

# DISERTASI

PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI TERHADAP  
HARGA SAHAM: PENGUJIAN TIGA MODEL

*THE EFFECT OF ACCOUNTING INFORMATION ON  
STOCK PRICES: AN ASSESSMENT OF THREE MODELS*

DIARAYA



PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR

2017

**DISERTASI**

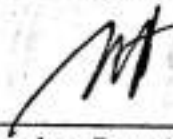
**PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI TERHADAP  
HARGA SAHAM : PENGUJIAN TIGA MODEL**

Disusun dan diajukan oleh :

**DIARAYA  
P0500312401**

telah dipertahankan dalam sidang ujian disertasi  
pada tanggal **11 Agustus 2017** dan  
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Tim Promotor

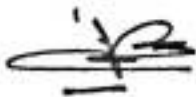


**Prof. Dr. Gagaring Pagalung, SE.,Ak.,MS.,CA**  
Promotor



**Dr. Abdul Hamid Habbe, SE.,M.Si**  
Kopromotor I

Ketua Program Studi  
Ilmu Ekonomi,



**Prof. Dr. Haris Maupa, SE.,M.Si**



**Dr. R. A. Damayanti, SE.,Ak.,M.Soc.,Sc.,CA**  
Kopromotor II

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin,



**Prof. Dr. Gagaring Pagalung, SE.,Ak.,MS.,CA**

## PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Diaraya  
NIM : P0500312401  
Program Studi : Ilmu Ekonomi

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa disertasi yang berjudul:

### PENGARUH INFORMASI AKUNTANSI TERHADAP HARGA SAHAM: PENGUJIAN TIGA MODEL

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah disertasi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU NO.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 11 Agustus 2017

Yang membuat pernyataan,

METERAI  
TEMPEL  
98897AEF673187562

6000  
RUPIAH



  
Diaraya

## PRAKATA

Alhamdulillahirrabil'alamiin, puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, serta salam dan salawat senantiasa dilimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW sehingga disertasi yang berjudul "Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Harga Saham: Pengujian Tiga Model" ini dapat disusun. Disertasi ini sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Doktor pada Program Ilmu Ekonomi Pascasarjana Universitas Hasanuddin.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa proses penelitian dan penulisan disertasi ini tidak akan berjalan lancar dan selesai tepat pada waktunya tanpa dukungan banyak pihak. Oleh karena itu, ucapan terimakasih dan penghargaan yang mendalam penulis sampaikan kepada:

1. Komisi Pembimbing yaitu: Bapak Prof. Dr. Gagaring Pagalung, SE., MS., Ak.,CA, Bapak Dr. Abdul Hamid Habbe., SE., M.Si dan Ibu Dr. R.A. Damayanti, SE.,Ak.,M.Soc.Sc.,CA
2. Bapak Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE.,M.Si, Bapak Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE.,M.Si, Bapak Prof. Dr. Abdul Rahman Laba, SE., M.BA, Bapak Drs. Haryanto, M.Com., Ph.D, Bapak Dr. Arifuddin, SE.,Ak.,M.Si.,CA sebagai penguji dan Bapak Dr. M. Wahyuddin Abdullah, SE., M.Si.,Ak sebagai penguji eksternal.
3. Direktorat Jenderal Pendidikan Tinggi melalui Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin yang telah memberikan bantuan Beasiswa Pendidikan Pasca Sarjana (BPPS).
4. Rektor Unhas, Ibu Prof. Dr. Dwia Aries Tina Pulubuhu, MA beserta para Wakil Rektor Unhas.
5. Dekan Sekolah Pascasarjana Unhas, Bapak Prof. Dr. Muhammad Ali, SE.,M.S beserta para Wakil Dekan Sekolah Pascasarjana Unhas.
6. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unhas, Bapak Prof. Dr. Gagaring Pagalung, SE., MS., Ak., CA beserta para Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unhas.
7. Ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi Unhas, Bapak Prof. Dr. Haris Maupa, SE., M.Si beserta Sekertaris Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi Unhas.
8. Dekan Fakultas MIPA Unhas serta Ketua Jurusan Matematika FMIPA Unhas yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti Program Doktor pada Pascasarjana Universitas Hasanuddin.
9. Ibu dan Bapak staf pengajar pada Program Doktor Ilmu Ekonomi Unhas atas segala ilmu dan pengetahuan yang telah diberikan kepada penulis selama proses perkuliahan hingga penyelesaian studi.
10. Ibu dan Bapak staf administrasi yang telah memberikan pelayanan akademik yang baik selama proses pendidikan hingga penyelesaian studi.
11. Rekan-rekan mahasiswa angkatan 2012 pada Program Doktor Ilmu Ekonomi Pascasarjana Unhas.

Secara khusus ungkapan terimakasih yang setinggi-tingginya kepada kedua orang tua tercinta (Hj. Buaidah Ahmad dan H. Mustamin AF (Alm)), mertua (Hj. Nashicah dan Moegiono (Alm)) serta saudara & ipar :

Prof. Dr. H. Ahmad Thib Raya.,MA, Prof. Dr. Hj. Siti Musdah Mulia., MA., APU, Andi Sahnun Malik, H. Ibrahim Saleh, SE, MM, Dra. Hj. Andi Marlina, Ir. Alim Suryono (Alm), Andi Adila Kadir, SE (Alm), Muhris Arif., SH, Andi Munawwarah (Alm), Gemilang, Lina, Dra. Gustiati., M.Si, Syafruddin., SE, Dr. H. Wahyuddin Naro.,M.Hum, Dr. Hj. Yuspiani, M.Pd, Capt. Muhammad Makturidi, Suprihatiningsih.,A.Md, Maaroh.,SE, Dedi Wibowo.,A.Md, Maratun Sri Kusumawati.,ST, Hary Purnama.,ST.

Akhinya, kepada isteri terkasih: dr. Hj. Musbicha, DPDK, dan anak-anakku: Ahmad Ihsan Raya.,SE, Muhammad Yaasiin Raya.,SH, Ahmad Rafif Raya, Abdul Hafidz Soleh Raya dan Muhammad Ibnu Sina Raya, *kata-kata saja tidak cukup untuk mengekspresikan terima kasih saya yang begitu dalam atas pengertian dan kesabaran dalam segala suka dan duka.*

Terimakasih atas segala dukungan, semangat serta bantuan baik moril maupun materil, hanya Allah.SWT yang dapat membalas semua kebaikan yang telah diberikan. Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penelitian ini, oleh karena itu sarani dan kritik yang membangun sangat diharapkan, semoga karya ilmiah ini bermanfaat, amin.

**Makassar, Juli 2017**

**Diaraya**

## ABSTRAK

**DIARAYA.** *Pengaruh Informasi Akuntansi terhadap Harga Saham: Pengujian Tiga Model* (dibimbing oleh Gagaring Pagalung, Abdul Hamid Habbe, dan R.A. Damayanti).

Penelitian ini membahas pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham *syariah* dan saham konvensional menggunakan *Single Index Model*, *Capital Asset Pricing Model*, dan *Fama and French Three Factor Model*. Variabel informasi akuntansi yang digunakan sebagai variabel dependen adalah *Average Abnormal Return (AAR)*, sedang variabel independen adalah *Earning Per Share (EPS)*, *Debt to Equity ratio (DER)*, *Return on Assets (ROA)*, and *Return on Equity (ROE)*.

Populasi penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 dan 2015 dan melakukan pengumuman dividen. Karakteristik obyek yang diteliti adalah *return* yang diukur melalui *Abnormal Return* periode observasi selama 111 hari, terdiri dari 11 hari observasi periode *windows* dan 100 hari observasi periode estimasi. Sampel ditentukan berdasarkan teknik penentuan sampel purposif dan analisis menggunakan SPSS versi 23. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria 106 perusahaan yang mengumumkan dividen tunai terdiri dari 70 perusahaan *syariah* dan 36 perusahaan konvensional. Obyek penelitian tersebut telah mewakili seluruh sektor industri yang ada di bursa efek Indonesia.

Pengujian dan analisis data menghasilkan 24 jenis portofolio saham, pada semua portofolio saham terlihat pergerakan nilai variabel *AAR* yang grafiknya naik di sekitar tanggal pengumuman dividen.



## ABSTRACT

**DIARAYA.** *The Effect of Accounting Information on Stock Prices: an Assessment of Three Models* (supervised by Gagaring Pagaiung, Abdul Hamid Habbe, and R.A. Damayanti ).

The study aims to investigate the impacts of accounting information on the abnormal return of *syariah* and conventional stocks using Single Index Model, Capital Asset Pricing Model, and Fama and French Three Factor Model, and examine the capital market reaction as a result of dividend announcement. The accounting information variable used is Average Abnormal Return (AAR) as a dependent variable, while Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), and Return on Equity (ROE) are independent variables.

The population of the study are all stocks of companies registered in the Indonesian Stock Exchange in 2014 and 2015 and had undertaken dividend announcement. The study sample is the return measured by 111 days of abnormal return consisting of 11 days of observation period of Window and 100 days of observation period of estimation. The sampling method applied is purposive sampling and they were analyzed with regression analysis using SPSS version 23. The number of samples fulfilling the sampling criteria are 106 different companies which announced cash dividend comprising 70 *syariah* companies and 36 conventional companies. The objects have represented all industrial sector listed in the Indonesian Stock Exchange.

The study indicates 24 types of stock portfolios. In all stock portfolios, it is observable that the value of AAR variable increases after the dividend announcement.



## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul .....	i
Halaman Judul .....	ii
Halaman Pengesahan .....	iii
Halaman Pernyataan Keaslian Penelitian .....	iv
Prakata .....	v
Abstrak .....	vii
Abstract .....	viii
Daftar Isi .....	ix
Daftar Tabel .....	xii
Daftar Gambar .....	xiii
Daftar Lampiran .....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar belakang .....	3
1.2 Rumusan masalah .....	15
1.3 Tujuan penelitian .....	20
1.4 Kegunaan penelitian .....	25
1.5 Sistematika penulisan .....	25
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>28</b>
2.1 Tinjauan teori dan konsep .....	28
2.1.1 Teori portofolio .....	28
2.1.2 <i>Dividend Signaling Theory</i> dan <i>Asymmetric Information</i> .....	29
2.1.3 <i>Return</i> dan risiko portofolio .....	30
2.1.4 <i>Abnormal return</i> .....	33
2.1.5 Investasi .....	33
2.1.6 Pasar modal .....	34
2.1.7 Pasar modal syariah .....	35
2.1.8 Informasi akuntansi .....	36
2.1.9.1 <i>Earning per share</i> .....	37
2.1.9.2 <i>Debt to equity ratio</i> .....	38
2.1.9.3 <i>Return on assets</i> .....	39



2.1.9.4 <i>Return on equity</i> .....	40
2.1.9 <i>Event study</i> .....	41
2.1.10 <i>Capital asset pricing model</i> .....	41
2.1.13 <i>Single index model</i> .....	43
2.1.14 <i>Fama and French model</i> .....	44
2.2 Tinjauan empiris .....	45
<b>BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS ....</b>	<b>53</b>
3.1 Kerangka pemikiran .....	53
3.2 Hipotesis .....	54
3.2.1 <i>Earning per share</i> .....	54
3.2.2 <i>Return on assets</i> .....	55
3.2.3 <i>Debt to equity Rratio</i> .....	57
3.2.4 <i>Return on equity</i> .....	58
3.2.5 <i>Abnormal Return</i> .....	60
<b>BAB IV METODE PENELITIAN .....</b>	<b>64</b>
4.1 Rancangan penelitian .....	64
4.1.1 Rancangan CAPM .....	64
4.1.2 Rancangan SIM .....	65
4.1.3 Rancangan Fama dan French .....	66
4.2 Situs dan waktu penelitian .....	68
4.3 Populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel .....	68
4.4 Jenis dan sumber data .....	68
4.5 Metode pengumpulan data .....	69
4.6 Variabel penelitian dan definisi operasional ...	69
4.6.1 Variabel penelitian .....	69
4.6.2.1 EPS .....	72
4.6.2.2 DER .....	72
4.6.2.3 ROA .....	72
4.6.2.4 ROE .....	73
4.6.4 Definisi operasional .....	73
4.7 Instrumen penelitian .....	78
4.8 Teknik analisis data .....	78
4.8.1. Teknik analisis data pada <i>asset pricing model</i> .....	79
4.8.1.1 <i>Capital asset pricing model</i> .....	79

4.8.1.2 <i>Single index model</i> .....	80
4.8.1.3 <i>Fama dan French</i> .....	81
4.8.2 Teknik analisis data pada <i>event study</i> .....	82
4.8.3 Teknik analisis data pada faktor fundamental .....	82
4.8.3.1 Analisis regresi berganda .....	82
4.8.3.2 Pengujian asumsi klasik .....	83
4.8.3.3 Pengujian hipotesis .....	84
<b>BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>86</b>
5.1 Hasil Penelitian .....	86
5.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	88
5.1.2 Analisis Statistik Deskriptif .....	88
5.1.3 Uji Asumsi Klasik .....	92
5.1.4 Pengujian Hipotesis .....	96
5.2 Pembahasan .....	103
5.2.1 Pengujian Model SIM .....	103
5.2.2 Pengujian Model CAPM .....	120
5.2.3 Pengujian Model FAMA and FRENCH.....	139
<b>BAB VI PENUTUP</b> .....	<b>167</b>
6.1 Kesimpulan Model SIM .....	167
6.2 Kesimpulan Model CAPM .....	169
6.3 Kesimpulan Model FAMA and FRENCH.....	172
6.4 Kesimpulan .....	177
6.5 Implikasi .....	178
6.6 Keterbatasan Penelitian .....	178
6.7 Saran .....	179
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>180</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>202</b>

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 5.1 Sampel Penelitian Berdasarkan Klasifikasi Industri	86
Tabel 5.2 Pemilihan Sampel Penelitian .....	87
Tabel 5.3a Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Konvensional Naik Tahun 2014	88
Tabel 5.3b Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Konvensional Tidak Naik Tahun 2014	88
Tabel 5.3c Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Konvensional Naik Tahun 2015	89
Tabel 5.3d Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Konvensional Tidak Naik Tahun 2015	89
Tabel 5.3e Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Syariah Naik Tahun 2014	90
Tabel 5.3f Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Syariah Tidak Naik Tahun 2014	90
Tabel 5.3g Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Syariah Naik Tahun 2015	91
Tabel 5.3h Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Syariah Tidak Naik Tahun 2015	92
Tabel 5.4a Uji Normalitas .....	93
Tabel 5.4b Uji Multikolinieritas .....	94
Tabel 5.4c Uji Heterokedastisitas.....	95
Tabel 5.5 Koefisien Determinasi, Uji F dan Uji t .....	96
Tabel 5.6 Model SIM : Uji Hipotesis H1 sd H 16 .....	99
Tabel 5.7 Model SIM : Uji Hipotesis H17 sd H 20 .....	99
Tabel 5.8 Model CAPM : Uji Hipotesis H1 sd H 16 .....	99
Tabel 5.9 Model CAPM : Uji Hipotesis H17 sd H 20.....	99
Tabel 5.10 Model FAMA : Uji Hipotesis H1 sd H 16 .....	100
Tabel 5.11 Model FAMA : Uji Hipotesis H17 sd H 20 .....	101
Tabel 5.12 Model FAMA : Uji Hipotesis H21 sd H 32 .....	101
Tabel 5.13 Model FAMA ; Uji Hipotesis H33 sd H 36 .....	101
Tabel 5.14 Nilai Signifikansi <i>Asset Pricing Model</i> .....	102

