80 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 100

COMPANY HISTORY

Established Date : 02-Mar-1981
Listing Date : 23-Dec-2002
Under Writer IPO :
PT Danariksa Sekuritas
Securities Administration Bureau :
PT Darindo Entriycom
Puri Darindo - Wisma Sudirman
Jln. Jend. Sudirman Kav. 34 - 35, Jakarta 10220
Phone : (021) 570-9809
Fax : (021) 570-9806

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Agus Suhartono *)
 2. Leonard
 3. Muhammad Said Diku
 4. Robert Hari
 5. S. Koenaryo *)
 6. Siger Budiarjo
- *) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. M. Irawana
2. Achmad Sudarto
3. Anung Dwi Prasetya
4. Heri Supriyanto
5. M. Jamil
6. Muzal Gazali

ADVISORY COMMITTEE

1. S. Koenaryo
2. Ai Supandini
3. Nuhndro Priyagung Widodo
4. Siger Budiarjo

CORPORATE SECRETARY

Joko Pramono

HEAD OFFICE

Menara Kadis Indonesia 15th Fl & 9th Fl
Jln. H.R. Rasuna Said X-5, Kav. 2 & 3
Jakarta 12950
Phone : (021) 525-4014
Fax : (021) 525-4002

Homepage : www.ptba.com

Email : jpramono@bukit asam.co.id

SHAREHOLDERS (July 2015)

1. Negara Republik Indonesia 1,498,087,500 : 65.02%
2. PT Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk. 129,097,500 : 5.64%
3. Public (-5%) 676,046,850 : 29.34%

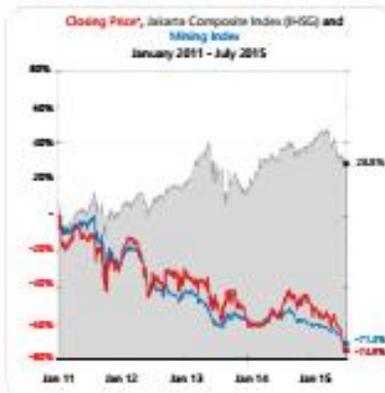
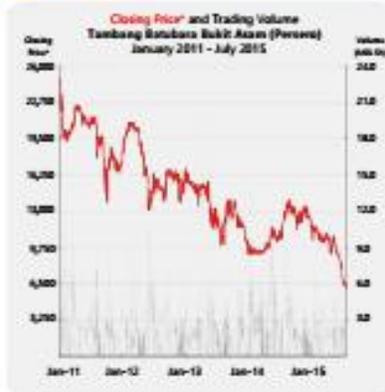
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus		Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date	F/T
	Shares	Dividend					
2002		41.75	21-May-02	22-May-02	26-May-02	27-May-02	F
2002		58.00	09-Jun-04	10-Jun-04	14-Jun-04	21-Jun-04	F
2004		5.80	22-Dec-04	23-Dec-04	28-Dec-04	29-Dec-04	I
2005		87.48	05-Jul-05	06-Jul-05	08-Jul-05	22-Jul-05	I
2005		101.54	02-Jun-06	05-Jun-06	07-Jun-06	16-Jun-06	F
2006		105.29	20-May-07	20-May-07	04-Jun-07	15-Jun-07	F
2007		164.97	18-Jun-08	19-Jun-08	23-Jun-08	07-Jul-08	F
2009		66.75	25-Nov-09	26-Nov-09	01-Dec-09	15-Dec-09	I
2009		466.65	26-May-10	27-May-10	01-Jun-10	15-Jun-10	F
2010		66.75	20-Dec-10	21-Dec-10	23-Dec-10	29-Dec-10	I
2010		456.27	04-Jul-11	05-Jul-11	07-Jul-11	21-Jul-11	F
2011		103.46	28-Nov-11	29-Nov-11	01-Dec-11	15-Dec-11	I
2011		700.48	20-May-12	20-May-12	01-Jun-12	15-Jun-12	F
2012		720.75	20-May-12	21-May-12	23-May-12	07-Jun-12	F
2012		461.97	28-Apr-14	29-Apr-14	02-May-14	16-May-14	F
2014		224.57	07-Apr-15	08-Apr-15	10-Apr-15	30-Apr-15	I

ISSUED HISTORY

No.	Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1.	First Issue	245,500,000	23-Dec-02	23-Dec-02
2.	Company Listing	1,785,000,000	23-Dec-02	23-Dec-02
3.	Warrant	172,631,850 T	14-Dec-04	28-Dec-05

PTBA Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. [S]



SHARES TRADED	2011	2012	2013	2014	Jul-15
Volume (Million Sh)	357	306	683	820	264
Value (Billion Rp)	15,082	11,964	8,819	9,122	3,646
Frequency (Thous. X)	230	190	214	491	240
Days	247	266	264	262	142

Price (Rp/sh)	2011	2012	2013	2014	Jul-15
High	24,000	21,150	17,000	16,150	12,525
Low	12,480	12,960	9,780	8,975	4,000
Close	17,550	15,100	10,300	12,500	4,000
Close*	17,550	15,100	10,300	12,500	4,000

PER (%)	12.85	15.33	12.87	12.05	8.69
PER Industry (%)	16.17	8.49	20.76	2.23	-10.63
PER (%)	4.80	4.09	3.11	3.52	1.57

*Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES

Month	High	Closing Price	Low	Close	Freq. (K)	Volume (Thous. Sh)	Value (Billion Rp)
Jan-11	24,000	19,950	19,750	21,110	21,110	102,170	2,225,242
Feb-11	20,700	18,750	20,050	22,020	76,879	5,522,754	18
Mar-11	21,550	19,800	21,000	22,536	96,718	1,994,238	23
Apr-11	22,800	21,000	22,800	19,575	49,552	1,088,839	20
May-11	22,450	20,600	21,250	19,991	52,249	1,088,847	21
Jun-11	21,500	20,350	20,800	19,854	47,288	1,077,009	20
Jul-11	21,400	20,550	21,800	16,518	54,206	1,189,290	21
Aug-11	21,500	17,450	19,050	19,827	44,261	1,240,174	19
Sep-11	19,600	12,700	16,800	20,250	43,682	752,247	20
Oct-11	18,800	14,400	18,350	22,229	76,241	1,288,794	21
Nov-11	18,500	14,500	17,000	16,147	48,215	711,620	22
Dec-11	17,700	16,200	17,350	13,820	38,098	463,219	21
Jan-12	20,250	17,300	20,150	15,251	52,009	999,520	21
Feb-12	21,150	18,000	20,750	13,880	76,652	1,451,880	21
Mar-12	21,100	20,050	20,500	12,407	48,154	1,282,829	20
Apr-12	20,400	18,000	18,450	14,289	52,022	1,012,647	20
May-12	18,550	15,000	15,000	16,854	47,452	1,123,880	21
Jun-12	15,250	12,950	14,650	24,236	108,027	1,829,872	21
Jul-12	16,450	14,450	15,900	17,145	46,708	722,145	22
Aug-12	16,000	12,500	14,600	12,578	48,246	720,262	19
Sep-12	17,000	12,800	16,200	16,241	47,071	962,500	20
Oct-12	16,900	15,550	16,000	15,500	47,017	988,223	22
Nov-12	16,400	12,800	14,000	14,844	34,151	544,824	20
Dec-12	16,000	13,650	15,100	16,876	51,945	774,274	18
Jan-13	17,000	15,250	15,300	16,751	48,042	775,483	21
Feb-13	15,800	14,700	15,100	15,532	36,234	554,775	20
Mar-13	15,550	12,500	14,400	15,521	51,141	754,208	19
Apr-13	15,500	14,550	15,250	13,609	73,614	1,118,626	22
May-13	15,450	12,100	12,200	20,997	102,759	1,996,445	22
Jun-13	13,350	11,200	13,300	28,007	64,862	796,670	19
Jul-13	13,700	9,700	9,950	18,764	40,845	481,445	23
Aug-13	12,400	9,900	12,100	16,234	45,230	515,876	17
Sep-13	14,150	12,000	12,750	14,888	40,865	540,723	21
Oct-13	14,100	12,100	12,150	12,279	25,720	325,983	21
Nov-13	12,750	11,500	12,000	24,137	70,621	852,812	20
Dec-13	12,100	10,150	10,200	14,720	52,142	580,411	19
Jan-14	10,800	8,075	9,250	44,679	108,649	1,027,710	20
Feb-14	9,750	9,180	9,575	22,828	43,662	592,991	20
Mar-14	9,650	9,125	9,225	21,205	71,519	681,021	20
Apr-14	10,375	9,075	9,875	22,627	94,241	915,342	20
May-14	11,400	9,600	10,300	28,997	110,120	1,171,292	18
Jun-14	11,500	10,250	10,725	32,290	72,669	794,482	21
Jul-14	11,700	10,350	11,050	22,074	46,805	522,267	18
Aug-14	13,900	11,450	12,350	44,805	84,969	1,111,304	20
Sep-14	14,150	12,400	13,200	42,340	51,096	687,383	22
Oct-14	13,625	11,100	12,950	42,819	46,227	578,241	23
Nov-14	13,525	11,875	12,150	24,797	40,529	518,174	20
Dec-14	13,400	12,200	12,900	20,786	29,648	519,599	20
Jan-15	12,525	10,100	11,275	41,254	40,844	490,446	21
Feb-15	11,725	10,250	10,675	26,098	55,708	616,607	19
Mar-15	11,250	10,150	10,750	26,502	52,946	619,774	22
Apr-15	11,175	9,250	9,350	22,888	26,037	294,197	21
May-15	10,025	9,100	9,825	22,764	50,187	502,512	19
Jun-15	9,050	8,250	8,400	20,934	42,212	288,524	21
Jul-15	8,075	4,000	4,000	26,228	40,945	426,944	19