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 5.1 Sampel Penelitian Berdasarkan ...	53
Tabel 5.2 Pemilihan Sampel Penelitian .....	64
Tabel 5.3a Statistik Deskriptif Pengukuran Model .....	65
Saham Konvensional Nach <i>Three Factor Model</i> ..	66
Tabel 5.3b Statistik Deskriptif Pengukuran .....	
Saham Konvensional Tipe Non-Tanah .....	
Tabel 5.3c Statistik Deskriptif Pengukuran .....	
Saham Konvensional Non-Tanah .....	
Tabel 5.3d Statistik Deskriptif Pengukuran .....	
Saham Konvensional Tipe Tanah .....	
Tabel 5.3e Statistik Deskriptif Pengukuran .....	
Saham Syariah Non-Tanah .....	
Tabel 5.3f Statistik Deskriptif Pengukuran .....	
Saham Syariah Tipe Tanah .....	
Tabel 5.3g Statistik Deskriptif Pengukuran .....	
Saham Syariah Non-Tanah .....	
Tabel 5.3h Statistik Deskriptif Pengukuran .....	
Saham Syariah Tipe Tanah .....	
Tabel 5.4a Uji Normalitas .....	
Tabel 5.4b Uji Multikolinieritas .....	
Tabel 5.4c Uji Heteroskedastisitas .....	
Tabel 5.5 Koefisien Determinasi .....	
Tabel 5.6 Model 1 .....	
Tabel 5.7 Model 2 .....	
Tabel 5.8 Model 3 .....	
Tabel 5.9 Model 4 .....	
Tabel 5.10 Model 5 .....	
Tabel 5.11 Model 6 .....	
Tabel 5.12 Model 7 .....	
Tabel 5.13 Model 8 .....	
Tabel 5.14 Model 9 .....	
Tabel 5.15 Model 10 .....	
Tabel 5.16 Model 11 .....	
Tabel 5.17 Model 12 .....	
Tabel 5.18 Model 13 .....	
Tabel 5.19 Model 14 .....	
Tabel 5.20 Model 15 .....	
Tabel 5.21 Model 16 .....	
Tabel 5.22 Model 17 .....	
Tabel 5.23 Model 18 .....	
Tabel 5.24 Model 19 .....	
Tabel 5.25 Model 20 .....	
Tabel 5.26 Model 21 .....	
Tabel 5.27 Model 22 .....	
Tabel 5.28 Model 23 .....	
Tabel 5.29 Model 24 .....	
Tabel 5.30 Model 25 .....	
Tabel 5.31 Model 26 .....	
Tabel 5.32 Model 27 .....	
Tabel 5.33 Model 28 .....	
Tabel 5.34 Model 29 .....	
Tabel 5.35 Model 30 .....	
Tabel 5.36 Model 31 .....	
Tabel 5.37 Model 32 .....	
Tabel 5.38 Model 33 .....	
Tabel 5.39 Model 34 .....	
Tabel 5.40 Model 35 .....	
Tabel 5.41 Model 36 .....	
Tabel 5.42 Model 37 .....	
Tabel 5.43 Model 38 .....	
Tabel 5.44 Model 39 .....	
Tabel 5.45 Model 40 .....	
Tabel 5.46 Model 41 .....	
Tabel 5.47 Model 42 .....	
Tabel 5.48 Model 43 .....	
Tabel 5.49 Model 44 .....	
Tabel 5.50 Model 45 .....	
Tabel 5.51 Model 46 .....	
Tabel 5.52 Model 47 .....	
Tabel 5.53 Model 48 .....	
Tabel 5.54 Model 49 .....	
Tabel 5.55 Model 50 .....	
Tabel 5.56 Model 51 .....	
Tabel 5.57 Model 52 .....	
Tabel 5.58 Model 53 .....	
Tabel 5.59 Model 54 .....	
Tabel 5.60 Model 55 .....	
Tabel 5.61 Model 56 .....	
Tabel 5.62 Model 57 .....	
Tabel 5.63 Model 58 .....	
Tabel 5.64 Model 59 .....	
Tabel 5.65 Model 60 .....	
Tabel 5.66 Model 61 .....	
Tabel 5.67 Model 62 .....	
Tabel 5.68 Model 63 .....	
Tabel 5.69 Model 64 .....	
Tabel 5.70 Model 65 .....	
Tabel 5.71 Model 66 .....	
Tabel 5.72 Model 67 .....	
Tabel 5.73 Model 68 .....	
Tabel 5.74 Model 69 .....	
Tabel 5.75 Model 70 .....	
Tabel 5.76 Model 71 .....	
Tabel 5.77 Model 72 .....	
Tabel 5.78 Model 73 .....	
Tabel 5.79 Model 74 .....	
Tabel 5.80 Model 75 .....	
Tabel 5.81 Model 76 .....	
Tabel 5.82 Model 77 .....	
Tabel 5.83 Model 78 .....	
Tabel 5.84 Model 79 .....	
Tabel 5.85 Model 80 .....	
Tabel 5.86 Model 81 .....	
Tabel 5.87 Model 82 .....	
Tabel 5.88 Model 83 .....	
Tabel 5.89 Model 84 .....	
Tabel 5.90 Model 85 .....	
Tabel 5.91 Model 86 .....	
Tabel 5.92 Model 87 .....	
Tabel 5.93 Model 88 .....	
Tabel 5.94 Model 89 .....	
Tabel 5.95 Model 90 .....	
Tabel 5.96 Model 91 .....	
Tabel 5.97 Model 92 .....	
Tabel 5.98 Model 93 .....	
Tabel 5.99 Model 94 .....	
Tabel 5.100 Model 95 .....	

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar Kerangka Pemikiran .....	53
Gambar Rancangan <i>Single Index Model</i> .....	64
Gambar Rancangan <i>Capital Asset Pricing Model</i> .....	65
Gambar Rancangan <i>Fama and French Three Factor Model</i> ..	66

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1: Peta Teori .....	202
Lampiran 2: Tabel Hipotesis .....	230
Lampiran 3: Persamaan Regresi .....	242
Lampiran 4: Tabel <i>Fama and French</i> .....	251
Lampiran 5: Daftar Grafik .....	254
Lampiran 6: Tabel Portofolio Saham .....	272

# BAB I

## PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi dewasa ini, hampir setiap negara menaruh perhatian yang besar terhadap eksistensi pasar modal, terutama mengingat peranannya yang strategis bagi penguatan ekonomi suatu negara. Terjadinya pelarian modal ke luar negeri sesungguhnya bukan hanya akibat dari merosotnya nilai rupiah atau tingginya inflasi dan suku bunga di suatu negara, akan tetapi juga sebagai akibat tidak tersedianya alternatif investasi yang menguntungkan di suatu negara bersangkutan, dan atau pada saat yang sama investasi portofolio di bursa negara lain menjanjikan keuntungan kepada masyarakat yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan bursa di negara asalnya (Situmorang, 2008).

Menurut Puspitaningtyas (2012) pasar modal Indonesia saat ini sedang dalam proses pembentukan menuju pendewasaan pelaku pasar, ada kecenderungan bahwa para investor mempertimbangkan informasi akuntansi sebelum membuat keputusan investasi. Informasi akuntansi bagi perusahaan yang terdaftar di pasar modal mempunyai peranan sangat penting dalam membentuk pasar modal yang efisien. Informasi akuntansi dalam arti bentuk dan isinya dapat mempunyai pengaruh yang kuat terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Informasi akuntansi merupakan kandungan informasi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui teknik analisis fundamental.

Pagalung (1993) menunjukkan bahwa sebagian besar investor ternyata menggunakan analisis fundamental sebagai dasar untuk menentukan keputusan investasinya. Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan (*financial*

2

*statements analysis*) bertujuan untuk menyediakan data yang berhubungan dengan perusahaan yang diperlukan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi yang dimaksud ialah keputusan untuk membeli, menjual, ataupun mempertahankan kepemilikan saham. Keputusan dalam melakukan investasi seperti yang sudah disebutkan di atas dipengaruhi oleh keputusan internal, yang salah satunya adalah pembagian dividen (Wibowo dan Melati Adorini, 2006).

Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan berperan penting dalam pasar modal, baik bagi investor secara individual, maupun bagi pasar secara keseluruhan. Bagi investor, informasi berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi, sementara pasar memanfaatkan informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru (Sir, Subroto dan Chandrarin, 2010). Pada perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan dilihat dari harga sahamnya. Harga saham mencerminkan nilai perusahaan bila pasar modal dalam keadaan efisien. Pasar yang efisien dapat menunjukkan harga saham yang mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi yang tersedia, informasi tersebut dapat berupa laporan tahunan perusahaan, pembagian deviden, laporan para analis pasar modal, dan sebagainya. Pasar modal yang efisien menjadikan harga saham cenderung wajar dan benar-benar mencerminkan nilai saham yang bersangkutan hingga tidak ada harga saham yang *overvalue* atau *undervalue* (Binsar dan Sumiyana, 2008).

Saham perusahaan merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham



mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (Bursa Efek Indonesia: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2016). Saham terdiri atas dua jenis, yaitu saham syariah dan saham konvensional. Indeks saham syariah diterbitkan oleh institusi pasar modal syariah, dimana indeks tersebut didasarkan pada seluruh saham yang terdaftar di dalam pasar modal syariah yang sebelumnya sudah diseleksi oleh Dewan Syariah Nasional, sedangkan indeks saham konvensional adalah seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sularso, R.A. 2003. menerangkan bahwa berdasarkan hasil uji statistik, dapat disimpulkan pengaruh pengumuman dividen terhadap perubahan harga saham ditunjukkan dengan masih diperolehnya *abnormal return* pada sekitar tanggal *ex-dividend date*. *Abnormal return* terjadi karena para investor tidak selalu mendapatkan informasi secara bersamaan. Jika investor mendapatkan informasi lebih cepat dari yang lain maka dia memiliki peluang mendapatkan *abnormal return* yang lebih besar daripada investor lain. Salah satu informasi yang paling besar mendapatkan respon dari masyarakat adalah pengumuman dividen. Informasi dari pengumuman jumlah dividen yang meningkat cenderung dianggap sebagai suatu *good news* oleh pasar, sedangkan pengumuman dividen yang menurun cenderung dianggap sebagai suatu *bad news*. Suatu *good news* dan *bad news* ini tentunya akan mendapatkan reaksi atau tanggapan yang berbeda dari pasar. (Yulia I.G dan Artini L.G, 2015).

Reaksi pasar negatif tercermin dari adanya *abnormal return* negatif, hal ini telah dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Mederios and Matsumoto (2006), sedangkan *abnormal return* yang positif terjadi jika *return* yang didapat lebih besar dari *return* yang diharapkan. Menurut Kholisoh Luluk dan Agung R.S, 2007 Informasi merupakan hal yang mempengaruhi kegiatan perdagangan di pasar modal. Namun tidak semua informasi dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam kegiatan perdagangan. Pengumuman pembagian dividen merupakan salah satu informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal. Prayitno Y.Heru, 2012, menjelaskan salah satu informasi yang dianggap memiliki kandungan informasi bagi investor adalah pengumuman pembagian dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Kandungan informasi juga bermanfaat untuk menilai angka laba akuntansi (Ball and Brown, 1968).

Investor percaya bahwa pengumuman dividen dapat memberikan keuntungan baik bagi para investor yang ingin mendapat keuntungan dalam jangka panjang maupun investor yang hanya ingin mendapatkan keuntungan jangka pendek saja. Hermuningsih Sri dan Wardani D. Kusumah, 2009, menerangkan bahwa suatu informasi dianggap informatif jika mampu merubah kepercayaan para pengambil keputusan. Adanya suatu informasi yang baru akan membentuk suatu kepercayaan yang baru di kalangan investor. Kepercayaan baru ini akan merubah penawaran dan permintaan surat-surat berharga. Jika pasar modal efisien maka perubahan penawaran dan permintaan tersebut memungkinkan mengubah harga surat-surat berharga tersebut. Selain itu, informasi yang juga mempengaruhi keputusan dalam membeli saham adalah pengumuman dividen. Putra I.D.G Sudira dan Sujana I. Ketut, 2014, menuliskan bahwa pengumuman dividen tunai dipilih sebagai *event* penelitian karena dividen

tunai merupakan bentuk dividen yang paling sering dibagikan oleh perusahaan selama periode penelitian, selain dividen saham.

Menurut penjelasan Hartono, 2012, umumnya periode jendela juga melibatkan hari sebelum tanggal peristiwa untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi, yaitu apakah pasar sudah mendengar informasinya sebelum informasi itu sendiri diumumkan. Sedangkan menurut Samsul, 2010, *abnormal return* atau *excess return* merupakan selisih antara *return* aktual (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang dapat terjadi sebelum informasi resmi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi (*leakage information*) sesudah informasi resmi diterbitkan.

Menurut teori signaling, terdapat asumsi antara manajer dan investor. Manajer mengetahui prospek perusahaan di masa depan, sedangkan investor tidak (Carter, 1999). Akibat adanya asimetri informasi, harga saham yang terjadi belum dapat mencapai *equilibrium*. Investor yang mempunyai informasi harga *equilibrium* akan mencapai titik tertentu, segera membeli sekuritas tersebut dan menjualnya pada harga *equilibrium* sehingga dapat menikmati *abnormal return* selisih harga saham tersebut (Wismar'ein, 2004). Habbe (2000) menemukan bahwa besarnya pertumbuhan laba berpengaruh secara signifikan terhadap besarnya *abnormal return*, baik pada perusahaan prospektor maupun pada perusahaan *defender*. Demikian pula, konservatisme akuntansi merupakan salah satu praktik akuntansi yang dianggap mampu menurunkan tingkat asimetri informasi dengan cara membatasi perilaku oportunistik manajer serta dapat menurunkan biaya agensi (Damayanti et al., 2013). Pada dasarnya teori signaling ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi, yang disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information*

6

adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain (Spence, 1973).

Hadimya pasar modal syariah telah memainkan peran penting dalam mengubah topografi sistem keuangan dunia. Industri keuangan syariah mengalami perkembangan pesat pada beberapa dekade terakhir. Saat ini pasar modal syariah bukan lagi menjadi tren di kalangan negara muslim semata, perkembangan industri keuangan syariah yang mencapai 15% per tahun di seluruh dunia menjadikan negara-negara kapitalis dan liberal sekalipun tertarik membuka layanan pasar modal syariah (Syafii, 2013). Perkembangan ekonomi syariah telah tumbuh dan berkembang pesat pada perekonomian Indonesia, baik di kalangan akademisi maupun praktisi. Hal ini juga berimplikasi pada berkembangnya pasar modal syariah yang merupakan bagian dari industri keuangan syariah. Salah satu indeks pasar modal berbasis syariah yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan oleh Bapepam-LK sebagai regulator yang berwenang dan bekerjasama dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada 12 Mei 2011.

Konstituen ISSI adalah seluruh saham yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah (DES) dan tercatat di BEI, dimana saat ini jumlah konstituen ISSI sudah lebih dari 300 saham. ISSI digunakan sebagai sarana untuk memudahkan dan menarik investor muslim dalam pemilihan investasi di pasar modal yang seringkali diragukan kehalalannya, meskipun tidak semua investor saham syariah adalah mereka yang beragama Islam. Secara singkat, pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumen, dan aplikasi yang bersumber pada nilai Islam yaitu Al-Quran dan As-Sunnah yang kemudian

disajikan dalam bentuk Fatwa DSN-MUI terkait pasar modal syariah. Fatwa tersebut kemudian diaplikasikan oleh lembaga pengawas yaitu Bapepam-LK, serta pelaksana yaitu Bursa Efek Indonesia, emiten, dan investor (Pasaribu, 2013). Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar indeks pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara presentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah, dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah (Robiatul dan Ardi, 2006).

Masyarakat muslim selalu mencari perkembangan model untuk menyelesaikan pekerjaan sehingga akurat, menguntungkan, lebih cepat, hasil yang lebih baik dan halal. Hal ini berlaku di hampir seluruh aspek, termasuk dalam penelitian akuntansi keuangan berbasis pasar modal. Dalam pasar modal, investor akan melakukan investasi dengan membeli saham. Sebelum membeli saham, terlebih dahulu akan menganalisis kondisi perusahaan yang dapat memberikan *return* yang tinggi dan halal. Investor mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang dilakukannya. Namun, untuk mendapatkan *return* yang tinggi, investor menghadapi risiko yang tinggi pula.

Pasar modal Indonesia telah diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) No.8 Tahun 1995. UUPM tersebut tidak membedakan antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa

karakteristik khusus pasar modal syariah, yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah yang bersumber dari Al-Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadis Nabi Muhammad SAW (Nurlita, 2014).

## 1.1 Latar Belakang

Fenomena menarik yang melatarbelakangi penelitian ini, yaitu fenomena untuk menganalisis pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham syariah dan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2015.

Fenomena untuk menganalisis pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham akibat adanya pengumuman dividen ini penting diteliti, diakibatkan masih menyisakan sejumlah pertanyaan yang belum terjawab atau temuan-temuan riset belum konsisten antara satu dengan lainnya. Kenyataan tersebut memperkuat pernyataan bahwa pengumuman dividen masih merupakan teka-teki (*puzzle*).

Bhattacharya (1979) dan Miller and Rock (1985) mengembangkan model-model yang memiliki muatan informasi mengenai prospek laba perusahaan di masa akan datang. Hasil riset mereka menunjukkan bahwa dividen yang tinggi akan memengaruhi laba yang tinggi di masa sekarang dan di masa yang akan datang. Ini berarti terdapat hubungan yang positif antara harga saham dengan arah perubahan dividen. Hasil riset dan model ini didukung juga oleh riset yang dilakukan oleh Aharony dan Swamy (1980), Douglas and Frank (2013), Gupta *et. al* (2012), Jais *et. al* (2010), Abbas (2015), Asamoah (2010), Tran and Mai (2015), Dharmarathne (2013), Mahmood *et. al* (2011), Manzoor (2015), Al-Yahyaee *et. al* (2011). Akan tetapi, bukti yang diberikan oleh Benartzi *et. al* (1977), Uddin and Osman (2008), Bansah (2015), Mehndiratta and Gupta

(2010), Liyambula (2014), Kiminda *et.,al* (2014). menunjukkan bahwa perubahan dividen sekarang tidak bisa digunakan untuk memprediksi laba akan datang.

Beberapa penelitian dalam penerapan model *asset pricing* dengan menggunakan beta dan faktor fundamental sebagai pengukur risiko telah dilakukan, diantaranya penelitian yang telah dilakukan oleh:

Markowitz (1952) adalah yang pertama memperkenalkan tentang portofolio saham. Portofolio tersebut dibentuk dengan rata-rata dan standar deviasi *return* saham berdasarkan adanya hubungan antara saham yang membentuk portofolio. Portofolio ini kemudian dikenal dengan sebutan portofolio model Markowitz. Portofolio model Markowitz adalah portofolio efisien yang dibentuk dengan tujuan untuk meminimumkan deviasi yang merupakan ukuran risiko dari suatu portofolio.

Sharpe (1963) mengembangkan model yang disebut dengan *Single Index Model*. Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan pada model *Markowitz* dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan di dalam perhitungan model *Markowitz*. Di samping itu *Single Index Model* dapat juga digunakan untuk menghitung *return expectation* dan risiko portofolio. *Single Index Model* didasarkan pada pengamatan bahwa harga suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Kebalikannya juga benar, yaitu jika indeks harga saham turun, maka saham akan mengalami penurunan harga. Hal ini menyarankan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan nilai pasar.

Wardani (2009) menerangkan bahwa *Single Index Model* dipergunakan dengan alasan menyederhanakan input analisis, karena pada dasarnya analisis portofolio untuk mencari dua parameter portofolio, yaitu laba yang diharapkan dari portofolio dan deviasi portofolio. Penggunaan *mean-variance* model memerlukan penaksiran koefisien korelasi, sehingga apabila kita membentuk portofolio yang terdiri dari 15 saham saja, maka kita perlu menaksir koefisien korelasi sebanyak  $N(N-1)$  atau  $15(15-1) = 210$  pasang koefisien korelasi, dengan demikian akan menyulitkan input suatu analisis. Alasan lainnya adalah, penggunaan parameter beta pada *Single Indeks Model* lebih stabil dalam melihat *return*, dibandingkan koefisien korelasi antar *return* yang kemungkinan sekali tidak stabil.

Niranjam (2013), menyatakan bahwa dari pembahasan dan analisa sejauh ini jelas bahwa perkembangan investasi portofolio optimal dengan menggunakan *Single Index Model* oleh Sharpe lebih mudah dan sederhana dibandingkan dengan menggunakan *Markowitz Mean Variance Model*. Dalam kontribusi Sharpe berpendapat bahwa ada kesamaan yang cukup besar antara portofolio yang efisien yang dihasilkan oleh *Single Index Model* dan *Markowitz Model*. Model ini dapat menunjukkan bagaimana risiko dapat aman, jika dilakukan diversifikasi dalam pembentukan portofolio. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel kecil ( $n < 30$ ) yaitu terdiri dari 21 sampel sekuritas. Hal ini dapat diperpanjang untuk sampel besar untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, sehingga diharapkan penelitian nantinya akan memberikan kontribusi di bidang keuangan, khususnya investasi.

Penerapan model *asset pricing* dengan menggunakan beta dan faktor fundamental sebagai pengukur risiko, kemudian dikembangkan oleh: Sharpe





(1963), Lintner (1965) dan Mossin (1966) yang mempresentasikan *Capital Asset Pricing Model*. Model ini menjelaskan bagaimana hubungan antara *return* saham dengan faktor risiko pasar. Menurut konsep *Capital Asset Pricing Model*, satu-satunya faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah risiko pasar.

Zobaer *et al.* (2013) melakukan penelitian terhadap 80 perusahaan yang terdaftar di *The Dhaka Stock Exchange (DSE)*. Temuan empiris menunjukkan bahwa model *Capital Asset Pricing Model* tidak memadai untuk digunakan pada pasar saham Bangladesh. *Return* dari pasar saham Bangladesh menyimpang dari distribusi normal. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhang dan Wihborg (2004) terhadap 753 perusahaan di Eropa, yang meneliti hubungan *Unconditional and Conditional Capital Asset Pricing Model*. Penelitian ini menganalisis harga ekuitas dan biaya modal pada enam pasar modal dari negara berkembang menggunakan *unconditional dan conditional capital asset pricing model*. Dalam penelitian ini menyarankan agar penelitian pada negara-negara berkembang, penggunaan beta seharusnya diestimasi dengan pendekatan model *conditional*.

Hasil penelitian Pasaribu (2009) memberikan konfirmasi perihal *Capital Asset Pricing Model* serta kemampuan model tiga faktor Fama and French dalam menjelaskan variansi tingkat *return* saham yang diharapkan. Hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa secara umum, model *asset pricing Fama and French* lebih superior dalam menjelaskan variasi tingkat *return* saham yang diharapkan dibanding model *Capital Asset Pricing Model*. Demikian pula halnya penelitian yang telah dilakukan oleh Nur'Ainy *et al.* (2013), menggunakan model *Three Factor Fama and French* dalam penelitian pada 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 sd 2011.

Penggunaan proksi *High Minus Low* (HML) dan *Small Minus Big* (SMB) dijadikan pertimbangan dalam perhitungan risiko beta, *return* dan pemilihan saham oleh investor individual dan manajer investasi. Selanjutnya, Irawan dan Murhadi (2012) melakukan penelitian pada 269 perusahaan dari periode tahun 2008 sampai 2011, menegaskan bahwa pasar saham Indonesia menunjukkan perilaku yang tidak terlalu berbeda dengan pasar saham dengan negara-negara maju dalam lingkup penelitian *Fama and French*. Sekalipun masih banyak keraguan tentang tingkat efisiennya, hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *return* pada pasar saham negara maju juga berpengaruh pada *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Beberapa peneliti tidak setuju dengan konsep dari *Capital Asset Pricing Model*, karena menurut peneliti tersebut faktor risiko pasar bukanlah satu-satunya yang mempengaruhi *return* saham, atau dengan kata lain ada faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham. Menurut *Fama and French* (1996), faktor yang mempengaruhi *return* saham selain faktor pasar adalah faktor ukuran perusahaan dan faktor *book-to-market equity*. *Fama and French* pada tahun 1992 mengatakan bahwa *beta* pasar tidak mampu menjelaskan *return* saham, sebaliknya ukuran perusahaan dan *book-to-market equity* mampu menjelaskan. *Fama and French* (1993) menggunakan tiga faktor yang menjelaskan *return* portofolio saham yang dibuat berdasarkan ukuran perusahaan dan *book-to-market equity*. *Fama and French* (1998) mengemukakan bahwa perusahaan dengan *high book-to-market equity* memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *low book-to-market equity* di 12 pasar modal, dan perusahaan dengan *small stock* memberikan *return* lebih tinggi dari pada *large stock* di 11 pasar modal. *Fama and French* (1993) mengatakan bahwa ada

hubungan negatif antara SMB dan *returns*. Hal ini mungkin terjadi karena kenaikan *excess returns* pada perusahaan kecil hampir dua kali lipat dibanding *returns* perusahaan besar. *Excess return* saham memberikan *return* yang jauh lebih besar dibandingkan dengan *growth* sejalan dengan *Fama and French* (1992) bahwa HML memegang peranan yang lebih kuat dari faktor *size*.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan oleh Yulia I.G dan Artini L.G, 2015 mengenai analisis reaksi pasar terhadap pengumuman *cum dividen* pada perusahaan yang terdaftar di JII maka simpulan yang dapat diambil adalah: ada reaksi pasar yang ditunjukkan oleh AAR signifikan di sekitar tanggal pengumuman *cum dividen*. Nilai AAR yang bernilai negatif signifikan menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar atas pengumuman *cum dividen* yang direspon negatif oleh investor. Hasil penelitian dari Hidayati A.Mulia, 2014 ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen pada Indeks Kompas-100. Demikian pula hasil penelitian dari Ratnawati, Sumiyati dan Triuwono menerangkan bahwa secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* saham pada periode sebelum dan pada saat pengumuman dividen, baik pada periode jendela 5 hari maupun 10 hari di seputar pengumuman dividen.

Hasil penelitian dari Kholisoh Luluk dan Agung R.S, 2007 menyimpulkan bahwa walaupun secara uji hipotesis tidak terdapat perbedaan rata-rata *return abnormal* sebelum maupun sesudah pengumuman dividen, namun berdasarkan grafik gambar terjadi penurunan *abnormal return* pada hari  $t+1$ . Dari penjelasan gambar grafik dapat disimpulkan bahwa terdapat perubahan harga saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman pembagian dividen. Prayitno

Y.Heru, 2012 menerangkan bahwa hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para pelaku pasar bereaksi secara cepat atas adanya peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Adanya kandungan informasi dari pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi oleh perusahaan pada periode 2004-2009 menunjukkan bahwa kemungkinan telah terjadi informasi yang tidak asimetris (*asymetric information*) di pasar modal. Hasil penelitian Gantowati, Evi dan Sulistyani, 2008 menerangkan bahwa, pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *Security Return Variability (SRV)* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen. Menurut Putra I.D.G Sudira dan Sujana I. Ketit, 2014, disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Hal ini berarti bahwa informasi pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012 tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Demikian juga dengan hasil penelitian Binsar dan Sumiyana, 2008 yang mengatakan bahwa ada indikasi informasi laba yang diterima oleh Bapepam-LK menjadi tidak valid karena adanya kemungkinan bahwa informasi laba tersebut sudah bocor terlebih dahulu sebelum diterima oleh Bapepam-LK. Sehingga pada saat pengumuman laba, investor dan pelaku pasar lainnya sudah tidak merespon dengan cepat di sekitar tanggal pengumuman laba. Dengan kata lain, investor menganggap bahwa informasi laba tersebut sudah basi.

Rizki dan Nadia (2014) melakukan penelitian dan menyimpulkan bahwa pada tahun 2008, 2009 dan 2012 secara keseluruhan indeks syariah memiliki kinerja lebih baik daripada kinerja indeks konvensional dengan menggunakan

Y.Heru, 2012 menerangkan bahwa hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para pelaku pasar bereaksi secara cepat atas adanya peristiwa pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi. Adanya kandungan informasi dari pengumuman pembagian dividen setelah lama tidak membagi oleh perusahaan pada periode 2004-2009 menunjukkan bahwa kemungkinan telah terjadi informasi yang tidak asimetris (*asymetric information*) di pasar modal. Hasil penelitian Gantowati, Evi dan Sulistyani, 2008 menerangkan bahwa, pengumuman dividen pada perusahaan yang masuk CGPI direaksi oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya *Security Return Variability (SRV)* yang signifikan disekitar tanggal pengumuman dividen. Menurut Putra I.D.G Sudira dan Sujana I. Ketut, 2014, disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dividen tunai. Hal ini berarti bahwa informasi pengumuman dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012 tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Demikian juga dengan hasil penelitian Binsar dan Sumiyana, 2008 yang mengatakan bahwa ada indikasi informasi laba yang diterima oleh Bapepam-LK menjadi tidak valid karena adanya kemungkinan bahwa informasi laba tersebut sudah bocor terlebih dahulu sebelum diterima oleh Bapepam-LK. Sehingga pada saat pengumuman laba, investor dan pelaku pasar lainnya sudah tidak merespon dengan cepat di sekitar tanggal pengumuman laba. Dengan kata lain, investor menganggap bahwa informasi laba tersebut sudah basi.

Rizki dan Nadia (2014) melakukan penelitian dan menyimpulkan bahwa pada tahun 2008, 2009 dan 2012 secara keseluruhan indeks syariah memiliki kinerja lebih baik daripada kinerja indeks konvensional dengan menggunakan

*risk adjusted performance* karena proses *screening* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia pada indeks syariah menghasilkan kinerja yang baik saat kondisi perekonomian menurun. Pada tahun 2010 dan 2011 kinerja *Jakarta Islamic Indeks* lebih buruk daripada kinerja indeks LQ45 karena proses *screening* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia pada indeks konvensional menghasilkan kinerja lebih baik daripada indeks syariah pada saat kondisi perekonomian normal.

Berdasarkan uraian diatas, maka yang menjadi masalah utama dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham dengan menggunakan pengujian *Single Index Model*, *Capital Asset Pricing Model* dan *Fama and French Three Factor Model*.

Penelitian ini akan memberikan kontribusi penting dalam konteks penelitian akuntansi dan pasar modal di Indonesia, menganalisis pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham syariah dan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, disusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

3. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
6. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
7. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
8. Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
9. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
10. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

11. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
12. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
13. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
14. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
15. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
16. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
17. Apakah Informasi Akuntansi (variabel eps, roa, der, roe secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
18. Apakah Informasi Akuntansi (variabel eps, roa, der, roe secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman



11. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
12. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
13. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
14. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
15. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
16. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
17. Apakah Informasi Akuntansi (variabel eps, roa, der, roe secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
18. Apakah Informasi Akuntansi (variabel eps, roa, der, roe secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman

dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

19. Apakah Informasi Akuntansi (variabel *eps*, *roa*, *der*, *roe* secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
20. Apakah Informasi Akuntansi (variabel *eps*, *roa*, *der*, *roe* secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
21. Apakah terdapat pengaruh antara *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
22. Apakah terdapat pengaruh antara *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
23. Apakah terdapat pengaruh antara *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
24. Apakah terdapat pengaruh antara *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
25. Apakah terdapat pengaruh antara *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

26. Apakah terdapat pengaruh antara *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
27. Apakah terdapat pengaruh antara *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
28. Apakah terdapat pengaruh antara *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
29. Apakah terdapat pengaruh antara *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
30. Apakah terdapat pengaruh antara *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
31. Apakah terdapat pengaruh antara *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
32. Apakah terdapat pengaruh antara *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
33. Apakah terdapat pengaruh antara Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

34. Apakah terdapat pengaruh antara Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
35. Apakah terdapat pengaruh antara Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
36. Apakah terdapat pengaruh antara Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, didapatkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Menganalisis *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Menganalisis *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3. Menganalisis *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

4. Menganalisis *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Menganalisis *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
6. Menganalisis *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
7. Menganalisis *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
8. Menganalisis *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
9. Menganalisis *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
10. Menganalisis *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
11. Menganalisis *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

12. Menganalisis *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
13. Menganalisis *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
14. Menganalisis *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
15. Menganalisis *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
16. Menganalisis *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
17. Menganalisis Informasi Akuntansi (variabel eps, roa, der, roe secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
18. Menganalisis Informasi Akuntansi (variabel eps, roa, der, roe secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
19. Menganalisis Informasi Akuntansi (variabel eps, roa, der, roe secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya

pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

20. Menganalisis Informasi Akuntansi (variabel eps, roa, der, roe secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
21. Menganalisis pengaruh *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
22. Menganalisis pengaruh *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
23. Menganalisis pengaruh *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
24. Menganalisis pengaruh *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
25. Menganalisis pengaruh *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
26. Menganalisis pengaruh *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

27. Menganalisis pengaruh *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
28. Menganalisis pengaruh *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
29. Menganalisis pengaruh *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
30. Menganalisis pengaruh *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
31. Menganalisis pengaruh *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
32. Menganalisis pengaruh *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
33. Menganalisis pengaruh Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
34. Menganalisis pengaruh Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman





dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

35. Menganalisis pengaruh Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
36. Menganalisis pengaruh Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

#### 1.4 Kegunaan Penelitian

##### 1.4.1 Kegunaan Teoretis

Sebagai tambahan referensi untuk mengembangkan model-model penelitian akuntansi keuangan berbasis pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan analisis pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham syariah dan konvensional untuk menguji reaksi pasar modal akibat pengumuman dividen.

##### 1.4.2 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi penting dan sumber referensi bagi calon investor dalam mengambil keputusan investasi dalam berinvestasi pada saham syariah dan saham konvensional yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## 1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini disusun agar diperoleh penulisan yang sistematis serta untuk mempermudah pembahasan pada penulisan hasil penelitian yang akan dilakukan.

Sistematika penulisan dalam rencana penelitian ini, terdiri dari tujuh bab sebagai berikut :

### **Bab I : Pendahuluan**

Bab ini membahas tentang pendahuluan dari tema yang diangkat dalam rencana disertasi yang meliputi: latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

### **Bab II : Tinjauan Pustaka**

Bab ini membahas tentang: tinjauan teori dan konsep serta tinjauan empiris dalam penelitian ini.