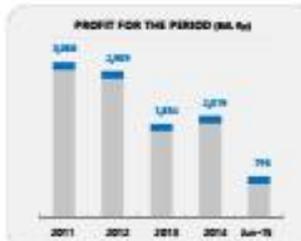
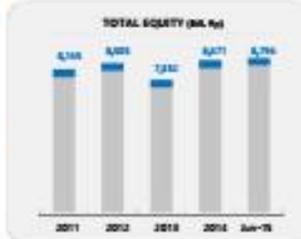
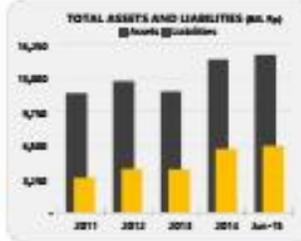
PTBA Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. [S]

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Tanudjaja, Wibisono & Rekan (Member of PricewaterhouseCoopers Global Network)

BALANCE SHEET	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
<i>(\$ Billion Rp except Per Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	6,791,201	5,917,038	3,343,495	4,026,247	3,882,568
Receivables	1,180,196	1,516,596	1,427,523	1,426,401	1,492,862
Inventory	64,482	765,964	901,862	1,032,348	1,069,029
Current Assets	8,035,960	8,204,597	5,672,880	7,485,005	7,314,799
Fixed Assets	1,140,646	1,852,647	2,862,388	3,987,665	4,365,710
Other Assets	50,849	97,886	119,366	119,719	364,691
Total Assets	11,227,255	10,154,930	8,654,634	11,592,389	12,045,199
Growth (%)		16.62%	-8.26%	26.85%	2.82%
Current Liabilities	1,913,423	1,776,664	2,240,956	2,574,129	3,879,286
Long Term Liabilities	1,479,679	2,652,148	1,864,630	2,542,852	2,564,080
Total Liabilities	3,393,102	4,428,812	4,105,586	5,116,981	6,443,366
Growth (%)		25.38%	-2.22%	48.81%	-2.77%
Authorized Capital	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000	4,000,000
Paid up Capital	1,152,066	1,152,066	1,152,066	1,152,066	1,152,066
Paid up Capital (Share)	2,304	2,304	2,304	2,304	2,304
Par Value	500	500	500	500	500
Retained Earnings	5,906,091	7,110,590	8,092,525	9,395,219	6,286,063
Total Equity	8,144,000	8,506,169	7,551,549	8,770,840	8,796,593
Growth (%)		4.17%	-11.21%	14.82%	1.44%
INCOME STATEMENTS					
Total Revenues	10,581,570	11,594,057	11,109,219	12,073,862	6,511,552
Growth (%)		9.57%	-4.22%	16.67%	-46.37%
Cost of Revenue	5,302,590	6,506,932	7,745,646	8,056,219	4,798,582
Gross Profit	5,278,979	5,087,125	3,363,573	4,017,643	1,712,970
Expenses (Income)	1,218,874	1,694,615	1,310,735	1,711,645	819,865
Operating Profit	4,059,104	3,392,510	2,052,838	2,305,998	893,105
Growth (%)		-11.67%	-43.09%	7.21%	-61.51%
Other Income (Expense)	-	218,077	308,524	364,528	205,408
Income before Tax	4,059,104	3,610,587	2,361,362	2,670,526	1,098,513
Tax	97,887	1,800,146	607,081	655,512	303,888
Profit for the period	3,988,217	1,810,441	1,754,281	2,015,014	794,625
Growth (%)		-54.79%	3.22%	14.89%	-61.51%
Period Attributable	3,085,836	2,800,113	1,836,144	2,016,171	795,167
Comprehensive Income	3,085,842	2,248,036	2,351,350	2,123,653	838,868
Comprehensive Attributable	3,085,842	2,248,036	2,351,350	2,123,653	838,868
RATIOS					
Current Ratio (%)	662.25	490.27	286.59	267.51	188.54
Dividend (Rp)	800.00	720.75	461.97	314.57	-
EPS (Rp)	1,339.26	1,258.66	792.55	875.02	345.10
EV (Rp)	3,543.63	3,691.27	3,277.80	3,763.17	3,817.50
DAR (x)	0.29	0.33	0.26	0.41	0.42
DER(x)	0.41	0.50	0.55	0.71	0.78
ROA (%)	25.84	22.80	15.88	13.63	5.22
ROE (%)	27.82	36.21	24.55	23.29	9.08
GP% (%)	49.89	43.89	30.30	33.75	26.21
OP% (%)	38.36	30.99	18.21	17.86	13.72
NP% (%)	29.18	25.09	16.54	16.84	12.21
Payout Ratio (%)	60.00	57.26	58.29	37.09	-
Yield (%)	6.62	6.77	4.52	2.48	-



SMGR Semen Indonesia (Persero) Tbk. [S]

COMPANY REPORT : JULY 2015

As of 31 July 2015

Main Board
 Industry Sector : Basic Industry And Chemicals (B)
 Industry Sub Sector : Cement (31)

Individual Index : 3,514,525
 Listed Shares : 5,931,520,000
 Market Capitalization : 59,908,352,000,000

(*) Right / Link / Media

(*) Right / Link / Media

COMPANY HISTORY

Established Date : 25-Mar-1963

Listing Date : 08-Jul-1991

Under Writer IPO :

PT Buananmas Investindo
 PT Fozilinvest
 PT Indolent Securities
 PT Merchant Investment Corporation
 PT Multicoor
 PT Nikko Securities Indonesia
 PT Nomura Indonesia
 PT Pemanindo Daya Investama
 Securities Administration Bureau :
 PT Darindo Entycom
 Puri Darindo - Wiema Sudirman
 Jln. Jend. Sudirman Kav. 24 - 25, Jakarta 10220
 Phone : (021) 570-8009
 Fax : (021) 570-8026

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Mahendra Sreagar
2. Achmad Jasidie
3. Hadi Waluyo *)
4. Mawarso Harywijono
5. Muchammad Zaidun *)
6. Sony Subrata
7. Wahyu Hidayat

*) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Suparni
2. Ahyarizaman
3. Amat Pita Damia
4. Aunur Roxyidi
5. Gator Kusyadji
6. Johan Semudra
7. Rikhan Chandra

AUDIT COMMITTEE

1. Hadi Waluyo
2. Achmad Jasidie
3. Baiq Treaningsih
4. Sahar Pardede

CORPORATE SECRETARY

Agung Wibanto

HEAD OFFICE

The East Tower, 18th Fl., Bn. Dn. Jln. Anak Agung Gde Agung
 Kav. E.2.2 No. 1, Jakarta - 12980
 Semen Gresik Main Building, Jln. Veteran, Gresik 61122
 Phone : (021) 526-11745, (021) 288-17212
 Fax : (021) 526-1176, (021) 288-3200

Homepage : www.semen Gresik.com

Email : corpsec@sgappgr.com

agungw@sgappgr.com

SHAREHOLDERS (July 2015)