### **Bab III : Kerangka Pemikiran Dan Hipotesis**

Bab ini membahas tentang: kerangka pemikiran dan hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini.

### **Bab IV : Metode Penelitian**

Pada bab ini akan dipaparkan mengenai rancangan penelitian, situs dan waktu penelitian, populasi dan sampel serta teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, instrumen penelitian serta teknik analisis data yang akan digunakan dalam penelitian.

### **Bab V : Pembahasan**

Pada bab ini akan dibahas tentang model *asset pricing* dalam pembentukan portofolio dan analisis investasi. Pembahasan model *asset*

*pricing* meliputi: *Capital Asset Pricing Model*, *Single Index Model* serta *Fama and French Three Factor Model*. Faktor fundamental, antara lain: *Earning Per Share (EPS)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*. Disamping itu, akan dibahas mengenai *event study* yang mempunyai kaitan antara *abnormal return* dengan *asset pricing model* dalam pembentukan portofolio saham syariah dan saham konvensional untuk keputusan investasi.

#### **Bab VI : Penutup**

Pada bab ini akan diuraikan tentang: kesimpulan, implikasi, keterbatasan dari pembahasan pada bab-bab sebelumnya, dan saran-saran yang perlu disampaikan untuk penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1 Teori Portofolio

Teori ini berkembang sejak ditemukannya cara berinvestasi yang efisien dan optimal sebagaimana ditulis oleh Harry Markowitz pada tahun 1952. Teori ini disebut teori portofolio karena mempunyai cara mengestimasi dana ke dalam bentuk surat berharga, yang didasarkan pada kenyataan bahwa pemilik modal akan menginvestasikan uangnya ke dalam berbagai jenis surat berharga, dengan tujuan untuk memperoleh *return* dan mengurangi risiko. Berkat penemuannya ini, maka pada tahun 1990, Harry Markowitz memperoleh hadiah Nobel. Pada tahun 1963 teori portofolio model Markowitz telah dikembangkan oleh William Sharpe dengan artikel yang berjudul: *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium* yang dimuat dalam *Journal of Finance*. Pada tahun 1964, John Lintner menulis artikel dengan judul *The Valuation of Risk Asset and the Selection of Risk Investment in Stock Portfolio and Capital Budgets* dalam *Journal of Economics and Statistics*. Kemudian pada tahun 1965, Jan Mossin menulis dalam artikelnya yang dimuat pada *Journal of Econometrica* dengan judul: *Equilibrium in Capital Asset Market*. Ketiga ilmuwan ini memberikan kontribusi dalam pengembangan teori portofolio, yang juga dikenal dengan teori keseimbangan pasar modal. Dalam teori ini, risiko investasi dalam saham didefinisikan sebagai investasi standar dan tingkat keuntungan.

### 2.1.2 *Dividend Signaling Theory dan Asymmetric Information*

*Dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya pada tahun 1979. *Dividend signaling theory* mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang dividen tunai yang dibayarkan, dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

Konsep *asymmetric information* mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Menurut Spence (1973), pada dasarnya teori signaling ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi, yang disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Teori *signaling* menjelaskan bahwa perusahaan melaporkan secara sukarela kepada pasar modal agar investor mau menginvestasikan dananya. Manajer memberikan sinyal dengan menyajikan laporan keuangan yang baik agar nilai saham perusahaan meningkat (Irfan, 2002).

Informasi mengenai keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kemampuan labanya akan memberikan *signal* positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengumuman yang mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai *signal* baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham (Hartono, 2004). Auronen (2002) menerangkan bahwa teori asimetri informasi tampaknya menjadi model yang intuitif bagi perilaku pasar yang kompetitif.

### 2.1.3 *Return* dan Risiko Portofolio

Menghitung *return* dan risiko portofolio untuk sekuritas tunggal memang penting, tetapi bagi manajer portofolio, *return* dan risiko seluruh sekuritas lebih diutamakan lagi. *Return* realisasi dan *return* ekspektasi dari portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari rata-rata *return* seluruh sekuritas tunggal. Tidak seperti halnya dengan *return* portofolio yang merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh sekuritas tunggal, risiko portofolio bukan merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh risiko sekuritas tunggal. Risiko portofolio bisa saja lebih kecil dari risiko rata-rata tertimbang masing-masing sekuritas tunggal.

Menurut Hartono (2000), *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* merupakan salah satu faktor yang membuat investor termotivasi untuk terus berinvestasi dan sekaligus sebagai imbalan atas segala keberanian dalam berinvestasi dan menanggung risiko. Hubungan antara *return* dan risiko yang diharapkan adalah hubungan yang searah atau *linier*, artinya

semakin tinggi risiko yang ditanggung semakin tinggi pula *return* yang mungkin akan diperoleh dari suatu aset, hal ini juga terjadi sebaliknya. Dalam karakteristik suatu investasi terdapat suatu aset investasi tertentu di mana terdapat *return* yang tetap namun bebas risiko, titik ini disebut titik *risk free*. Sumber-sumber *return* dari investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh suatu investasi secara periodik. Dalam instrumen saham kita mengenalnya sebagai *dividen* yang hanya akan berupa angka nol atau positif. Sedangkan *capital gain/loss* merupakan kenaikan atau penurunan nilai dari suatu surat berharga, dapat berupa minus, nol dan positif. *Return* dapat berupa *realized return* yaitu *return* yang sudah terjadi dan *expected return* yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, dan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi serta risiko di masa mendatang (Hartono, 2000).

Mengingat pentingnya harga saham dalam menentukan besarnya *return* saham yang mungkin diterima investor maka dinamika perubahan harga saham atau *return* saham merupakan hal yang menarik untuk dikaji (Ang, 1997). Banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham, diantaranya adalah *return on assets*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, *earnings per share*, dan sebagainya. Hasil penelitian Ohlson (1995) juga menyimpulkan bahwa kontribusi terhadap teori akuntansi positif yang ada selama ini terutama terkait dengan hubungan antara laba akuntansi, pembagian dividen dengan *return* saham perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan mempunyai dampak terhadap minat investor untuk memiliki saham pada perusahaan tersebut sehingga harga saham mengalami peningkatan karena adanya tekanan permintaan (Subiyantoro dan Andreani, 2003). *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* saham ( $R_{i,t}$ ) sesungguhnya diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada periode t ( $P_{i,t}$ ) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada periode t-1 ( $P_{i,t-1}$ ), dibagi harga saham harian sekuritas i pada periode t-1 ( $P_{i,t-1}$ ), lebih jelasnya dapat diformulasikan, sebagai berikut (Hartono, 2000):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$P_{i,t}$  = *return* saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$  = harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$  = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

*Expected return* merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* penting jika dibandingkan dengan *return* historis karena *expected return* merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Hartono, 2000). Dengan kata lain, *expected return* adalah *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Hasil penelitian Abarbanell dan Bushee (1997) memberikan implikasi penting terhadap pemahaman tentang sinyal dari faktor fundamental, *expected return* dan *return* saham.



#### 4. *Abnormal Return*

*Abnormal return* mencerminkan nilai dari pengurangan *actual return* dengan *expected return* saham dan oleh karena itulah *abnormal return* relevan untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman suatu peristiwa. *Abnormal return* dapat dihitung dengan persamaan (Hartono, 2010) yaitu:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

di mana :

- $AR_{i,t}$  : *abnormal return* saham ke-i pada hari ke-t
- $R_{i,t}$  : *actual return* untuk saham ke-i pada hari ke-t
- $E(R_{i,t})$  : *expected return* untuk saham ke-i pada hari ke t

Abarbanell dan Bushee (1998) melakukan penelitian dan menyimpulkan bahwa informasi akuntansi dapat digunakan untuk memprediksi *abnormal return* masa yang akan datang. Demikian pula, hasil penelitian dari WasAITroudi dan Sa'ad Milhem (2013) menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara laba tunai, *Earning per Share* (EPS) dan harga saham. Blandon dan Blasco (2011) menerangkan bahwa seluruh populasi perusahaan yang memperoleh laba saham, akan menggunakan *anomaly ex-dividen date*.

#### 5. *Investasi*

Investasi atau penanaman modal adalah bagian dari pendapatan atau pengeluaran nasional yang secara khusus digunakan untuk membiayai barang-barang modal pada suatu periode tertentu. Husnan (2004), investasi adalah alokasi penggunaan dana dengan maksud untuk memperoleh penghasilan. Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Hartono, 2000), sedangkan

menurut Tandelilin (2001), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dalam investasi juga harus diperhatikan antara *return* harapan (*expected return*) dan *return* terealisasi (*actual return*). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang, sedangkan *return* terealisasi merupakan pengukur risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam proses investasi.

Investasi berdasarkan konsep Islam sesungguhnya tidak berbeda dengan konsep konvensional secara filosofis. Namun tentu saja ada perbedaan dalam operasionalnya. Perbedaan investasi secara Islam dengan investasi konvensional yang paling fundamental menurut Wardani (2009) adalah sebagai berikut:

1. Investasi syariah mempunyai substansi entitas investasi yang sesuai syariah Islam.
2. Investasi syariah mempunyai cara mentransaksikan substansi entitas investasi yang sesuai dengan syariat Islam
3. Investasi konvensional dalam kedua hal di atas mengacu pada hukum positif dan kelaziman dalam komunitas investasi secara umum.

#### 2.1.6 Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan

kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, *waran*, *right*, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai "kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek". Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses pada 26 Januari 2015).

#### 2.1.7 Pasar Modal Syariah

Sejarah Pasar Modal Syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksadana syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, Bursa Efek Indonesia (saat itu bernama Bursa Efek Jakarta) berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menginvestasikan dananya secara syariah. Dengan hadirnya

indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah.

Pada tanggal 18 April 2001, untuk pertama kali Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mengeluarkan fatwa yang berkaitan langsung dengan pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah. Selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan akad yang digunakan adalah akad mudharabah. Sejarah pasar modal syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan pasar modal syariah. Perkembangan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU menunjukkan adanya kesepakatan antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia. ([www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id), diakses pada 27 Januari 2015).

#### **2.1.8 Informasi Akuntansi**

Informasi akuntansi merupakan kandungan informasi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui teknik analisis fundamental. Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan (*financial statements analysis*) bertujuan untuk menyediakan data yang berhubungan dengan perusahaan yang diperlukan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi yang dimaksud ialah keputusan untuk membeli, menjual, ataupun mempertahankan kepemilikan saham. Analisis teknikal dan analisis fundamental sebagai analisis informasi akuntansi yang ada didalam laporan keuangan emiten cenderung intens dalam menggunakan informasi akuntansi

(Bayu *et al.*, 2014). Informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan memiliki relevansi nilai dan bermanfaat bagi investor dalam hal pengambilan keputusan investasi (Puspitaningtyas, 2012). Analisis fundamental dapat bermanfaat untuk mengetahui hubungan informasi akuntansi dan nilai-nilai pasar, dan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor untuk mengestimasi tingkat *return* yang diharapkan dan risiko dari investasi saham. Hasil penelitian Lev dan Thiagarajan (1993) menemukan bahwa investor menggunakan faktor fundamental untuk menilai tingkat persistensi dan pertumbuhan laba perusahaan.

#### **2.1.8.1 Earnings Per Share (EPS)**

Menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Salah satu cara dalam mengukur rasio profitabilitas dengan menggunakan rasio *Earning Per Share (EPS)*. Keuntungan per lembar saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh investor yang merupakan angka dasar yang diperlukan dalam menentukan harga saham. Laba per lembar saham akan diikuti secara erat oleh peserta saham, karena besarnya laba per lembar saham dari suatu perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Menurut IAI dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 56 menyebutkan "EPS dengan ringkas menyajikan kinerja perusahaan dikaitkan dengan saham beredar. Hal ini menjelaskan bagaimana kinerja suatu perusahaan jika dikaitkan dengan bagaimana proses dari pendanaan perusahaan itu menghasilkan laba. Hasil

penelitian Skinner (1994) menyimpulkan bahwa pengukuran untuk pengungkapan berita buruk (*bad news*) lebih sesuai menggunakan *Earning Per Share (EPS)* yang dihitung sesuai data kuartalan daripada dihitung dengan data tahunan. Hasil penelitian Menaje (2012) menyimpulkan bahwa *Earning Per Share (EPS)* berkorelasi positif terhadap harga saham.

#### **2.1.8.2 Debt to Equity Rasio (DER)**

Ang (1997) mengatakan rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini juga disebut *leverage ratios*, karena merupakan rasio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan. Rasio solvabilitas dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio (DER)*, rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. *Debt to equity ratio (DER)* menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menanggung kerugian tanpa harus membahayakan kepentingan kreditornya (Syamsudin, 2001).

*Debt to equity ratio (DER)*, merupakan kelompok rasio solvabilitas yang menjadi salah satu variabel independen dalam penelitian ini. Nilai DER ditunjukkan dengan *total debts* yang dibagi dengan nilai *total equity*. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total utang terhadap total ekuitas (Ang, 1997), hal ini juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar. Menurut Bringham dan Houston (2006) semakin tinggi risiko dari penggunaan lebih banyak utang akan cenderung menurunkan harga saham. Investor perlu memperhatikan kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman.

Dari beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total utang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri sehingga meningkatkan tingkat risiko yang diterima investor. Hal ini akan membawa dampak pada menurunnya harga saham. Dari argumentasi di atas, disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian Hutaeruk *et al* (2014) menyimpulkan bahwa *Debt to equity ratio* (DER) secara signifikan mempengaruhi risiko sistematis saham perusahaan.

#### **2.1.8.3 Return on Assets (ROA)**

ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Dari uraian beberapa rasio keuangan di atas, masih terdapat perbedaan hasil penelitian. Selain itu, melihat pentingnya rasio keuangan bagi para investor yang tidak berspekulasi dalam menjatuhkan pilihannya terhadap suatu saham, maka diharapkan laporan keuangan dapat memberikan informasi yang berkaitan dengan rasio keuangan. Dengan semakin meningkatnya ROA maka kinerja perusahaan yang ditinjau dari profitabilitas semakin baik. Hal ini akan menarik investasi untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Dari argumentasi di atas, disimpulkan ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Ulupui (2005) dan Prihartini (2009) yang menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh

mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hal ini menyebabkan rasio ini menjadi salah satu rasio yang selalu diperhatikan oleh calon investor sebelum menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian Scmgeour (2014) menunjukkan bahwa, hanya *Return on Assets* (ROA) dari faktor fundamental yang dapat menjelaskan tentang *return* saham perusahaan. Hasil penelitian Menaje (2012) menyimpulkan bahwa *Return on Assets* (ROA) berkorelasi negatif terhadap harga saham.

#### **2.1.8.4 Return on Equity (ROE)**

*Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan (laba) yang menjadi hak pemilik modal, oleh karena itu adalah wajar jika investor akan tertarik terhadap suatu saham yang akan memberikan *return* atau keuntungan yang besar. Semakin besar ROE berarti semakin optimal penggunaan modal dari suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dan peningkatan laba berarti terjadinya pertumbuhan yang bersifat progresif. Secara empiris semakin besar laba maka besar pula minat investor dalam menginvestasikan dananya untuk memiliki saham tersebut. Gill (2004) mengatakan bahwa ROE mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para pemegang saham. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu rasio profitabilitas yaitu *Return on equity* (ROE) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan.



### 2.1.9 Pengertian Studi Peristiwa (*event study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2000). Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas disebut dengan *event study* (Tandelilin, 2000).

Penelitian Peterson (1989) menyatakan bahwa *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari peristiwa tertentu.

### 2.1.10 *Capital Asset Pricing Model*

Hartono (2000) menuliskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* dapat digunakan untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas. Penelitian bentuk standar dari *Capital Asset Pricing Model* pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969) sehingga model ini sering disebut dengan model CAPM bentuk *Sharpe-Lintner-Mossin*. Hasil penelitian Fama dan French (1996) menyimpulkan bahwa uji CAPM dengan menggunakan pasar sebagai proksi, dapat menjelaskan nilai rata-rata dari *return* portofolio. Pasaribu (2013) melakukan penelitian untuk memilih model *asset pricing* yang terbaik dalam hal kemampuan proksi premi risiko dalam menjelaskan tingkat *expected return*. Penelitian tersebut menggunakan saham perusahaan non

keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa model *asset pricing* dengan pendekatan kriteria informasi model terbaik adalah model CAPM.

Seperti halnya teori-teori keuangan yang lainnya, beberapa asumsi diperlukan untuk mengembangkan model ini. Asumsi yang digunakan didalam *CAPM* sebagai berikut :

1. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama. Investor memaksimumkan kekayaannya dengan memaksimumkan *utility* harapan dalam satu periode waktu yang sama.
2. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai *return* ekspektasi dan deviasi standar *return* dari portofolionya.
3. Semua investor mempunyai harapan yang seragam terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Asumsi ini mempunyai implikasi bahwa dengan harga-harga sekuritas dan tingkat bunga bebas risiko yang tertentu dengan menggunakan input-input portofolio yang sama, maka setiap investor akan menghasilkan *efficient frontier* yang sama pula.
4. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan. Investor individual dapat menjual pendek berapapun yang dikehendaki.
6. Semua aset dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecilpun investor dapat

melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aset setiap saat dengan harga yang berlaku.

7. Semua aset dapat dipasarkan secara *liquid* sempurna. Semua aset dapat dijual dan dibeli dipasar dengan cepat (likuid) dengan harga yang berlaku.
8. Tidak ada biaya transaksi. Penjualan atau pembelian aset tidak dikenai biaya transaksi.
9. Tidak terjadi inflasi
10. Tidak ada pajak pendapatan pribadi. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan deviden atau *capital gain*.
11. Investor adalah penerima harga (*price takers*). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aset dengan kegiatan membeli dan menjual aset tersebut. Investor secara keseluruhan bukan secara individual menentukan harga dari aset.
12. Pasar modal dalam kondisi *equilibrium*.

#### 2.1.11 *Single Index Model*

Sharpe (1963) adalah orang yang pertama kali mengembangkan model yang dinamakan dengan *Single Index Model*. Model ini digunakan untuk menyederhanakan model *Markowitz*. Menurut Hartono (2000), *Single Index Model* didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Kebalikannya juga benar, yaitu jika indeks harga saham turun, kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menyatakan bahwa

*return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar.

*Single Index Model* menggunakan asumsi utama yang menyatakan bahwa kesalahan residu dari sekuritas ke- $i$  tidak berkorelasi dengan kesalahan residu sekuritas ke- $j$  atau  $e_i$  tidak berkorelasi dengan  $e_j$  untuk semua nilai dari  $i$  dan  $j$ .

### 2.1.12 *Fama and French Three Factor Model*

Fama dan French (1993) berpendapat bahwa ukuran perusahaan dan rasio *book-to-market* memainkan suatu peran dominan dalam menjelaskan perbedaan tingkat *return* yang diharapkan perusahaan. Menurut Pasaribu (2009) bahwa Fama dan French menyajikan beberapa tes yang menyatakan bahwa rasio BE/ME dan ukuran perusahaan pada kenyataannya adalah *proxy* untuk *loading* perusahaan atas faktor risiko yang memiliki harga tertentu. Pertama, mereka menunjukkan bahwa harga pada saham yang memiliki rasio B/M yang tinggi dan ukuran perusahaan yang kecil cenderung untuk bergerak ke atas dan ke bawah bersama-sama dengan cara *suggestive* dari suatu faktor risiko yang umum. Kedua, mereka menemukan bahwa *loading* atas faktor biaya nol portofolio berdasarkan ukuran (SMB) dan rasio *book-to-market* (HML) bersama dengan suatu nilai tertimbang portofolio pasar menjelaskan kelebihan tingkat *return* pada suatu kumpulan portofolio *size* dan *book-to-market*.

Fama dan French (1995) didalam usaha mereka menjelaskan model tiga faktor yang didukung oleh hal berikut: (i). membantah bahwa sejak harga rasional saham adalah potongan harga dari tingkat *return* masa depan yang diharapkan, dan jika faktor risiko ukuran perusahaan dan rasio *book-to-market* dari tingkat perubahan harga saham yang tidak diharapkan adalah hasil pada *pricing rasional*

maka kemudian faktor tersebut diarahkan oleh faktor umum dalam fluktuasi *earning* yang diharapkan berhubungan dengan ukuran perusahaan dan *book-to-market*; (ii) jika ukuran dan *book-to-market* dihubungkan dengan *profitabilitas* maka hal tersebut menyatakan bahwa ada suatu faktor yang terkait dengan ukuran dan rasio B/M dalam variabel fundamental yang mungkin mendorong ke arah suatu faktor risiko pada hubungan antara ukuran dan rasio B/M dalam tingkat *return*; (iii). fakta bahwa faktor umum di dalam tingkat *return* mencerminkan faktor umum di dalam *earning* yang menyatakan bahwa faktor pasar, ukuran perusahaan dan rasio *book-to-market* dalam *earning* adalah sumber faktor yang berhubungan di dalam tingkat *return*.

## 2.2 Tinjauan Empiris

Beberapa penelitian empiris dalam penerapan model *asset pricing* dengan menggunakan beta dan faktor fundamental sebagai pengukur risiko telah dilakukan, diantaranya penelitian yang telah dilakukan oleh: Yohantin (2009), melakukan kalkulasi dari pendekatan *capital asset pricing model* dalam menilai risiko dan *return* pada 9 saham *Jakarta Islamic Index (JII)*, yang menghasilkan 5 saham agresif dan 6 saham yang *excess return* positif. Jika dilihat dari korelasi, linieritas dan signifikansi saham, hampir seluruh saham-saham JII yang diteliti berkorelasi secara nyata, linier dan beta saham bernilai signifikan. Pilihan berinvestasi yang terbaik dari saham-saham JII di Bursa Efek Indonesia menurut *capital asset pricing model* dilihat dari sisi risiko dan *return* harus memenuhi kriteria-kriteria tertentu, antara lain saham tersebut merupakan saham agresif (beta >1), *excess return* bernilai positif, risiko dan *return* berkorelasi linier dan nilai beta saham yang signifikan.

Zobaer et al. (2013) melakukan penelitian terhadap 80 perusahaan yang terdaftar di *The Dhaka Stock Exchange* (DSE). Temuan empiris menunjukkan bahwa model *Capital Asset Pricing Model* tidak memadai untuk digunakan pada pasar saham Bangladesh. *Return* dari pasar saham Bangladesh menyimpang dari distribusi normal, hal ini menunjukkan bahwa para investor khawatir tentang saat-saat dimana bentuk distribusi *return* akan lebih tinggi dan penelitian ini memberikan dukungan yang kuat untuk digunakannya pengukuran menggunakan uji *skewness* dan uji *kurtosis*. Hal ini penting untuk penelitian dimasa depan dalam mengembangkan model *asset pricing* yang membahas *return* dari bentuk data yang tidak mengikuti distribusi normal.

Zhang dan Wihlborg (2004), telah melakukan penelitian terhadap 753 perusahaan di Eropa, yang meneliti hubungan *Unconditional and Conditional Capital Asset Pricing Model*. Penelitian ini menganalisis harga ekuitas dan biaya modal pada enam pasar modal dari negara berkembang menggunakan *unconditional dan conditional capital asset pricing model*. Dalam penelitian ini, juga dibedakan antara domestik dan internasional *capital asset pricing model*. Bukti empiris dari 753 sampel perusahaan dari enam pasar modal tersebut menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara beta *conditional domestik capital asset pricing model* yang diuji. Internasional *capital asset pricing model* mempunyai kinerja yang baik pada dua pasar modal, yang menunjukkan bahwa pasar-pasar modal lokal lebih terintegrasi dengan pasar dunia. Bukti penelitian-penelitian menunjukkan bahwa beta masih merupakan ukuran yang baik untuk mengukur risiko portofolio bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Sharpe (1963) mengembangkan model yang disebut dengan *Single Index Model*. Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan pada model *Markowitz* dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan di dalam perhitungan model *Markowitz*. Di samping itu *Single Index Model* dapat juga digunakan untuk menghitung *return expectation* dan risiko portofolio. *Single Index Model* didasarkan pada pengamatan bahwa harga suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Kebalikannya juga benar, yaitu jika indeks harga saham turun, kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menyarankan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan nilai pasar.

Wardani (2009) menerangkan bahwa *Single Index Model* dipergunakan dengan alasan menyederhanakan input analisis, karena pada dasarnya analisis portofolio untuk mencari dua parameter portofolio, yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio dan standar deviasi portofolio. Sedangkan penggunaan *mean-variance* model memerlukan penaksiran koefisien korelasi, sehingga apabila kita membentuk portofolio yang terdiri dari 15 saham saja, maka kita perlu menaksir koefisien korelasi sebanyak  $N(N-1)$  atau  $15(15-1) = 210$  pasang koefisien korelasi, dengan demikian akan menyulitkan input suatu analisis. Alasan lainnya adalah, penggunaan parameter beta pada *Single Indeks Model* lebih stabil dalam melihat tingkat keuntungan, dibandingkan koefisien korelasi antar tingkat keuntungan yang kemungkinan sekali tidak stabil.

Niranjam (2013), menyatakan bahwa dari pembahasan dan analisa sejauh ini jelas bahwa perkembangan investasi portofolio optimal dengan

menggunakan *Single Index Model* oleh Sharpe lebih mudah dan sederhana dibandingkan dengan menggunakan *Markowitz Mean Variance Model*. Dalam kontribusi Sharpe berpendapat bahwa ada kesamaan yang cukup besar antara portofolio yang efisien yang dihasilkan oleh *Single Index Model* dan *Markowitz Model*. Model ini dapat menunjukkan bagaimana risiko dapat aman, jika dilakukan diversifikasi dalam pembentukan portofolio. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel kecil ( $n < 30$ ) yaitu terdiri dari 21 sampel sekuritas. Hal ini dapat diperpanjang untuk sampel besar untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, sehingga diharapkan penelitian nantinya akan memberikan kontribusi di bidang keuangan, khususnya investasi.

Pasaribu (2009) memberikan konfirmasi perihal kemampuan model tiga faktor Fama dan French serta *Capital Asset Pricing Model* dalam menjelaskan variansi tingkat *return* saham yang diharapkan. Dari hasil analisis dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa secara umum, model *asset pricing Fama and French* lebih superior dalam menjelaskan variasi tingkat *return* saham yang diharapkan dibanding model *Capital Asset Pricing Model*. Secara khusus, berdasarkan karakteristik portofolio saham sesuai dengan prosedur *Fama and French*, SMB (*Small Minus Big*) mendominasi koefisien determinasi portofolio saham berkapitalisasi kecil. Sedangkan HML (*High Minus Low*) mendominasi peningkatan koefisien determinasi semua portofolio. Hasil evaluasi kinerja portofolio yang terbentuk menyatakan bahwa tingkat *return* portofolio selama periode penelitian masih *inferior* terhadap risiko sistematisnya dan masih lebih rendah dibanding tingkat *return* rata-rata aset bebas risiko.

Nur'Ainy *et al.* (2013), menggunakan model *Three Faktor Fama and French* dalam penelitian pada 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek



Indonesia periode 2007 sd 2011. Model yang digunakan tersebut, dapat diimplikasikan oleh pihak-pihak: 1) model *Three Faktor Fama and French* sebagai model dalam pengukuran *return* dan penyusunan portofolio saham oleh investor individual dan manajer investasi; 2) proksi HML dan SMB dapat dijadikan pertimbangan dalam perhitungan risiko, *return* dan pemilihan saham oleh investor individual dan manajer investasi. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu periode penelitian lima tahun (2007 – 2011) perlu dibandingkan dengan periode waktu yang lebih panjang. Sampel penelitian perlu dibandingkan dengan sampel yang lebih banyak. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya 1) menambahkan periode penelitian yang lebih panjang untuk mendapatkan hasil yang dapat mendukung penelitian ini; 2) menambahkan sampel penelitian yang lebih banyak agar dapat dibandingkan dengan penelitian sebelumnya.

Irawan dan Murhadi (2012), melakukan penelitian pada 269 perusahaan dari periode tahun 2008 sampai 2011, menegaskan bahwa model pasar saham Indonesia menunjukkan perilaku yang tidak terlalu berbeda dengan pasar saham dengan negara-negara maju dalam lingkup penelitian Fama and French. Sekalipun masih banyak keraguan tentang tingkat efisiennya, hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi *return* pada pasar saham negara maju juga berpengaruh pada *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dominasi kepemilikan investor asing terutama pada *free float value* semakin bertambah, sehingga fluktuasi pasar banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal, oleh karena itu dibutuhkan peran pemerintah dalam menciptakan iklim dan regulasi yang baik untuk menjaga kestabilan pasar. Masuknya investor asing membawa dampak pada semakin terintegrasinya pasar

saham Indonesia dengan pasar saham negara-negara maju yang menjadi sumber dana investasi. Penelitian yang dilakukannya, masih menyisakan begitu banyak pertanyaan dan perkiraan-perkiraan yang masih membutuhkan pembuktian secara empiris antara lain dominasi kepemilikan investor asing atas saham perusahaan. Menurutnya, kepemilikan asing mungkin memiliki pengaruh kuat pada penentuan harga, tetapi tidak mempengaruhi *return* saham.

Markowitz (1952) adalah yang pertamakali memperkenalkan tentang portofolio saham. Portofolio tersebut dibentuk dengan rata-rata dan standar deviasi *return* saham berdasarkan adanya hubungan antara saham yang membentuk portofolio. Portofolio ini kemudian dikenal dengan sebutan portofolio model Markowitz. Portofolio model Markowitz adalah portofolio efisien yang dibentuk dengan tujuan untuk meminimumkan standar deviasi yang merupakan ukuran risiko dari suatu portofolio.

Rizki dan Nadia (2014) menyimpulkan bahwa pada tahun 2008, 2009 dan 2012 secara keseluruhan indeks syariah memiliki kinerja lebih baik daripada kinerja indeks konvensional dengan menggunakan *risk adjusted performance* karena proses *screening* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia pada indeks syariah menghasilkan kinerja yang baik saat kondisi perekonomian yang menurun. Pada tahun 2010 dan 2011 kinerja *Jakarta Islamic Indeks* lebih buruk daripada kinerja indeks LQ45 karena proses *screening* yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia pada indeks konvensional menghasilkan kinerja lebih baik daripada indeks syariah pada saat kondisi perekonomian normal.

Menurut Tandelilin (2003) bahwa regresi OLS (*ordinary least square*) merupakan teknik standar yang digunakan untuk mengestimasi beta. Penggunaan regresi OLS mengasumsikan residual bersifat homoskedastisitas

dan tidak terdapat autokorelasi antar residual. Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi penyimpangan homoskedastisitas diantaranya uji-uji *Goldfeld-Quandt*, *Breusch-Pagan*, dan *White*. Pengujian penyimpangan non-autokorelasi antar residual juga bisa dilakukan dengan beberapa cara diantaranya uji-uji *Durbin-Watson* dan *Box-Pierce-Ljung*. Asumsi penting lainnya dalam penggunaan regresi OLS adalah bahwa residual harus berdistribusi normal.