1. Pemerintah RI OJ Menet Keuangan RI 3,025,406,000 : 51.01%

2. Public (-5%) 2,906,114,000 : 48.99%

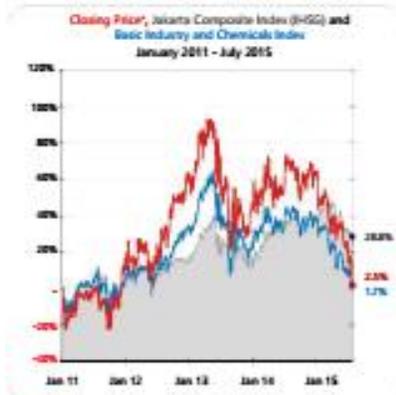
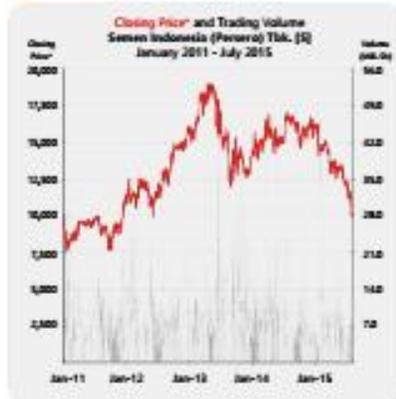
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Share	Dividend	Cash	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date	FA
1991		284.70		12-Jun-92	15-Jun-92	22-Jun-92	12-Jul-92	F
1992		267.75		14-Jun-93	15-Jun-93	24-Jun-93	22-Jul-93	F
1993		364.18		13-Jul-94	14-Jul-94	21-Jul-94	19-Aug-94	F
1994		384.51		03-Jul-95	04-Jul-95	12-Jul-95	11-Aug-95	F
1995		309.62		11-Jul-96	12-Jul-96	22-Jul-96	20-Aug-96	F
1996		347.87		08-Jul-97	09-Jul-97	18-Jul-97	15-Aug-97	F
1997		356.82		09-Jul-98	10-Jul-98	20-Jul-98	18-Aug-98	F
1998		325.06		13-Jul-99	14-Jul-99	22-Jul-99	20-Aug-99	F
1999		362.24		10-Jul-00	11-Jul-00	19-Jul-00	21-Jul-00	F
2000		221.14		05-Jul-01	06-Jul-01	13-Jul-01	20-Jul-01	F
2001		267.61		18-Jul-02	19-Jul-02	24-Jul-02	07-Aug-02	F
2002		115.03		18-Jul-03	21-Jul-03	23-Jul-03	06-Aug-03	F
2003		174.68		23-Jul-04	26-Jul-04	28-Jul-04	11-Aug-04	F
2004		152.72		22-Dec-04	23-Dec-04	28-Dec-04	07-Jan-05	F
2004		26.67		05-Jan-05	06-Jan-05	10-Jan-05	18-Jan-05	I
2005		267.51		18-Jul-05	19-Jul-05	21-Jul-05	01-Aug-05	F
2005		442.12		21-Jul-06	24-Jul-06	26-Jul-06	09-Aug-06	F
2006		1,092.06		19-Jul-07	20-Jul-07	24-Jul-07	07-Aug-07	F
2007		349.66		29-May-08	30-May-08	09-Jun-08	17-Jun-08	F
2008		215.19		21-Jul-09	22-Jul-09	24-Jul-09	07-Aug-09	F
2009		58.00		07-Dec-09	08-Dec-09	10-Dec-09	23-Dec-09	I
2009		250.45		19-Jul-10	20-Jul-10	22-Jul-10	05-Aug-10	F
2010		58.00		27-Dec-10	28-Dec-10	29-Dec-10	04-Jan-11	I
2010		248.26		27-Jul-11	28-Jul-11	01-Aug-11	15-Aug-11	F
2011		320.89		17-Jul-12	18-Jul-12	20-Jul-12	03-Aug-12	F
2012		367.74		29-May-13	30-May-13	09-Jun-13	17-Jun-13	F
2013		407.42		28-Apr-14	29-Apr-14	02-May-14	19-May-14	F
2014		275.24		23-Apr-15	24-Apr-15	28-Apr-15	20-May-15	F

ISSUE HISTORY

No.	Type of Listing	Share	Listing Date	Trading Date
1.	First Issue	40,000,000	08-Jul-91	08-Jul-91
2.	Partial Listing	30,000,000	08-Jul-91	17-May-92
3.	Company Listing	78,288,000	02-Jun-95	02-Jun-95
4.	Right Issue	444,864,000	10-Aug-95	10-Aug-95
5.	Stock Split	5,328,268,000	07-Aug-07	07-Aug-07

SMGR Semen Indonesia (Persero) Tbk. [S]



SHARES TRADED	2011	2012	2013	2014	Jul-15
Volume (Million Sh.)	2,204	2,159	2,248	2,173	1,741
Value (Billion Rp)	18,855	26,942	29,111	22,879	15,558
Frequency (Thous. \$)	232	296	407	715	416
Days	247	266	264	242	142

Price (Rupiah)	2011	2012	2013	2014	Jul-15
High	11,650	15,650	15,150	17,400	16,475
Low	7,350	9,900	11,350	13,500	9,900
Close	11,650	15,650	14,150	16,200	10,100
Open	11,650	15,650	14,150	16,200	10,100
P/E (x)	17.15	19.29	15.62	17.42	12.71
P/E Industry (x)	18.01	9.79	6.83	16.60	12.88
P/BV (x)	4.65	5.18	2.85	4.00	2.28

*Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES						
Month	High	Low	Close	Freq. (K)	Volume (Thous. Sh.)	Value (Billion Rp)
Jan-11	10,000	7,350	7,350	28,800	279,407	2,171,790
Feb-11	8,650	7,800	8,650	16,970	107,200	1,007,341
Mar-11	9,350	8,250	9,300	21,640	169,216	1,489,634
Apr-11	9,800	9,100	9,500	13,801	109,939	1,154,198
May-11	9,800	9,200	9,700	13,524	104,637	1,079,804
Jun-11	9,750	9,150	9,600	14,410	128,580	1,219,512
Jul-11	10,000	9,350	9,450	13,494	207,451	2,067,029
Aug-11	9,650	8,400	9,100	22,705	206,899	1,864,386
Sep-11	9,650	7,800	8,300	23,699	145,732	1,239,343
Oct-11	9,500	7,700	8,500	24,222	169,227	1,382,433
Nov-11	9,550	8,650	9,250	18,215	129,289	1,181,110
Dec-11	11,450	9,800	11,450	21,806	195,136	2,088,194
Jan-12	12,050	10,750	11,300	21,822	219,657	2,414,273
Feb-12	11,700	10,400	11,250	26,475	290,757	3,283,417
Mar-12	12,650	11,650	12,250	22,712	156,721	1,871,958
Apr-12	12,650	11,400	12,150	17,190	124,257	1,429,080
May-12	12,400	10,400	10,950	23,702	217,730	2,436,284
Jun-12	11,600	9,900	11,300	24,678	192,089	1,663,404
Jul-12	12,000	11,250	12,050	25,606	179,845	2,179,748
Aug-12	12,500	11,700	12,400	24,809	198,524	1,969,739
Sep-12	14,550	12,100	14,450	22,738	163,459	2,079,999
Oct-12	15,200	14,000	14,900	20,580	167,042	2,492,491
Nov-12	15,200	14,200	14,800	19,314	158,715	2,325,714
Dec-12	16,950	14,800	15,850	23,853	183,190	2,765,728
Jan-13	16,500	14,800	15,750	26,742	178,147	2,774,872
Feb-13	17,350	15,650	17,350	25,732	127,417	2,087,887
Mar-13	18,050	16,750	17,700	33,701	164,666	2,914,490
Apr-13	18,000	17,050	18,400	30,277	174,546	3,168,011
May-13	18,150	17,800	18,000	34,933	179,557	3,142,710
Jun-13	18,100	16,100	17,100	42,927	228,786	4,034,798
Jul-13	17,250	16,500	16,300	56,573	251,155	3,838,600
Aug-13	16,100	14,250	14,600	48,411	218,078	2,924,645
Sep-13	16,100	14,000	14,200	58,179	271,286	3,754,482
Oct-13	14,900	12,650	14,350	42,313	256,708	3,642,387
Nov-13	14,950	12,900	12,800	40,588	214,262	2,844,746
Dec-13	14,350	12,550	14,150	26,707	184,705	2,648,156
Jan-14	15,900	14,775	14,300	55,849	192,064	2,888,167
Feb-14	15,075	13,900	14,000	52,652	179,519	2,515,811
Mar-14	17,400	16,400	16,800	61,779	227,642	3,743,636
Apr-14	17,000	16,800	16,850	60,330	226,917	3,757,029
May-14	16,050	14,175	14,225	66,121	274,242	4,121,554
Jun-14	15,075	14,700	14,975	53,891	171,669	2,598,357
Jul-14	17,150	16,950	16,975	58,218	209,012	3,264,081
Aug-14	16,000	14,100	14,225	55,142	124,567	2,210,220
Sep-14	16,500	14,700	15,425	49,899	164,554	2,624,196
Oct-14	16,225	14,900	15,875	71,117	161,075	2,682,715
Nov-14	16,350	15,000	15,000	45,271	109,742	1,736,450
Dec-14	16,800	15,350	16,200	42,239	123,648	2,004,124
Jan-15	16,075	14,950	14,975	86,588	279,215	4,023,880
Feb-15	15,150	14,350	14,875	52,252	153,045	2,254,326
Mar-15	14,950	13,525	13,650	70,512	179,929	2,601,580
Apr-15	14,875	13,400	13,500	64,878	172,031	2,302,086
May-15	14,500	13,500	13,450	45,572	154,975	2,054,754
Jun-15	14,575	11,800	12,000	46,571	92,968	1,378,852
Jul-15	12,350	9,900	10,100	55,477	119,012	1,339,645

SMGR Semen Indonesia (Persero) Tbk. [S]

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Osman Bing Satrio & Iry (Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited)

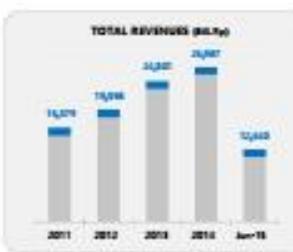
BALANCE SHEET	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
<i>(\$ Billion Rp except Per share)</i>					
Cash & Cash Equivalents	3,175,645	3,081,162	4,108,092	4,925,950	2,865,466
Receivables	1,864,177	2,522,529	2,915,062	3,432,517	3,255,988
Inventories	2,006,640	22,819,053	2,645,893	2,811,204	3,120,107
Current Assets	7,046,462	8,221,297	9,632,110	11,169,671	9,261,661
Fixed Assets	11,600,692	16,794,115	18,862,318	20,221,867	22,026,171
Other Assets	18,829	54,222	226,126	326,264	347,724
Total Assets	19,666,000	25,070,000	28,720,800	34,417,800	34,684,772
Growth (%)		25.18%	15.82%	11.44%	1.08%



Current Liabilities	2,886,137	4,825,205	5,297,621	6,273,249	6,513,209
Long Term Liabilities	2,157,349	3,589,025	3,694,278	4,008,845	3,862,289
Total Liabilities	5,043,486	8,414,230	8,991,900	10,282,094	10,375,498
Growth (%)		66.72%	8.82%	12.0%	1.37%
Authorized Capital	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
Paid up Capital	593,152	593,152	593,152	593,152	593,152
Paid up Capital (Share)	5,932	5,932	5,932	5,932	5,932
Par Value	100	100	100	100	100
Retained Earnings	12,407,286	15,791,627	18,882,911	21,430,157	21,684,265
Total Equity	14,612,514	16,755,770	19,808,900	23,600,652	23,989,274
Growth (%)		24.20%	20.02%	16.42%	0.75%



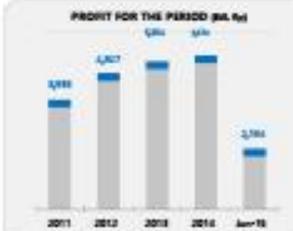
INCOME STATEMENTS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Total Revenues	16,378,794	18,908,268	24,501,201	24,987,816	12,648,124
Growth (%)		15.66%	25.52%	18.15%	-



Cost of Revenues	8,891,888	10,309,667	13,547,167	15,188,421	7,434,612
Gross Profit	7,486,906	8,598,601	10,954,034	11,598,604	5,213,512
Expenses (Income)	3,284,794	3,116,058	4,023,494	4,587,818	2,207,914
Operating Profit	4,202,112	5,482,543	-	-	-
Growth (%)		26.20%	-	-	-

Other Income (Expense)	197,821	105,921	-	-	-
Income before Tax	5,080,852	6,287,464	6,000,490	7,080,766	2,797,588
Tax	1,134,680	1,268,814	1,545,181	1,517,389	484,010
Profit for the period	3,946,172	5,018,650	4,455,309	5,563,377	2,313,578
Growth (%)		24.50%	8.69%	4.10%	-

Period Attributable	3,925,410	4,987,252	5,170,217	5,545,818	2,185,218
Comprehensive Income	3,946,605	4,924,791	5,482,023	5,587,316	2,315,058
Comprehensive Attributable	3,926,774	4,885,400	5,716,493	5,576,106	2,267,032



RATIOS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Current Ratio (%)	265.65	176.59	108.24	228.98	188.50
Dividend (Rp)	330.89	367.26	407.62	375.34	-
EPS (Rp)	661.79	817.20	905.27	938.55	368.41
BV (Rp)	2,922.97	3,062.63	3,075.85	4,215.18	4,286.68
DMR (%)	0.35	0.32	0.29	0.27	0.27
DER (%)	0.35	0.46	0.41	0.37	0.38
ROA (%)	20.12	18.54	17.29	16.24	6.22
ROE (%)	27.04	27.12	24.56	23.29	8.71
GP (%)	45.71	47.44	44.67	42.98	39.60
OPM (%)	25.87	21.54	-	-	-
NPM (%)	24.15	25.16	21.85	28.65	17.35
Payout Ratio (%)	58.00	45.80	45.80	48.00	-
Yield (%)	2.89	2.32	2.88	2.32	-

TLKM Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. [S]

COMPANY REPORT - JULY 2015

As of 31 July 2015

Main Board
 Industry Sector : Infrastructure, Utilities And Transportation (7)
 Industry Sub Sector : Telecommunication (73)

Individual Index : 1,545,251
 Listed Shares : 100,799,996,400
 Market Capitalization : 296,351,989,416,000

CIKIPUT (LQ45) (LQ46)

CIKIPUT (LQ45) (LQ46)

COMPANY HISTORY

Established Date : 24-Sep-1991

Listing Date : 14-Nov-1995

Under Initial IPO :

PT Bahana Securities

PT Danarasa Sekuritas

PT Makinda

Securities Administration Bureau :

PT Darindo Enrycom

Puri Darindo - Widana Sudirman

Jl. Jend. Sudirman Kav. 34 - B, Jakarta 16130

Phone : (021) 570-8000

Fax : (021) 570-8006

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Hendri Saparini

2. Dofie Othman Fredric Palt

3. Hadiyanto

4. Mergiyono Darasumaja

5. Pamiyati Pamela Johana Waluyo *)

6. Parikwit Suprapto *)

7. Rinaldi Rismansyah *)

*) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Alex Jananglih Sinaga

2. Abdus Samad Arief

3. Dian Rachmawan

4. Herdy Rosadi Harman

5. Heri Sunaryadi

6. Honesti Baayir

7. Indra Utayyo

8. Muhamad Awaluddin

AUDIT COMMITTEE

1. Rinaldi Rismansyah

2. Agus Yulianto

3. Dofie Othman Fredric Palt

4. Parikwit Suprapto

5. Tjatur Purwadi

CORPORATE SECRETARY

Andi Setiawan

HEAD OFFICE

Graha Merah Putih Sth RL

Jl. Gatot Subroto No. 52

Jakarta

Phone : (021) 521-5100

Fax : (021) 522-0500

Homepage : www.telkom.co.id

Email : andi.setiawan@telkom.co.id

SHAREHOLDERS (July 2015)