Ball dan Brown (1968) membuktikan bahwa informasi akuntansi bermanfaat bagi investor untuk mengestimasi nilai yang diharapkan dari tingkat *return* dan tingkat risiko dari sekuritas. Apabila informasi akuntansi tidak memiliki kandungan informasi maka tidak akan ada revisi kepercayaan setelah diterimanya informasi tersebut, akibatnya tidak memicu keputusan beli atau jual. Tanpa adanya keputusan beli atau jual, tidak akan ada volume perdagangan atau perubahan-perubahan dalam harga saham. Pada intinya, informasi akan bermanfaat jika menyebabkan investor mengubah kepercayaan dan tindakan-tindakan mereka. Lebih jauh lagi, tingkat manfaat bagi investor tersebut dapat diukur dengan besarnya perubahan harga atau volume setelah diumumkannya informasi yang bersangkutan. Sebaliknya, EPS tidak berpengaruh terhadap risiko investasi. Hal ini terbukti dari hasil pengujian regresi variabel ini terhadap ketiga proksi risiko investasi. Pada saat variabel ini diuji dengan *systemic risk* ( $\beta$ ) variabel *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap variabel *systemic risk* ( $\beta$ ) dan pada saat variabel ini diuji dengan *firm specific risk* secara parsial variabel *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap variabel *firm specific risk* begitu juga saat variabel ini diuji dengan *total risk* secara parsial variabel *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap variabel *total risk*. Penelitian mengenai

pengaruh ROA terhadap *return* saham dilakukan oleh Ulupui (2005) yang hasilnya ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

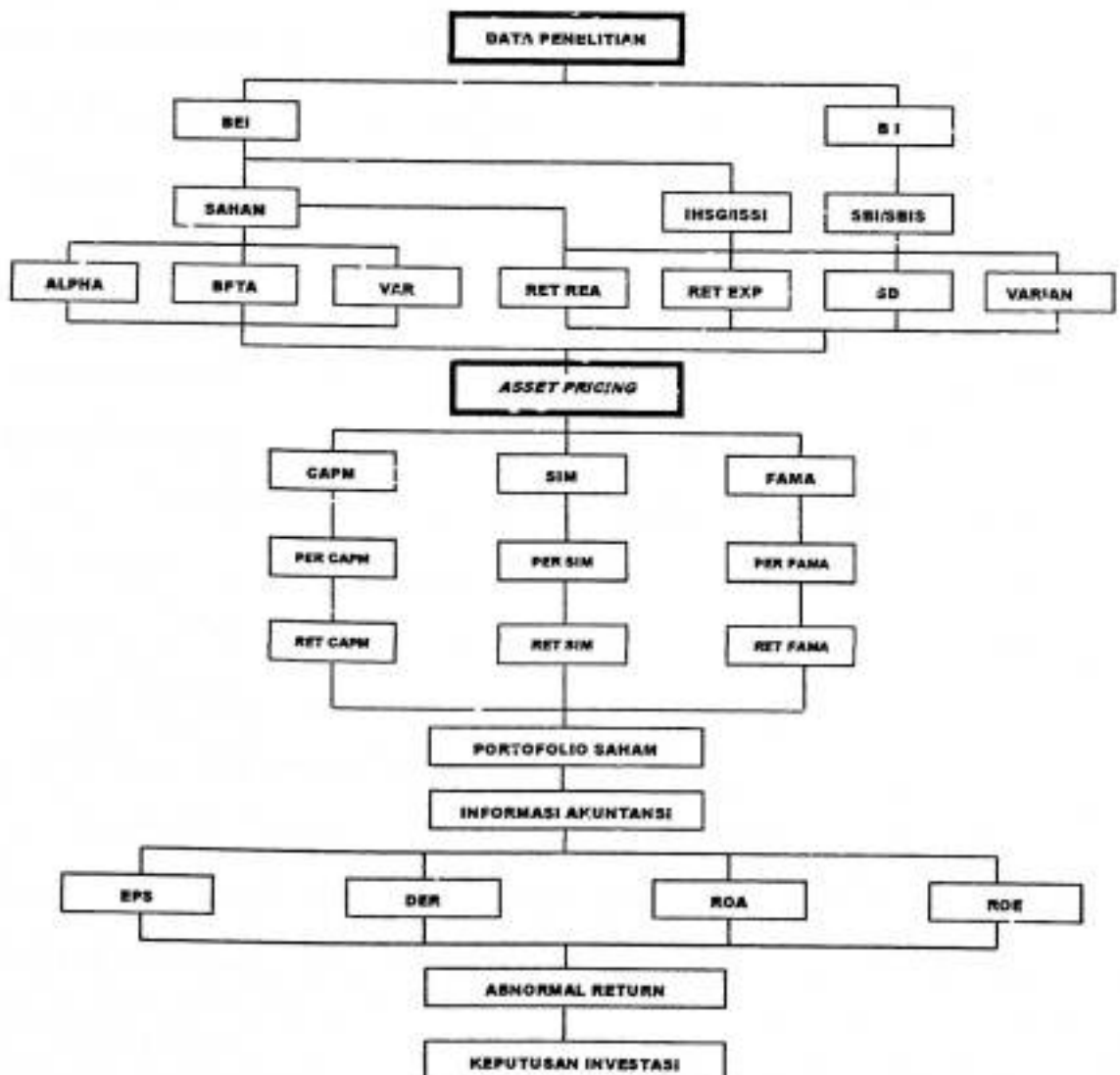
Setiawan dan Daud (2012) menyimpulkan bahwa hasil pengujian pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap *return* saham, baik dengan atau tanpa mempertimbangkan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Sedangkan hasil penelitian Hidayati (2010) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value* sehingga perusahaan perlu memperhatikan dan terus meningkatkan ROE dengan cara meningkatkan labanya. *Return on equity (ROE)* merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*). Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.

## BAB III

### KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini, dilaksanakan dengan berbagai macam model *Asset Pricing*, baik itu *Capital Asset Pricing Model*, *Single Index Model* maupun *Fama and French Model* dibuat dengan menggunakan diagram alur seperti dibawah ini :

#### 3.1 Kerangka Pemikiran





### 3.2 Hipotesis

#### 3.2.1 *Earning Per Share* (EPS)

*Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih dan jumlah saham yang beredar. EPS menggambarkan *profitabilitas* perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Laba per lembar saham akan diikuti secara erat oleh peserta saham, karena laba per lembar saham dari suatu perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Menurut Stice dan Skousen (2005) mengatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara perubahan *earning* dan perubahan saham. Apabila EPS tinggi maka investor menganggap perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, karena investor percaya bahwa nilai suatu saham akan bergantung pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba untuk setiap lembar saham.

Menurut Ang (1977), *Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Sedangkan menurut Gantowati dan Aewanta (2004), investor dapat menggunakan EPS untuk mengetahui kinerja perusahaan. Hubungan laba yang diperoleh dari investasi yang ditetapkan oleh pemegang saham diamati secara cermat oleh komunitas keuangan. Analisis menelusuri beberapa ukuran pokok yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor.

Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sbb :

$H_1$  : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H<sub>2</sub> : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H<sub>3</sub> : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H<sub>4</sub> : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

### 3.2.2 *Return on Assets (ROA)*

Ang (1997) menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) merupakan rasio antara laba setelah pajak atau *net income after tax*. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan *return* dengan memanfaatkan *asset* yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan salah satu rasio *rentabilitas (profitabilitas)* yang terpenting digunakan untuk memprediksi harga atau *return* saham perusahaan publik. ROA digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan *asset* yang dimilikinya. ROA merupakan rasio antara laba setelah pajak terhadap total *asset*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat *return* semakin besar. Rasio ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi ROA semakin efektif perusahaan dalam memanfaatkan *assetnya* secara produktif. ROA meningkat berarti *profitabilitas* perusahaan meningkat, sehingga dampak akhirnya adalah peningkatan *profitabilitas* yang dinikmati oleh pemegang saham (Husnan, 1998). ROA

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari asset yang digunakan oleh perusahaan.

Ulupui (2005) menyatakan bahwa semakin meningkatnya ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian, semakin tinggi ROA, kinerja perusahaan semakin efektif. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati investor, karena tingkat *return* semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat. Dengan kata lain, ROA akan berdampak positif terhadap harga saham. Jika harga saham suatu perusahaan meningkat, maka *return* saham (dalam hal ini *capital gain*) akan meningkat. Investor yang rasional tentu saja akan memilih investasi pada perusahaan yang memiliki *profitabilitas* tinggi, sehingga akan mendorong peningkatan *return* saham yang akan diterima oleh investor.

Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis :

- H<sub>5</sub> : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>6</sub> : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>7</sub> : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia



$H_8$  : *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

### 3.2.3 *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio *solvabilitas* yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek maupun jangka panjang dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang terhadap total *share holders equity* yang dimiliki perusahaan. *Total debt* merupakan *total liabilitas*, sedangkan *total share holders equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi antara struktur modal dari total pinjaman terhadap total modal yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Ang (1997), semakin tinggi rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan tingkat *return* yang semakin kecil. Risiko yang ditanggung oleh investor akan semakin tinggi karena tingkat hutang yang tinggi berarti beban bunga yang semakin tinggi yang akan mengakibatkan menurunnya *return* saham. Sinyal perubahan *Debt to Equity Ratio* (DER) akan membuat pasar bereaksi. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga.

Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sbb :

$H_9$  : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H<sub>10</sub> : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H<sub>11</sub> : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

H<sub>12</sub> : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

#### 3.2.4 *Return on Equity* (ROE)

*Return on Equity* (ROE) yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) terhadap total modal sendiri yang berasal dari modal pemilik, laba tidak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. *Return on Equity* (ROE) menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi rasio *Return on Equity* (ROE) mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menggunakan modal sendirinya secara efektif untuk menghasilkan laba bersih. *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio penting bagi para pemilik dan pemegang saham, karena rasio tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal dari pemegang saham untuk mendapatkan laba bersih (Lestari *et al*, 2007).

Dengan meningkatnya harapan investor maka perusahaan juga akan semakin diminati oleh para investor. Dengan meningkatnya minat investor terhadap saham perusahaan maka permintaan saham di pasar modal juga akan meningkat. Hal ini akan berdampak pada harga saham yang cenderung

- H<sub>18</sub> :Informasi Akuntansi (variabel eps, roa, der, roe secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>19</sub> :Informasi Akuntansi (variabel eps, roa, der, roe secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>20</sub> :Informasi Akuntansi (variabel eps, roa, der, roe secara simultan) berpengaruh terhadap *return* saham dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

### 3.2.5 *Abnormal Return*

Menurut *Fama and French* (1996), faktor yang mempengaruhi *return* saham selain faktor pasar adalah faktor ukuran perusahaan dan faktor *book-to-market equity*. *Fama and French* pada tahun 1992 mengatakan bahwa *market premium* (*beta* pasar) tidak mampu menjelaskan *return* saham, sebaliknya ukuran perusahaan dan *book-to-market equity* mampu menjelaskan. *Fama and French* (1995) menggunakan tiga faktor yang menjelaskan *return* portofolio saham yang dibuat berdasarkan ukuran perusahaan dan *book-to-market equity*. *Fama and French* (1998) mengemukakan bahwa perusahaan dengan *high book-to-market equity* memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *low book-to-market equity* di 12 pasar modal, dan perusahaan dengan *small stock* memberikan *return* lebih tinggi dari pada *large stock* di 11 pasar modal. *Fama*

*and French* (1993) mengatakan bahwa ada hubungan negatif antara *small minus big* (SMB) dan *returns*. Hal ini mungkin terjadi karena kenaikan *excess returns* pada perusahaan kecil hampir dua kali lipat dibanding *returns* perusahaan besar. *Excess return* saham memberikan *return* yang jauh lebih besar dibandingkan dengan *growth* sejalan dengan *Fama and French* (1992) bahwa *high minus low* (HML) memegang peranan yang lebih kuat dari faktor *size*.

Dari uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sbb :

- H<sub>21</sub> :Terdapat pengaruh antara *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>22</sub> :Terdapat pengaruh antara *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>23</sub> :Terdapat pengaruh antara *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>24</sub> :Terdapat pengaruh antara *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>25</sub> :Terdapat pengaruh antara *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- H<sub>26</sub> :Terdapat pengaruh antara *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>27</sub> :Terdapat pengaruh antara *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>28</sub> :Terdapat pengaruh antara *market premium* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>29</sub> :Terdapat pengaruh antara *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>30</sub> :Terdapat pengaruh antara *small minus big* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>31</sub> :Terdapat pengaruh antara *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>32</sub> :Terdapat pengaruh antara *high minus low* terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>33</sub> :Terdapat pengaruh antara Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- H<sub>34</sub> :Terdapat pengaruh antara Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham konvensional perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>35</sub> :Terdapat pengaruh antara Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H<sub>36</sub> :Terdapat pengaruh antara Informasi Akuntansi (variabel beta, smb, hml secara simultan) terhadap *abnormal return* dengan adanya pengumuman dividen tunai tidak naik pada saham syariah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

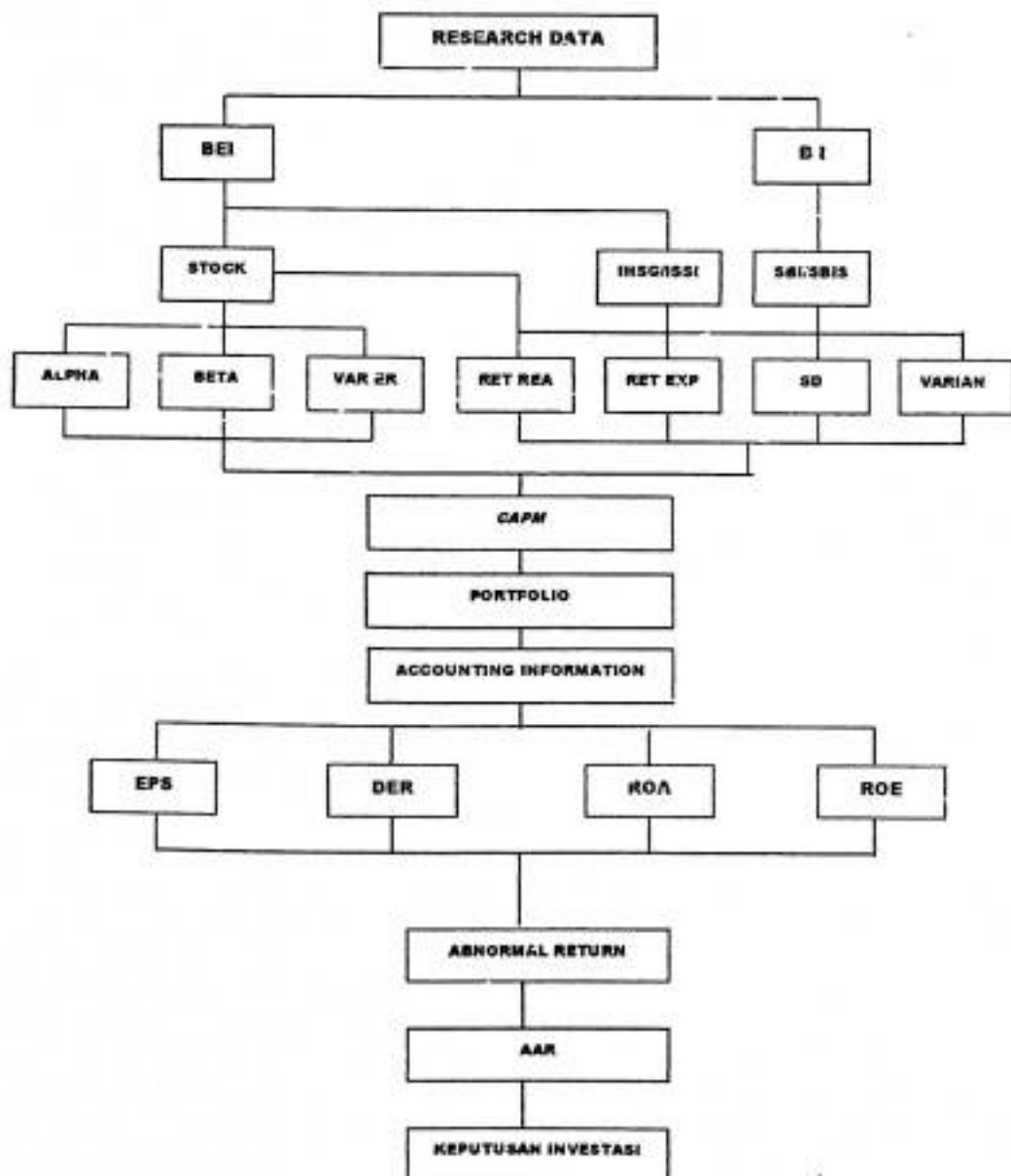
## BAB IV

### METODE PENELITIAN

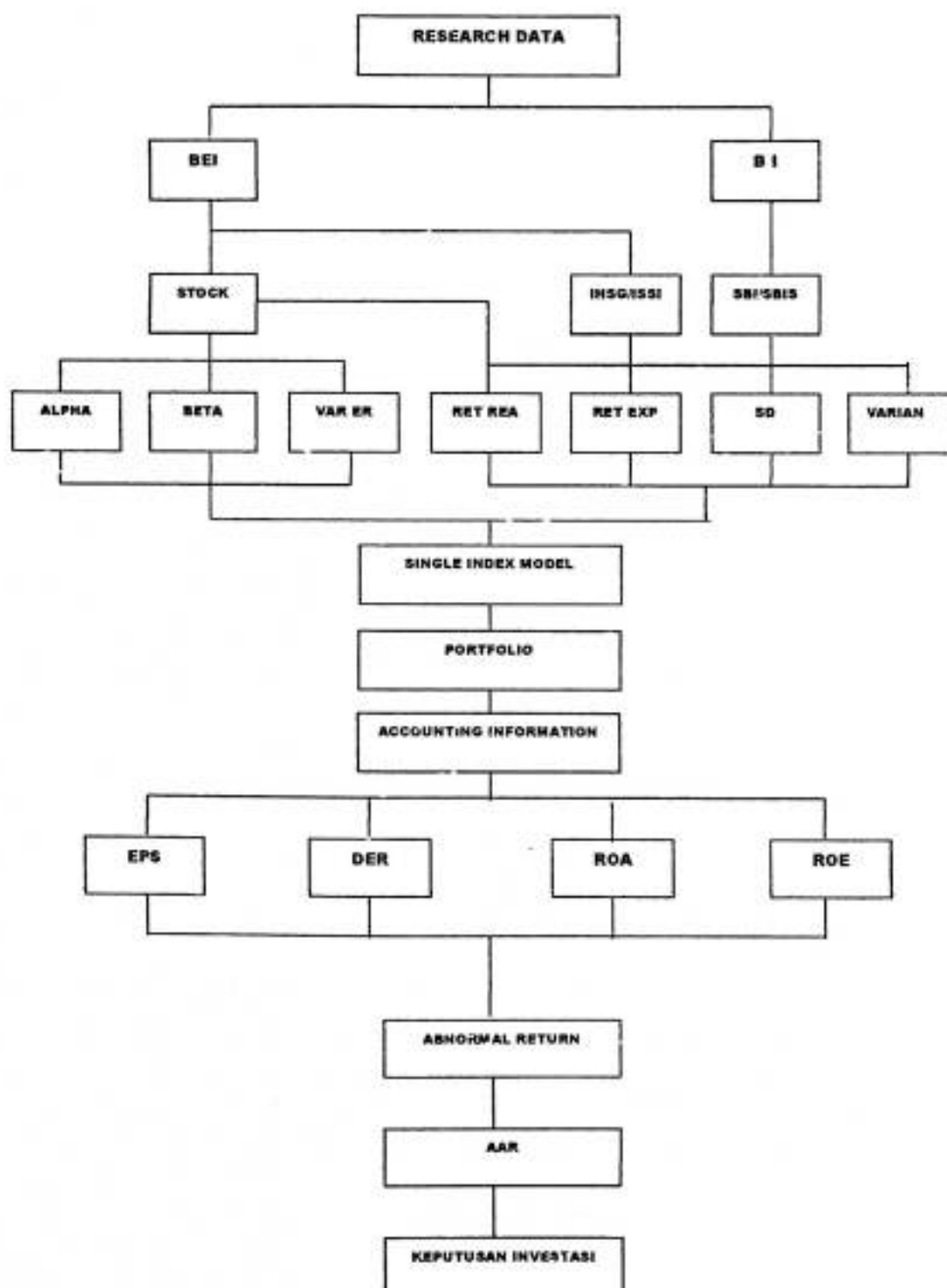
#### 4.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian untuk *Asset Pricing Model* menggunakan: *Capital Asset Pricing Model*, *Single Index Model* dan *Fama and French Model*.