1. Negara Republik Indonesia 51,682,153,560 : 51.19%

2. Public (-5%) 49,117,842,840 : 48.81%

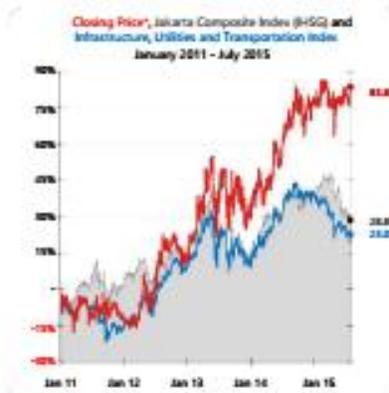
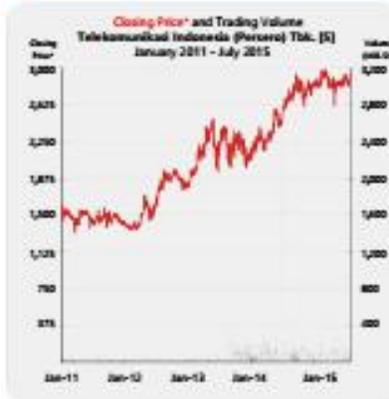
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date	F/Y
1995		24.48	07-Jun-96	10-Jun-96	18-Jun-96	17-Jul-96	F
1996		41.25	13-May-97	14-May-97	23-May-97	20-Jun-97	F
1997		32.75	22-May-98	25-May-98	02-Jun-98	01-Jul-98	F
1997		15.75	23-Nov-98	24-Nov-98	02-Dec-98	30-Dec-98	F
1998		35.69	24-May-99	25-May-99	02-Jun-99	01-Jul-99	F
1998	SD : 4		24-Jun-99	25-Jun-99	05-Jul-99	02-Aug-99	B
1998		15.20	24-May-99	25-May-99	02-Jun-99	30-Dec-99	F
1999		53.88	26-Apr-00	27-Apr-00	05-May-00	22-May-00	F
1999		53.88	09-Oct-00	10-Oct-00	18-Oct-00	01-Nov-00	F
2000		44.08	21-May-01	01-Jun-01	07-Jun-01	21-Jun-01	F
2000		44.08	10-Oct-01	11-Oct-01	17-Oct-01	21-Oct-01	F
2001		210.82	24-Jul-02	25-Jul-02	30-Jul-02	12-Aug-02	F
2002		321.16	03-Jun-03	04-Jun-03	06-Jun-03	12-Jun-03	F
2002		301.95	23-Aug-04	24-Aug-04	26-Aug-04	07-Sep-04	F
2004		7.11	23-Dec-04	27-Dec-04	29-Dec-04	06-Jan-05	I
2005		144.90	15-Jul-05	18-Jul-05	20-Jul-05	03-Aug-05	F
2005		218.86	21-Jul-06	24-Jul-06	26-Jul-06	09-Aug-06	F
2006		48.45	21-Dec-06	23-Dec-06	27-Dec-06	03-Jan-07	I
2006		254.76	20-Jul-07	23-Jul-07	25-Jul-07	08-Aug-07	F
2007		48.45	20-Nov-07	20-Nov-07	04-Dec-07	18-Dec-07	I
2007		305.42	11-Jul-08	14-Jul-08	16-Jul-08	21-Jul-08	F
2007		97.73	09-Oct-08	10-Oct-08	16-Oct-08	28-Oct-08	F
2008		296.94	07-Jul-09	08-Jul-09	10-Jul-09	27-Jul-09	F
2009		26.65	09-Dec-09	10-Dec-09	14-Dec-09	29-Dec-09	I
2009		261.41	07-Jul-10	08-Jul-10	12-Jul-10	26-Jul-10	F
2010		26.75	22-Dec-10	23-Dec-10	28-Dec-10	11-Jan-11	F
2010		295.84	13-Jun-11	14-Jun-11	16-Jun-11	01-Jul-11	F
2011		371.05	05-Jun-12	06-Jun-12	08-Jun-12	22-Jun-12	F
2012		426.10	29-May-13	30-May-13	03-Jun-13	18-Jun-13	F
2012		102.40	28-Apr-14	29-Apr-14	02-May-14	19-May-14	F

ISSUE HISTORY

No.	Type of Listing	Share	Listing Date	Trading Date
1.	Negara RI (Seri A)	1	14-Nov-95	-
2.	Negara RI (Seri B) (C/L)	7,465,665,999	14-Nov-95	-
3.	First Issue	923,333,800	14-Nov-95	14-Nov-95
4.	First Issue (LH)	790,000,800	14-Nov-95	14-Nov-95
5.	First Issue (divestment)	233,334,800	14-Nov-95	14-Nov-95
6.	Bonus Shares	745,666,640	03-Aug-99	03-Aug-99
7.	Stock Split	10,079,999,640	28-Sep-04	28-Sep-04
8.	Stock Split	86,247,482,484	28-Aug-12	28-Aug-12

TLKM Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. [S]



SHARES TRADED	2011	2012	2013	2014	July-15
Volume (Billion Sh.)	5,415	5,788	15,741	10,227	14,454
Value (Billion Rp)	41,534	48,076	77,222	75,811	41,230
Frequency (Thous. S)	348	318	796	1,187	757
Days	247	246	244	242	142

Price (Rp/Share)	2011	2012	2013	2014	July-15
High	8,050	9,950	12,980	3,010	3,030
Low	6,400	6,450	1,950	2,050	2,595
Close	7,850	9,650	2,150	2,865	2,940
Open*	1,410	1,810	2,150	2,865	2,940

PER (%)	2011	2012	2013	2014	2015
PER (%)	8.18	9.92	15.26	18.50	19.30
PER Industry (%)	11.09	17.53	12.11	20.04	10.81
PBV (X)	2.32	2.72	2.80	3.57	3.40

* Adjusted price after corporate action

Month	Closing Price			Freq. (S)	Volume (Thous. Sh.)	Value (Billion Rp)	P/B
	High	Low	Close				
Jan-11	8,050	7,100	7,850	43,651	640,069	4,801,430	21
Feb-11	7,850	7,350	7,650	18,451	582,226	4,276,288	18
Mar-11	7,550	6,400	7,350	45,512	671,880	4,780,700	23
Apr-11	7,850	6,950	7,300	32,395	418,435	3,028,508	20
May-11	7,800	7,400	7,300	17,275	321,719	2,462,845	21
Jun-11	7,750	6,800	7,350	26,250	376,497	2,756,735	20
Jul-11	7,400	6,900	7,350	21,868	388,155	2,781,117	21
Aug-11	7,900	7,000	7,250	32,676	546,530	4,022,151	19
Sep-11	7,900	6,900	7,600	32,816	518,065	3,862,900	20
Oct-11	7,750	7,000	7,400	32,231	502,071	4,180,851	21
Nov-11	7,650	7,150	7,350	20,261	265,889	1,978,816	22
Dec-11	7,800	6,900	7,650	21,892	312,255	2,324,852	21
Jan-12	7,150	6,800	6,850	26,490	422,080	2,940,895	21
Feb-12	7,100	6,650	7,050	22,879	479,535	3,280,200	21
Mar-12	7,150	6,700	7,000	22,842	362,222	2,513,536	21
Apr-12	8,790	7,650	8,500	25,968	657,719	5,080,223	20
May-12	8,500	7,000	7,800	26,269	662,037	5,266,828	21
Jun-12	8,150	7,250	8,150	26,128	418,912	3,261,173	21
Jul-12	8,300	7,650	8,100	27,541	475,480	4,128,298	22
Aug-12	9,850	8,750	9,300	28,777	445,719	4,056,209	19
Sep-12	9,750	9,150	9,650	25,722	367,817	3,470,829	20
Oct-12	9,950	9,300	9,750	22,276	508,211	5,487,482	22
Nov-12	9,900	9,650	9,900	25,821	426,698	3,999,209	20
Dec-12	9,300	8,650	9,050	32,515	516,125	4,626,897	18
Jan-13	9,800	8,800	9,700	26,521	503,515	4,794,490	21
Feb-13	10,650	9,550	10,750	22,202	490,700	4,847,539	20
Mar-13	11,150	10,250	11,000	48,502	421,788	4,644,544	19
Apr-13	12,580	10,400	11,700	42,877	428,480	2,714,884	22
May-13	12,800	11,050	11,850	52,417	408,265	2,142,391	22
Jun-13	11,780	9,500	11,250	48,132	845,094	8,851,322	22
Jul-13	12,280	10,500	11,800	42,821	1,076,441	11,893,601	22
Aug-13	12,280	1,980	2,200	55,247	808,264	5,440,890	17
Sep-13	2,450	1,950	2,100	88,615	3,140,995	4,767,447	21
Oct-13	2,375	2,100	2,350	73,248	2,894,740	5,481,891	21
Nov-13	2,450	2,025	2,175	71,880	2,227,085	5,106,212	20
Dec-13	2,280	1,980	2,150	65,821	2,527,552	5,283,625	19
Jan-14	2,275	2,040	2,275	73,661	2,846,978	4,472,845	20
Feb-14	2,420	2,170	2,325	89,854	2,911,555	5,188,826	20
Mar-14	2,380	2,130	2,215	118,488	3,878,227	4,462,857	20
Apr-14	2,380	2,150	2,265	92,955	2,509,934	5,764,226	20
May-14	2,780	2,275	2,575	85,823	2,521,242	4,220,857	18
Jun-14	2,550	2,405	2,465	85,521	5,009,842	12,180,208	21
Jul-14	2,710	2,465	2,650	86,242	2,802,276	5,218,500	18
Aug-14	2,880	2,590	2,665	105,361	2,522,968	6,864,278	20
Sep-14	2,910	2,675	2,815	103,021	2,898,870	5,878,718	22
Oct-14	2,930	2,680	2,750	126,701	2,888,270	6,021,822	22
Nov-14	2,880	2,590	2,625	95,267	1,713,845	4,682,845	20
Dec-14	2,880	2,725	2,865	92,946	1,692,266	4,206,292	20
Jan-15	2,930	2,780	2,850	89,422	1,809,529	5,148,840	21
Feb-15	3,020	2,800	2,965	110,113	2,279,629	6,527,476	19
Mar-15	2,995	2,770	2,890	119,801	2,618,708	7,127,764	22
Apr-15	2,910	2,595	2,615	112,816	2,212,082	2,586,492	21
May-15	2,895	2,620	2,865	108,812	2,139,823	6,010,798	19
Jun-15	2,965	2,800	2,930	109,106	1,648,444	4,421,818	21
Jul-15	2,950	2,800	2,940	102,810	1,522,352	4,186,762	19

TLKM Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. [S]

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : PwCantoan, Suheman & Suja (Member of Ernst & Young Global Limited)

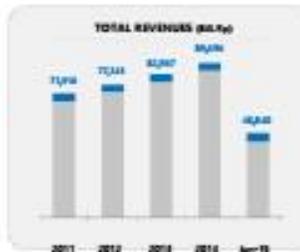
BALANCE SHEET	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
<i>(Values in Rp except Per Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	6,414,000	13,116,000	14,696,000	17,672,000	24,286,000
Receivables	6,256,000	5,409,000	6,421,000	6,888,000	8,718,000
Investments	758,000	576,000	528,000	471,000	583,000
Current Assets	21,258,000	27,977,000	32,074,000	32,762,000	42,894,000
Fixed Assets	74,897,000	77,047,000	86,761,000	94,809,000	98,339,000
Other Assets	11,000	-	-	-	-
Total Assets	108,254,000	111,269,000	127,951,000	140,896,000	154,232,000
Growth (%)		8.07%	14.80%	10.12%	9.34%



Current Liabilities	22,188,000	24,187,000	28,427,000	31,784,000	34,380,000
Long Term Liabilities	19,884,000	20,204,000	22,099,000	22,986,000	27,455,000
Total Liabilities	42,873,000	44,391,000	50,527,000	54,770,000	71,765,000
Growth (%)		5.51%	13.82%	8.40%	31.07%
Authorized Capital	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000	20,000,000
Paid up Capital	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000	5,000,000
Paid up Capital (Share)	20,160	20,160	100,800	100,800	100,800
Par Value	250	250	50	50	50
Retained Earnings	47,254,000	52,777,000	58,428,000	63,123,000	61,997,000
Total Equity	60,981,000	66,878,000	77,424,000	86,125,000	82,265,000
Growth (%)		9.83%	15.40%	11.24%	-4.68%



INCOME STATEMENTS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Total Revenues	71,918,000	77,143,000	82,907,000	89,946,000	88,840,000
Growth (%)		7.27%	7.54%	8.17%	-



Cost of Revenues	-	-	-	-	-
Gross Profit	-	-	-	-	-
Expenses (Income)	49,970,000	51,615,000	55,121,000	60,119,000	53,717,000
Operating Profit	-	25,698,000	27,886,000	29,277,000	15,123,000
Growth (%)			8.30%	5.02%	

Other Income (Expense)	-1,291,000	-1,470,000	-87,000	-693,000	-653,000
Income before Tax	20,867,000	24,218,000	27,149,000	28,784,000	14,770,000
Tax	5,287,000	-4,866,000	6,869,000	7,138,000	3,711,000
Profit for the period	15,470,000	18,262,000	20,180,000	21,446,000	10,679,000
Growth (%)		18.09%	10.50%	5.70%	



Period Attributable	10,965,000	12,854,000	14,205,000	14,638,000	7,447,000
Comprehensive Income	15,471,000	18,268,000	20,182,000	21,471,000	11,045,000
Comprehensive Attributable	10,966,000	12,874,000	14,217,000	14,643,000	7,513,000

RATIOS	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
Current Ratio (%)	95.80	116.84	116.21	106.22	124.65
Dividend (Rp)	271.85	436.10	103.00	-	-
EPS (Rp)	543.80	627.40	100.92	145.22	73.88
BV (Rp)	3,038.85	3,322.32	3,683.10	854.41	816.12
DMR (%)	0.41	0.40	0.39	0.39	0.47
DER (%)	0.69	0.64	0.65	0.64	0.87
ROA (%)	15.01	16.49	15.86	15.22	7.13
ROE (%)	25.17	27.41	26.21	24.98	12.35
GPm (%)	-	-	-	-	-
OPm (%)	-	33.21	33.56	32.75	20.86
NPm (%)	21.51	23.80	24.46	23.91	22.08
Payout Ratio (%)	68.22	68.42	72.66	-	-
Yield (%)	5.24	6.82	4.76	-	-

UNVR Unilever Indonesia Tbk. [S]

COMPANY REPORT : JULY 2015

Main Board

Industry Sector : Consumer Goods Industry (5)

Industry Sub Sector : Cosmetics And Household (54)

As of 31 July 2015

Individual Index : 204,781,652

Listed Shares : 7,630,000,000

Market Capitalization : 305,200,000,000

UNILEVER INDONESIA

PT UNILEVER INDONESIA

COMPANY HISTORY

Established Date : 05-Dec-1933

Listing Date : 11-Jan-1982

Under Writer IPO :

PT Asaram Indonesia

PT Datasenika

PT Merchant Investment Corporation

Securities Administration Bureau :

PT Sharestar Indonesia

Berbasatu Plaza 7th Fl

Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 35 - 36 Jakarta 12950

Phone : (021) 527-7966

Fax : (021) 527-7967

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Maurits Daniel Rudolf Laliang

2. Bambang Subianto *)

3. Cyrilus Hatinowo *)

4. Ery Firmansyah *)

5. Hilmahanto Juwana *)

*) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Hemsari Bakshi

2. Alimul Yaqin

3. Anemawati Edvardine Eva de Haan

4. Debora Harawati Sadoch

5. Ery Hartati

6. Hadrianus Sellaan

7. Ramakrishnan Raghuraman

8. Sancoyo Amariako

9. Tevliya

AUDIT COMMITTEE

1. Ery Firmansyah

2. Benny Rofiq Suryono

3. Muhammad Saleh

CORPORATE SECRETARY

Sancoyo Amariako

HEAD OFFICE

Graha Unilever

Jl. Jend. Gatot Subroto Kav. 15

Jakarta - 12930

Phone : (021) 526-2112, 5299-6468, 5299-6847

Fax : (021) 526-4020

Homepage : www.unilever.com; www.unilever.co.id

Email : unvr.indonesia@unilever.com

SHAREHOLDERS (July 2015)