##### 4.1.1 Rancangan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

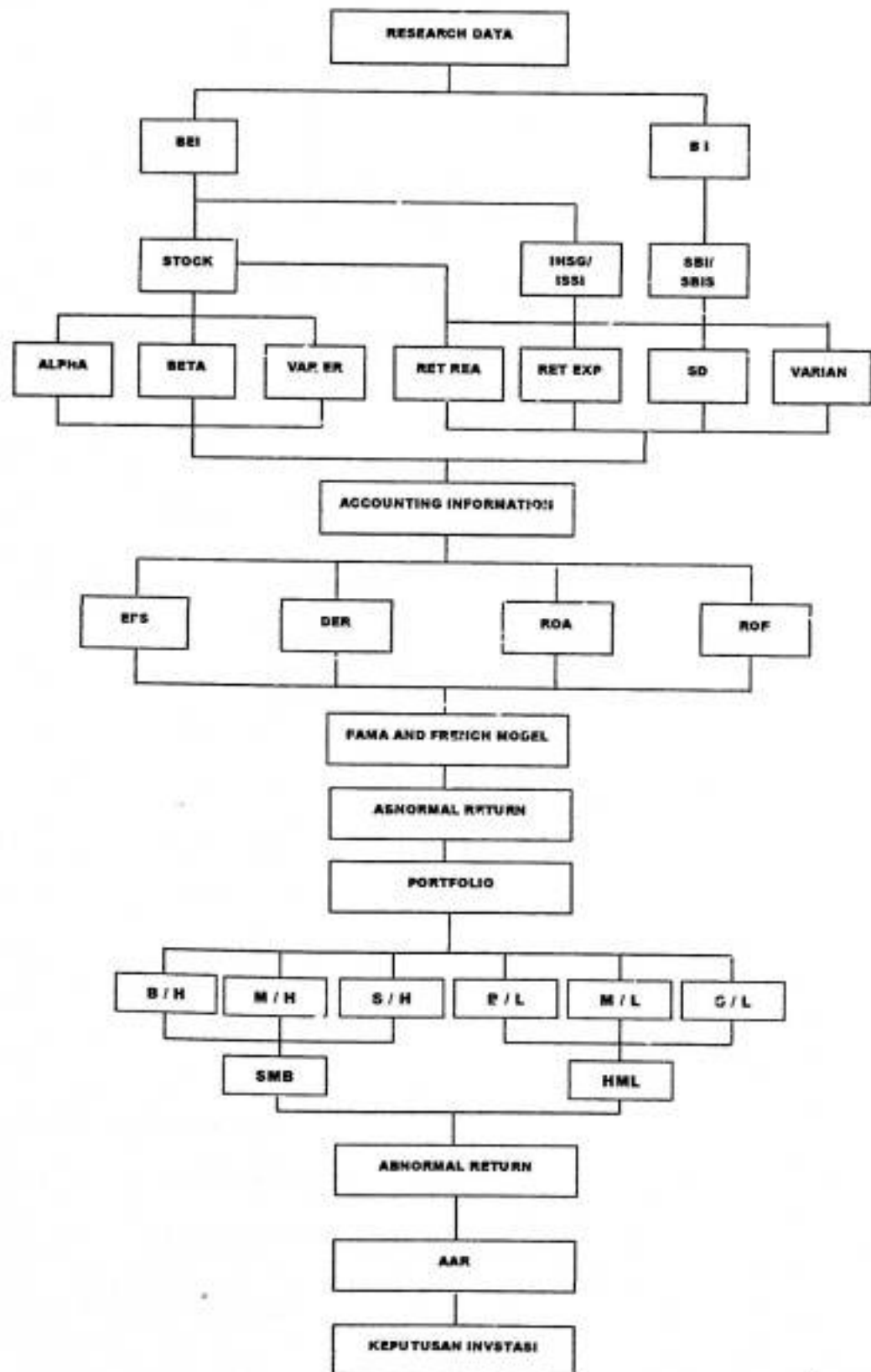


#### 4.1.2 Rancangan *Single Index Model (SIM)*





#### 4.1.3 Rancangan Fama and French Model



## Keterangan :

<i>BI</i>	: Bank Indonesia
<i>BEI</i>	: Bursa Efek Indonesia
<i>IHSG</i>	: Indeks Harga Saham Gabungan
<i>ISSI</i>	: Indeks Saham Syariah Indonesia
<i>SBI</i>	: Sertifikat Bank Indonesia
<i>SBIS</i>	: Sertifikat Bank Indonesia Syariah
<i>VAR ER</i>	: Varian Error
<i>RET REA</i>	: Return Realitation
<i>RET EXP</i>	: Return Expectation
<i>SD</i>	: Standart Deviation
<i>EPS</i>	: Earning Per Share
<i>DER</i>	: Debt to Equity Ratio
<i>ROA</i>	: Return on Asset
<i>ROE</i>	: Return on Equity
<i>STOCK</i>	: Saham yang terdaftar di BEI priode tahun 2014-2015
<i>B/H</i>	: Big / High
<i>M/H</i>	: Median / High
<i>S/H</i>	: Small / High
<i>B/L</i>	: Big / Low
<i>M/L</i>	: Median / Low
<i>S/L</i>	: Small / Low
<i>SMB</i>	: Small Minus Big
<i>HML</i>	: High Minus Low

$$SMB = \frac{(\frac{S}{L} + \frac{S}{M} + \frac{S}{H}) - (\frac{B}{L} + \frac{B}{M} + \frac{B}{H})}{3} \quad \text{dan} \quad HML = \frac{(\frac{S}{H} + \frac{B}{H}) - (\frac{S}{L} + \frac{B}{L})}{2}$$

#### 4.2 Situs dan Waktu Penelitian

Situs penelitian ini dilaksanakan disemua perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2015; waktu penelitian selama satu tahun, terhitung Juni 2015 s/d Mei 2016.

#### 4.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari objek yang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai publikasi *Indonesian Stock Exchange (IDX)*, Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Bank Indonesia, *Yahoo Finance* dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *non-probability sampling* yaitu dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, yang merupakan seleksi data didasarkan pada kriteria tertentu atau *judgement sampling*. Ini merupakan suatu teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu, seperti karakter-karakter sampel yang sudah diketahui.

#### 4.4 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data gabungan yang disebut *pooling data*, yang merupakan penggabungan dari *data time series* dan *data cross section*. Sedangkan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang bersumber dari data:

- i. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2015 yang mempunyai data keuangan yang lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya.

#### 4.2 Situs dan Waktu Penelitian

Situs penelitian ini dilaksanakan disemua perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2015; waktu penelitian selama satu tahun, terhitung Juni 2015 s/d Mei 2016.

#### 4.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah kumpulan semua anggota dari objek yang diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai publikasi *Indonesian Stock Exchange (IDX)*, Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Bank Indonesia, *Yahoo Finance* dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *non-probability sampling* yaitu dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, yang merupakan seleksi data didasarkan pada kriteria tertentu atau *judgement sampling*. Ini merupakan suatu teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu, seperti karakter-karakter sampel yang sudah diketahui.

#### 4.4 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data gabungan yang disebut *pooling data*, yang merupakan penggabungan dari *data time series* dan *data cross section*. Sedangkan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang bersumber dari data:

- i. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2015 yang mempunyai data keuangan yang lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya.

- ii. Perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 - 2015.
- iii. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode tahun 2014-2015
- iv. Perusahaan yang mengumumkan dividen serta diketahui tanggal pengumumannya secara berturut-turut selama periode tahun 2014-2015

#### 4.5 Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi *financial data dan ratio* (EPS, DER, ROA dan ROE), mengumumkan dividen serta diketahui tanggal pengumumannya, data harian berupa harga saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel, Indeks harga saham gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBI'S). Untuk melengkapi data juga diambil dari media massa seperti jurnal dan internet.

#### 4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

##### 4.6.1 Variabel Penelitian

Pengujian hipotesis mengenai hubungan variabel *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) terhadap *abnormal return* saham dalam penelitian ini, dibuatlah persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$(1) \quad Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Dimana :

$Y_1$  : *abnormal return* CAPM

$\alpha$  : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : koefisien regresi

$X_1$  : EPS

$X_2$  : DER

$X_3$  : ROA

$X_4$  : ROE

$\epsilon$  : *residual*



*Capital asset pricing model* (CAPM) didefinisikan sebagai:

$$E(R_i) = R_F + \beta_i [E(R_M) - R_F]$$

Keterangan :

$E(R_i)$  = tingkat *return* yang diharapkan dari sekuritas  $i$  yang mengandung risiko.

$R_F$  = tingkat *return* bebas risiko.

$E(R_M)$  = tingkat *return* yang diharapkan dari portofolio pasar

$\beta_i$  = risiko yang tidak bisa terdiversifikasi dari data ke- $i$ .

$$(2) \quad Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon$$

Dimana :

$Y_2$  : *abnormal return* SIM

$\alpha$  : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : koefisien regresi

$X_1$  : EPS

$X_2$  : DER

$X_3$  : ROA

$X_4$  : ROE

$\epsilon$  : *residual*

*Single index model (SIM)* didefinisikan sebagai:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Keterangan :

$E(R_i)$  : ekspektasi return sekuritas ke-i

$R_m$  : tingkat return dari indeks pasar

$\alpha_i$  : nilai ekspektasi dari return sekuritas terhadap return pasar

$\beta_i$  : beta

$e_i$  : kesalahan residu.

$$(3) \quad Y_3 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

$Y_3$  : *abnormal return* FFM

$\alpha$  : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : koefisien regresi

$X_1$  : EPS

$X_2$  : DER

$X_3$  : ROA

$X_4$  : ROE

$\varepsilon$  : *residual*

*Fama and French model (FFM)* didefinisikan sebagai:

$$R_i(t) - R_f(t) = \alpha + \beta [R_m(t) - R_f(t)] + s \text{SMB}(t) + h \text{HML}(t) + e(t)$$

Keterangan :

$R_i(t) - R_f(t)$  : nilai rata-rata *excess return* dikurangi *risk free rate* periode t

$R_m(t) - R_f(t)$  : *excess return* portofolio pasar untuk priode ke t

$\text{SMB}(t)$  : *return* portofolio SMB priode ke t

$\text{HML}(t)$  : *return* portofolio HML priode ke t

$\beta, s, h$  : koefisien regresi

$\alpha$  : konstanta

$e(t)$  : *random error*

#### 4.6.1.1 *Earnings Per Share (EPS)*

*Earning per share (EPS)* yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* terhadap jumlah lembar saham yang beredar. EPS menggambarkan *profitabilitas* perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Menurut Ang (1977), *Earning per share (EPS)* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan.

Secara matematis EPS dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

#### 4.6.1.2 *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to equity ratio (DER)* merupakan rasio *solvabilitas* yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek maupun jangka panjang dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya. Menurut Ang (1997), semakin tinggi rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan tingkat *return* yang semakin kecil.

Secara matematis *EPS* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

#### 4.6.1.3 *Return on Assets (ROA)*

Ang (1997) menyatakan bahwa *return on assets (ROA)* merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* terhadap total ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan *return* dengan memanfaatkan *asset* yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan



salah satu rasio *rentabilitas (profitabilitas)* yang terpenting digunakan untuk memprediksi harga atau *return* saham perusahaan publik.

Secara matematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

#### 4.6.1.4 Return on Equity (ROE)

*Return on equity (ROE)* yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income after tax (NIAT)* terhadap total modal sendiri yang berasal dari modal pemilik, laba tidak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. Kenaikan *Return on equity (ROE)* biasanya diikuti oleh kenaikan harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi ROE berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan *return* bagi pemegang saham (Ang, 1997).

Secara matematis ROE dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total equity}}$$

#### 4.6.2 Definisi Operasional

- 1) Periode estimasi (*estimation Period*) yang digunakan yaitu semua saham perusahaan, Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Saham Syariah Indonesia yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, serta Sertifikat Bank Indonesia dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah dari Januari 2014 sampai dengan Desember 2015.
- 2) Data SBI-1 bulan dan SBIS-1 bulan diperoleh dari laporan bulanan Bank Indonesia selama periode Januari 2014- Desember 2015. Data ini digunakan sebagai proksi *return* bebas risiko (*risk free rate of return*).

- 3) Data IHSG dan data ISSI diambil dari penutupan harian indeks selama periode Januari 2014 – Desember 2015. Data ini mewakili data pasar dan diperlukan untuk menghitung tingkat *return* (*return market*) dan risiko pasar.
- 4) Data harga saham yang akan diteliti adalah harga saham penutupan (*closing price*) harian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2014 – Desember 2015.
- 5) *Realized return* ( $R_i$ ) adalah prosentase perubahan harga penutupan saham pada hari ke  $t$  dikurangi harga penutupan saham hari ke  $(t-1)$  kemudian dibagi dengan harga penutupan saham hari ke  $(t-1)$ .

$$R_{i(t)} = \frac{P_{t(i)} - P_{(t-1)(i)}}{P_{(t-1)(i)}} \dots \dots \dots (4.1)$$

Dimana :

$R_{i(t)}$  = *return* realisasi saham  $i$

$P_t$  = *closing price* saham  $i$  pada hari ke  $t$

$P_{t-1}$  = *closing price* saham  $i$  pada hari ke  $t-1$

- 6) *Expected return* ( $E(R_i)$ ) adalah prosentase rata-rata *realized return* saham  $i$  dibagi jumlah *realized return* saham  $i$

$$E(R_i) = \frac{\sum R_{i(t)}}{n} \dots \dots \dots (4.2)$$

Dimana :

$E(R_i)$  = *expected return*

$R_{i(t)}$  = *return* realisasi saham  $i$

$n$  = jumlah *realized return* saham  $i$

- 7) *Standart deviation* merupakan pengukur risiko *realized return* saham  $i$

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1}} \dots \dots \dots (4.3)$$

Dimana :

$\sigma$  = standar deviasi

- $x_i$  = *realized return* ke- $i$  saham- $i$   
 $\bar{x}$  = rata-rata *realized return* saham  $i$   
 $n$  = jumlah *realized return* saham  $i$

8) *Variance* ( $\sigma^2 i$ ) digunakan untuk mengukur risiko *expected return* saham  $i$

$$\sigma^2 i = \sum_{i=1}^n \frac{(x_i - \bar{x})^2}{n-1} \dots\dots\dots (4.4)$$

9) *Beta* ( $\beta_i$ ) adalah risiko unik dari saham  $i$ ,

Menghitung *slope realized return* suatu saham dengan *realized return* pasar dalam periode tertentu.