1. Unilever Indonesia Holding BV 6,484,877,500 : 84.99%

2. Public (<5%) 1,145,122,500 : 15.01%

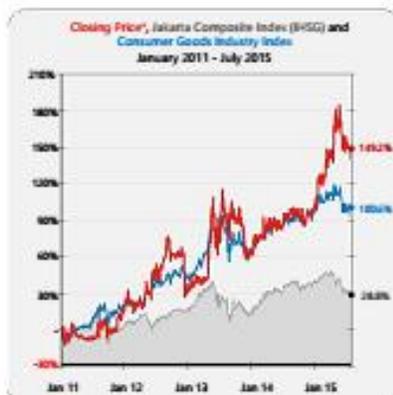
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date
1989	6 : 1	600.00		From 27-Oct-89	until	26-Jun-90 I
1990		600.00		23-Oct-90		04-Jul-91 I
1992		780.00		20-Feb-92		20-Aug-93 I
1993		810.00		21-Oct-93		29-Jul-94 I
1994		860.00		03-Nov-94		28-Jul-95 I
1995		920.00		06-Nov-95		26-Jul-96 I
1996		1,010.00		04-Nov-96		27-Aug-97 I
1997		1,110.00		03-Nov-97		07-Aug-98 I
1998		1,320.00		18-Nov-98		27-Jul-99 I
1999		25,000.00		03-Nov-99		20-Jul-00 I
2000		600.00		28-Nov-00		01-Aug-01 I
2001		1,150.00		19-Nov-01		22-Nov-02 I
2002		900.00		11-Feb-03		04-Aug-03 I
2003		130.00		17-Feb-04		03-Aug-04 I
2004		130.00		02-Dec-04		24-Mar-05 I
2005		260.00		08-Jul-05		11-Jul-06 I
2006		205.00		29-Nov-06		11-Jul-07 I
2007		257.00		28-Nov-07		11-Jul-08 I
2008		315.00		26-Nov-08		14-Jul-09 I
2009		100.00	25-Nov-09	26-Nov-09	01-Dec-09	15-Dec-09 I
2009		299.00	28-Jun-10	29-Jun-10	01-Jul-10	13-Jul-10 F
2010		100.00	26-Nov-10	29-Nov-10	01-Dec-10	15-Dec-10 I
2010		344.00	27-Jun-11	28-Jun-11	01-Jul-11	13-Jul-11 F
2011		250.00	06-Dec-11	07-Dec-11	09-Dec-11	15-Dec-11 I
2011		296.00	27-Jun-12	28-Jun-12	02-Jul-12	13-Jul-12 F
2012		300.00	10-Dec-12	11-Dec-12	13-Dec-12	20-Dec-12 I
2012		334.00	28-Jun-13	01-Jul-13	03-Jul-13	16-Jul-13 F
2013		330.00	02-Dec-13	03-Dec-13	05-Dec-13	12-Dec-13 I
2013		371.00	26-Jun-14	27-Jun-14	01-Jul-14	15-Jul-14 F
2014		336.00	02-Dec-14	03-Dec-14	05-Dec-14	12-Dec-14 I

ISSUED HISTORY

No.	Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1.	First Issue	9,200,000	11-Jan-82	11-Jan-82
2.	Bonus Shares	1,533,334	15-Dec-89	15-Dec-89
3.	Bonus Shares	717,661	22-Sep-93	22-Sep-93
4.	Company Listing	64,848,775	02-Jan-98	02-Jan-98
5.	Stock Split	68,700,000	05-Nov-00	05-Nov-00
6.	Stock Split	6,867,000,000	03-Sep-03	03-Sep-03

UNVR Unilever Indonesia Tbk. [S]



SHARES TRADED	2011	2012	2013	2014	Jul-15
Volume (Million Sh.)	557	552	608	435	380
Value (Billion Rp)	8,847	12,558	16,506	13,001	11,765
Frequency (Thou. X)	175	225	285	453	248
Days	247	246	244	242	142

Price (Rp/Share)	2011	2012	2013	2014	Jul-15
High	16,000	24,500	37,250	33,000	46,000
Low	13,800	17,500	20,000	25,800	31,100
Close	16,800	20,850	24,000	32,300	40,000
Close*	16,800	20,850	24,000	32,300	40,000

PCR (0)	34.45	32.87	37.06	45.45	52.07
PCR Industry (0)	16.22	19.75	15.98	24.22	14.22
PBV (0)	26.97	40.09	46.43	45.82	47.78

* Adjusted price after corporate action

Month	Closing Price			Freq. (0)	Volume (Thou. Sh.)	Value (Billion Rp)	PCR
	High	Low	Close				
Jan-11	16,000	14,800	15,050	16,028	46,440	732,417	21
Feb-11	16,200	14,100	16,200	15,999	27,234	412,351	18
Mar-11	16,000	15,250	15,300	15,300	50,981	867,008	23
Apr-11	15,000	14,900	15,300	17,329	57,709	878,710	20
May-11	15,300	14,650	14,700	18,543	42,202	648,420	21
Jun-11	15,300	14,600	14,900	9,679	28,109	419,348	20
Jul-11	15,900	14,700	15,600	12,188	41,466	628,366	21
Aug-11	17,400	15,000	16,900	28,402	43,871	7,842,194	19
Sep-11	17,750	14,000	16,500	17,071	46,683	762,768	20
Oct-11	16,500	15,250	15,650	17,523	56,126	892,769	21
Nov-11	18,400	15,450	18,200	12,580	43,802	722,502	22
Dec-11	19,000	17,100	18,800	12,898	40,609	732,748	21
Jan-12	24,450	18,200	19,600	16,752	38,440	761,415	21
Feb-12	20,000	17,500	19,250	17,028	21,412	406,382	21
Mar-12	28,200	18,600	20,000	14,713	27,839	543,448	21
Apr-12	28,750	18,750	19,850	14,599	21,656	415,568	20
May-12	22,450	19,700	20,550	16,221	46,658	965,430	21
Jun-12	25,500	20,000	22,900	15,295	37,485	842,484	21
Jul-12	25,250	22,350	24,250	16,524	36,857	828,865	22
Aug-12	27,350	23,800	27,100	13,551	24,914	626,763	19
Sep-12	28,500	25,100	26,050	20,640	43,814	1,177,790	20
Oct-12	26,200	25,250	26,050	15,766	45,467	1,176,859	22
Nov-12	26,950	25,480	26,350	13,222	46,871	1,207,820	20
Dec-12	26,400	20,100	20,850	20,089	143,941	3,196,599	18
Jan-13	23,150	20,900	22,050	22,089	61,626	1,347,421	21
Feb-13	23,300	21,450	22,850	17,887	44,283	1,001,564	20
Mar-13	23,100	21,700	22,800	16,433	50,808	1,147,414	19
Apr-13	26,250	22,150	26,250	15,984	50,732	1,178,448	22
May-13	24,500	24,800	20,500	21,912	57,503	1,627,207	22
Jun-13	21,500	20,500	20,750	24,773	42,429	1,795,607	19
Jul-13	24,600	26,000	21,800	24,928	45,612	1,435,491	23
Aug-13	22,250	26,400	21,200	25,112	20,989	1,191,169	17
Sep-13	23,200	20,100	20,150	28,077	50,271	1,587,564	21
Oct-13	27,250	24,600	26,000	26,076	54,142	1,698,290	20
Nov-13	26,800	25,700	26,400	27,121	52,564	1,502,119	20
Dec-13	27,200	25,100	26,000	22,484	26,810	942,138	19
Jan-14	28,775	25,800	28,550	44,445	49,313	1,352,146	20
Feb-14	28,050	27,525	28,575	35,716	25,118	998,814	20
Mar-14	31,250	27,525	29,250	47,580	47,548	1,277,644	20
Apr-14	30,975	28,500	29,250	46,776	26,990	1,102,426	20
May-14	30,850	28,800	29,125	21,044	24,883	1,051,523	18
Jun-14	30,550	29,200	29,275	25,079	20,809	1,161,481	21
Jul-14	32,000	29,250	30,750	20,880	40,817	1,262,274	18
Aug-14	32,100	29,000	31,025	22,144	24,671	774,229	20
Sep-14	32,100	31,025	31,800	20,028	22,402	708,402	22
Oct-14	32,200	29,625	30,400	45,082	42,228	1,308,729	23
Nov-14	32,000	29,700	31,800	20,080	28,440	877,809	20
Dec-14	32,200	30,525	32,200	22,887	23,894	1,042,175	20
Jan-15	36,275	32,100	35,825	26,034	40,100	1,248,200	21
Feb-15	37,000	34,800	36,000	40,106	24,529	1,238,699	19
Mar-15	40,500	35,750	39,650	50,062	51,454	1,975,829	22
Apr-15	44,500	37,675	42,600	43,276	52,485	2,155,514	21
May-15	46,000	42,150	43,300	45,542	41,628	1,821,169	19
Jun-15	43,700	39,200	39,500	64,260	45,770	1,889,850	21
Jul-15	41,275	38,100	40,000	48,134	32,657	1,206,892	19

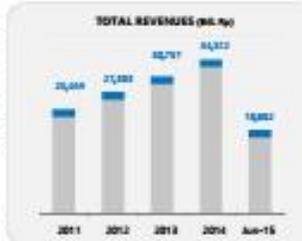
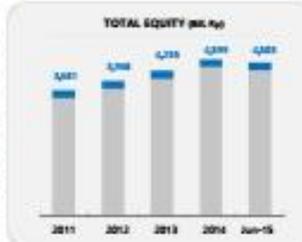
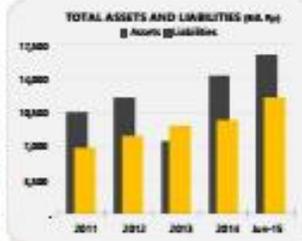
UNVR Unilever Indonesia Tbk. [S]

Financial Data and Ratios

Public Accountant : Siddharta Wijaya & Rekan (member of KPMG International)

Book End : December

BALANCE SHEET	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Jun-15
<i>(Million Rp except Per Value)</i>					
Cash & Cash Equivalents	226,143	229,690	261,283	859,127	1,471,694
Receivables	2,198,280	2,261,941	2,279,694	2,052,200	4,481,086
Inventories	1,812,821	2,061,889	2,084,321	2,125,989	2,176,617
Current Assets	4,496,219	5,825,942	5,862,939	6,132,170	8,189,394
Fixed Assets	5,214,211	6,283,429	6,874,177	7,148,025	7,691,548
Other Assets	76,205	70,656	69,271	81,210	101,791
Total Assets	10,482,212	11,984,979	12,485,299	14,280,670	16,486,178
Growth (%)		14.34%	-37.54%	60.78%	15.44%
Current Liabilities	6,474,594	7,525,896	8,419,442	8,864,822	11,203,804
Long Term Liabilities	226,781	480,718	674,626	817,056	779,200
Total Liabilities	6,801,375	8,016,614	9,094,068	9,681,888	11,983,004
Growth (%)		17.87%	13.43%	6.47%	23.77%
Authorized Capital	76,200	76,200	76,200	76,200	76,200
Paid up Capital	76,200	76,200	76,200	76,200	76,200
Paid up Capital (Share)	7,620	7,620	7,620	7,620	7,620
Par Value	10	10	10	10	10
Retained Earnings	3,504,268	4,923,126	4,882,370	4,426,482	4,287,549
Total Equity	3,680,837	3,968,365	4,254,670	4,598,782	4,503,074
Growth (%)		7.87%	7.21%	8.09%	-2.68%
INCOME STATEMENTS					
Total Revenues	23,469,218	22,203,248	20,757,425	24,511,524	18,801,546
Growth (%)		16.34%	12.65%	12.27%	
Cost of Revenues	11,462,805	12,414,122	14,978,967	17,412,412	9,272,118
Gross Profit	12,006,413	12,889,126	15,778,488	17,099,112	9,529,428
Expenses (Income)	6,421,614	7,291,019	8,614,042	9,136,792	5,880,646
Operating Profit	-	6,498,107	7,164,445	7,962,320	3,648,782
Growth (%)			10.25%	8.35%	
Other Income (Expenses)	-	-21,342	-5,427	-46,606	-28,814
Income before Tax	5,576,799	6,466,765	7,158,898	7,915,712	3,620,768
Tax	1,410,495	1,627,620	1,806,182	1,938,199	890,126
Profit for the period	4,166,304	4,839,145	5,352,715	5,977,512	2,730,642
Growth (%)		16.21%	10.61%	7.21%	
Period Attributable	4,162,349	4,839,277	5,352,625	5,978,522	2,830,640
Comprehensive Income	4,164,304	4,839,145	5,352,625	5,978,522	2,830,640
Comprehensive Attributable	4,162,349	4,839,277	5,352,625	5,978,522	2,830,640
RATIOS					
Current Ratio (%)	68.67	66.83	68.64	71.49	73.09
Dividend (Rp)	546.00	634.00	701.00	236.80	-
EPS (Rp)	545.66	634.24	701.52	752.10	284.09
BV (Rp)	482.42	528.10	557.62	602.72	598.18
DAR (%)	6.65	6.67	1.21	6.68	6.73
DER (%)	1.86	2.02	2.14	2.11	2.64
ROA (%)	39.73	48.28	71.51	48.18	17.78
ROE (%)	112.13	121.94	125.81	124.78	65.08
GP (%)	51.16	58.87	51.30	49.55	58.68
OP (%)	-	23.80	23.29	22.49	21.00
NPM (%)	17.74	17.72	17.40	16.62	15.59
Payout Ratio (%)	100.00	98.96	98.92	44.67	-
Yield (%)	2.90	2.04	2.70	1.84	-





KEMENTERIAN AGAMA
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
WALISONGO

Jl. Walisongo No. 3 - 5 Telp. (024) 7624334, 7664554 Fax. 76072355 email: iain@walisongo.ac.id

S E R T I F I K A T

Nomor : In.06-0/R.3/PP-03.1/3177A/2011

Diberikan kepada :

Nama : MUHAMMAD IR-SYADUQ AQLI

NIM : 112411052

Fak./Jur./Prodi : EKONOMI ISLAM

telah mengikuti Pengambilan Akademik (OPAK) Tahun Akademik 2011/2012 dengan tema
"MENEKUKAN KOMITMEN MAHASISWA DALAM MENGENGEMAN AMANAT RAKYAT"

yang diselenggarakan oleh

IAIN Walisongo Semarang pada tanggal 08 - 12 Agustus 2011 sebagai, "PESERTA" dan dinyatakan :

L U L U S

Demikian sertifikat ini dibuat untuk dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Semarang, 12 Agustus 2011

An. Rektor

Pembantu Rektor III

Prof. Dr. H. Moh. Erfan Soebahar, MA
NIP. 19560624 198703 1002

Ketua Panitia

H. Hasyim Muhammad, M.Ag
NIP. 19720315 199703 1002



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN
KEPADA MASYARAKAT (LP2M)

Jl. Walisongo No. 3-5 Semarang 50185 telp/fax. (024) 7615923 email: lppm.walisongo@yahoo.com

PIAGAM

Nomor : In.06.0/L.1/PP.06/480/2015

Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LP2M) Universitas Islam Negeri (UIN) Walisongo Semarang, menerangkan bahwa:

Nama : **IRSYADUL AQLI**
NIM : **112411052**
Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis Islam**

Telah melaksanakan kegiatan Kuliah Kerja Nyata (KKN) Angkatan ke-64 tahun 2015 di Kabupaten Temanggung dengan nilai :

.....82..... (.....4,0 /A.....)

Semarang, 12 Juni 2015



[Signature]
Dr. H. Sholihan, M. Ag.

NIP. 19600604 193403 1 004

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. Data Pribadi

Nama Lengkap : Muhammad Irsyadul Aqli
NIM : 112411052
Tempat, Tanggal Lahir : Grobogan, 14 Nopember 1990
Alamat : Jl. Kesehatan No.3 RT/RW 01/IV
Desa Jambon RT 02/03 Kec.
Pulokulon Kab. Grobogan
Jenis Kelamin : Laki-laki
Agama : Islam
Telepon/HP : 085740897557
Email : irsyadulaqli@gmail.com
Nama Orangtua
Ayah : Abdul Manan
Ibu : Siti Aminah
Pekerjaan : Wiraswasta

B. Pendidikan

1. Pendidikan Formal

1997-2003 : SD N Jambon 1 Pulokulon Grobogan
2003-2006 : SMP N 2 Pulokulon Grobogan
2006-2009 : SMA N 1 Purwodadi Grobogan
2011-2015 : S1 Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo
Semarang

2. Pendidikan Non Formal

2006-2009 : Ponpes Darut Taqwa Purwodadi Grobogan

C. Pengalaman Organisasi

- 2011 : Anggota PMII Rayon Syari'ah UIN Walisongo Semarang
- 2013 : Pengurus HMJ Ekonomi Islam
- 2012-2013 : Pengurus UKM KSPM (Kelompok Studi Pasar Modal)
- 2014 : Wakil Ketua UKM KOBİ (Komunitas Bisnis)

Semarang, 23 November 2015

Muhammad Irsyadul Aqli

112411052