Beta digunakan untuk menghitung *Excess Return to Beta* (ERB).

$$\beta_i = \left( \frac{\sigma_i}{\sigma_m} \right) r_m \dots\dots\dots (4.5)$$

Dimana :

- $\beta_i$  = beta saham  $i$   
 $\sigma_i$  = standar deviasi saham  $i$   
 $\sigma_m$  = standar deviasi pasar

10) *Alpha* ( $\alpha$ ) merupakan perbandingan antara *intercept realized return* saham  $i$  dengan *realized return* pasar dalam periode waktu tertentu.

$$\alpha_i = R_i - \beta_i * R_m \dots\dots\dots (4.6)$$

Dimana :

- $\alpha_i$  = alpha saham  $i$   
 $\beta_i$  = beta saham  $i$   
 $R_m$  = *return* pasar

11). *Firm size* merupakan perkalian dari jumlah saham yang beredar dengan harga saham pada setiap perusahaan yang dijadikan sampel.

Untuk menentukan kelompok saham besar (B) dan kelompok saham kecil (S), maka *firm size* akan diranking berdasarkan urutan nilainya dari yang

terkecil sampai yang terbesar. Kriteria kelompok saham besar (B) adalah yang nilai *firm size*-nya di atas median sedangkan kelompok saham kecil (S) nilai *firm size*-nya di bawah median.

12). *Book to market ratio*

*Book to market ratio* atau *book equity to market equity* (BE/ME) merupakan hasil bagi antara nilai buku (*book value*) dengan nilai pasar (*market value*). Nilai buku menunjukkan aset bersih yang dimiliki oleh pemegang saham. Aset bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham. Nilai pasar merupakan hasil perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan *closing price* setiap perusahaan.

Berdasarkan faktor BE/ME, saham-saham dikelompokkan kedalam tiga kelompok, yakni: 30% Low (L), 40% Medium (M) dan 30% High (H). Seperti halnya Fama dan French (1998), penelitian ini tidak menggunakan BE/ME yang bernilai negatif. Setelah dibentuk kelompok berdasarkan faktor *size* dan BE/ME maka selanjutnya dapat dibentuk portofolio: S/L, S/M, S/H, B/L, B/M dan B/H.

13). *Small minus big* (SMB)

*Firm size* (ukuran perusahaan) dalam penelitian ini diproksi dengan SMB (*Small Minus Big*). SMB merupakan selisih dari rata-rata tiap bulan dari *return* pada tiga portofolio saham kecil atau perusahaan *small* (S/L, S/M dan S/H) dengan rata-rata tiap bulan dari *return* pada tiga portofolio saham besar atau perusahaan *big* (B/L, B/M dan B/H). Jadi SMB merupakan efek BE/ME yang memfokuskan pada perilaku *return* yang berbeda dari saham-saham besar dan kecil.

$$SMB = 1/3 (S/L + S/M + S/H) - 1/3 (B/L + B/M + B/H) \dots \dots \dots (4.7)$$

Dimana :

SMB = perbedaan setiap hari antara rata-rata dari *return* pada tiga portofolio saham kecil (S/L, S/M, S/H) dan rata-rata *return* pada tiga portofolio saham besar (B/L, B/M, B/H).

S/L = *portofolio size kecil* dibagi *BE/ME low*

S/M = *portofolio size kecil* dibagi *BE/ME medium*

S/H = *portofolio size kecil* dibagi *BE/ME high*

B/L = *portofolio size besar* dibagi *BE/ME low*

B/M = *portofolio size besar* dibagi *BE/ME medium*

B/H = *portofolio size besar* dibagi *BE/ME high*

14). *High minus low* (HML)

*Book to market ratio* dalam penelitian ini diproksi dengan HML (*high minus low*). HML merupakan perbedaan setiap bulan antara rata-rata dari *return* pada dua portofolio yang BE/ME-nya tinggi (S/H dan B/H) dan rata-rata dari *return* pada dua portofolio yang BE/ME-nya rendah (S/L dan B/L). Jadi HML merupakan faktor *size* yang memfokuskan pada perilaku *return* yang berbeda dari saham-saham yang BE/ME-nya rendah dan tinggi.

$$HML = \frac{1}{2} (S/H + B/H) - \frac{1}{2} (S/L + B/L) \dots\dots\dots (4.8)$$

Dimana :

S/H = *portofolio size kecil* dibagi *BE/ME high*

B/H = *portofolio size besar* dibagi *BE/ME high*

S/L = *portofolio size kecil* dibagi *BE/ME low*

B/L = *portofolio size besar* dibagi *BE/ME low*

#### 4.7 Instrumen Penelitian

Instrumen yang dilakukan dalam penelitian ini, dengan mengumpulkan data dengan cara teknik dokumentasi, yaitu dengan mencatat atau mengcopy data berupa saham perusahaan, ukuran perusahaan dan *book-to-market*, *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), Harga saham (*Return*) sebelum dan sesudah tanggal pengumuman, Indeks Harga Saham Gabungan maupun Indeks Saham Syariah Indonesia yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Demikian pula, mencatat atau mengcopy data berupa Sertifikat Bank Indonesia maupun Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang tercantum di Bank Indonesia. Indeks Harga Saham Gabungan maupun Indeks Saham Syariah Indonesia

#### 4.8 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan *asset pricing model* yang terdiri dari: *Capital Asset Pricing Model*, *Single Index Model* serta *Fama and French Three Factor Model* untuk menentukan portofolio yang efisien, serta menggunakan faktor fundamental yang terdiri dari *earning per share* (EPS), *debt to equity rasio* (DER), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) dan dilakukan *event study* yang menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman.

Adapun langkah-langkah yang akan dilakukan adalah sebagai berikut :

##### 4.8.1 Teknik Analisis Data pada *Asset Pricing Model*

Dalam penelitian ini, teknik analisis data untuk persamaan dari *asset pricing model* dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis.

... dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik ...  
 ... menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-  
 ... *independent* yang digunakan secara parsial maupun secara  
 ... Hair et al (1998) menyatakan bahwa regresi merupakan teknik  
 ... menjelaskan keterkaitan antara *variable dependent* dengan  
 ... *variable independent*.

#### ... Analisis Data pada *Capital Asset Pricing Model*

... periode estimasi (*estimation period*) yang akan digunakan.  
 ... penelitian ini, periode estimasi yang digunakan yaitu saham  
 ... Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham  
 ... Indonesia (ISSI) yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, serta  
 ... Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)  
 ... Januari 2014 sampai dengan Desember 2015.

... SBI - 1 bulan dan SBIS - 1 bulan diperoleh dari laporan bulanan Bank  
 ... selama periode Januari 2014- Desember 2015. Data ini digunakan  
 ... sebagai proksi *return* bebas risiko (*risk free rate of return*).

... IHSG dan data ISSI diambil dari penutupan harian indeks selama  
 ... Januari 2014 – Desember 2015. Data ini mewakili data pasar dan  
 ... digunakan untuk menghitung tingkat *return* (*return market*) dan risiko pasar.

... harga saham yang akan diteliti adalah harga saham penutupan (*closing*  
 ... ) harian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2014 –  
 ... Desember 2015.

... tentukan *realized return* saham

... tentukan *expected return* saham

... tentukan *standart deviation* saham

Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing *variable independen* yang digunakan secara parsial maupun secara bersama-sama. Hair *et al* (1998) menyatakan bahwa regresi merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara *variable dependent* dengan beberapa *variable independent*.

#### 4.8.1.1 Teknik Analisis Data pada *Capital Asset Pricing Model*

- 1). Menentukan periode estimasi (*estimation period*) yang akan digunakan. Dalam penelitian ini, periode estimasi yang digunakan yaitu saham perusahaan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, serta Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dari Januari 2014 sampai dengan Desember 2015.
- 2). Data SBI - 1 bulan dan SBIS - 1 bulan diperoleh dari laporan bulanan Bank Indonesia selama periode Januari 2014- Desember 2015. Data ini digunakan sebagai proksi *return* bebas risiko (*risk free rate of return*).
- 3). Data IHSG dan data ISSI diambil dari penutupan harian indeks selama periode Januari 2014 – Desember 2015. Data ini mewakili data pasar dan diperlukan untuk menghitung tingkat *return* (*return market*) dan risiko pasar.
- 4). Data harga saham yang akan diteliti adalah harga saham penutupan (*closing price*) harian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2014 – Desember 2015.
- 5). Menentukan *realized return* saham
- 6). Menentukan *expected return* saham
- 7). Menentukan *standart deviation* saham





- 8) Menentukan *beta* saham
- 9) Menentukan *alpha* saham
- 10) Selanjutnya dimasukkan kedalam persamaan *capital asset pricing model*

#### 4.8.1.2 Teknik Analisis Data pada *Single Index Model*

- 1). Menentukan periode estimasi (*estimation period*) yang akan digunakan. Dalam penelitian ini, periode estimasi yang digunakan yaitu saham perusahaan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, serta Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dari Januari 2014 sampai dengan Desember 2015.
- 2). Data SBI - 1 bulan dan SBIS - 1 bulan diperoleh dari laporan buanan Bank Indonesia selama periode Januari 2014- Desember 2015. Data ini digunakan sebagai proksi *return* bebas risiko (*risk free rate of return*).
- 3). Data IHSG dan data ISSI diambil dari penutupan harian indeks selama periode Januari 2014 - Desember 2015. Data ini mewakili data pasar dan diperlukan untuk menghitung tingkat *return* (*return market*) dan risiko pasar.
- 4). Data harga saham yang akan diteliti adalah harga saham penutupan (*closing price*) harian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2014 - Desember 2015.
- 5). Menentukan *realized return* saham
- 6). Menentukan *expected return* saham
- 7). Menentukan *standart deviation* saham
- 8). Menentukan *beta* saham
- 9). Menentukan *alpha* saham
- 10). Selanjutnya dimasukkan kedalam persamaan *Single Index Model*

#### 4.8.1.3 Teknik Analisis Data pada *Fama and French Three Factor Model*

- 1). Menentukan periode estimasi (*estimation period*) yang akan digunakan.  
Dalam penelitian ini, periode estimasi yang digunakan yaitu saham perusahaan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, serta Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dari Januari 2014 sampai dengan Desember 2015.
- 2). Data SBI - 1 bulan dan SBIS - 1 bulan diperoleh dari laporan bulanan Bank Indonesia selama periode Januari 2014- Desember 2015. Data ini digunakan sebagai proksi *return* bebas risiko (*risk free rate of return*).
- 3). Data IHSG dan data ISSI diambil dari penutupan harian indeks selama periode Januari 2014 - Desember 2015. Data ini mewakili data pasar dan diperlukan untuk menghitung tingkat *return* (*return market*) dan risiko pasar.
- 4). Data harga saham yang akan diteliti adalah harga saham penutupan (*closing price*) harian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2014 - Desember 2015.
- 5). Menentukan *realized return* saham
- 6). Menentukan *expected return* saham
- 7). Menentukan *standart deviation* saham
- 8). Menentukan *beta* saham
- 9). Menentukan *alpha* saham
- 10). Selanjutnya dimasukkan kedalam persamaan *Fama and Franch Model*
- 11). Menentukan *firm size*
- 12). Menentukan *book to market ratio*
- 13). Menentukan *small minus big* (SMB)

14). Menentukan *high minus low* (HML)

15). Pembentukan portofolio

#### 4.8.2 Teknik Analisis Data pada *Event Study*

- 1). Mengumpulkan data-data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengumumkan dividen dari tahun 2014-2015,
- 2). Menghitung *average abnormal return* tiap saham selama periode pengamatan
- 3). Menghitung *Cummulative Abnormal Return* (CAR) data harian selama periode peristiwa.

#### 4.8.3 Teknik Analisis Data pada Faktor Fundamental

##### 4.8.3.1 Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini, teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing *variable independen* yang digunakan secara parsial maupun secara bersama-sama. Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel *earning per share* (EPS), *debt to equity ratio* (DER), *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham dalam penelitian ini, dibuatlah persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana :

$Y_i$  : *abnormal return*

$\alpha$  : konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : koefisien regresi

$X_1$  : EPS

$X_2$  : DER

$X_3$  : ROA

$X_4$  : ROE

$\varepsilon$  : *residual*

#### 4.8.3.2 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (*best linear unbiased estimator*). Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

##### a. Uji normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk memenuhi asumsi kenormalan data dalam teknik *ordinary least square* (OLS) dalam analisis regresi.

Uji normalitas yang digunakan adalah dengan metode signifikansi *Skewness* dan *Kurtosis*. Untuk melakukan standarisasi nilai *Skewness* dan *Kurtosis* digunakan rumus berikut (Suliyanto, 2011) :

$$Z_{skew} = \frac{S-0}{\sqrt{6/N}} \quad \text{dan} \quad Z_{kurt} = \frac{K-0}{\sqrt{24/N}}$$

Jika  $Z_{skew}$  dan  $Z_{kurt} \leq$  nilai kritis maka residual terstandarisasi berdistribusi normal, sedangkan jika menggunakan tingkat toleransi 0.01 atau satu persen maka nilai kritisnya  $\pm 2.58$ , tingkat toleransi 0.05 atau lima persen maka nilai kritisnya  $\pm 1.96$ .

##### b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antar variabel independen. Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat

nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Jika nilai VIF nya tidak lebih dari 10, maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas. Untuk menguji gejala multikolinearitas menggunakan nilai VIF dilakukan dengan *software SPSS* (Suliyanto, 2011).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dengan metode *Glejser* dilakukan dengan meregresikan semua variabel independen terhadap nilai mutlak residualnya. Jika terdapat pengaruh variabel independen yang signifikan terhadap nilai mutlak residualnya, maka dalam model terdapat masalah heteroskedastisitas. Persamaan yang digunakan dalam metode *Glejser* adalah sebagai berikut:

$$|u_i| = \alpha + \beta X_i + v_i$$

Dimana :

$|u_i|$  : nilai residual mutlak

$X_i$  : variabel independen

$v_i$  : residual

Jika  $\beta$  signifikan maka terdapat pengaruh variabel independen terhadap nilai residual mutlak, sehingga dinyatakan bahwa terdapat gejala heterokedastisitas.

#### 4.8.3.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan tahapan sebagai berikut :

1. Uji signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun secara bersama-sama dilakukan dengan uji statistik t (*t-test*) dan uji F (*F-test*).
  - a. Uji t

Uji keberartian koefisien ( $b_i$ ) dilakukan dengan uji-t, hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya.

Hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 : b_i \neq 0$$

Artinya adalah terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan nilai t-hitung adalah sebagai berikut

$$t_{hitung} = \frac{b_i}{sb_i}$$

dimana :

$b_i$  : koefisien regresi

$sb_i$  : simpangan baku dari  $b_i$

Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}(\alpha, n-k-1)$  maka  $H_0$  ditolak, dan

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}(\alpha, n-k-1)$  maka  $H_0$  diterima

b. Uji F

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen ( $X_1, X_2, X_3, X_4$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ). Nilai  $F_{hitung}$  dirumuskan sebagai berikut :

$$F_{hitung} = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(N-k)}$$

Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}(\alpha, k-1, n-k)$  maka  $H_0$  ditolak, dan

Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}(\alpha, k-1, n-k)$  maka  $H_0$  diterima.

## BAB V

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 5.1 Hasil Penelitian

##### 5.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 dan 2015 serta melakukan pengumuman dividen. Karakteristik dari obyek penelitian yang diteliti adalah harga saham periode observasi selama 111 hari, yakni 11 hari observasi periode *windows* dan 100 hari observasi periode estimasi. Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* selama periode tahun 2014 dan 2015. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria pemilihan sampel selama periode tahun 2014 dan 2015 adalah sebanyak 106 perusahaan yang melakukan pengumuman dividen tunai, yang terdiri dari 70 perusahaan syariah dan 36 perusahaan konvensional. Pemilihan sampel, dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5.1: Sampel Penelitian Berdasarkan Klasifikasi Industri

Sektor	Jumlah Perusahaan	Persentase
<i>Adhesive</i>	1	0.94
<i>Advertising, Printing and Media</i>	1	0.94
<i>Agriculture, Forestry and Fishing</i>	4	3.77
<i>Animal Feed and Husbandry</i>	1	0.94
<i>Automotive and Allied Products</i>	6	5.66
<i>Banking</i>	10	9.43
<i>Cable</i>	1	0.94
<i>Building Construction</i>	3	2.83
<i>Cement</i>	3	2.83
<i>Coal Mining</i>	3	2.83
<i>Construction</i>	4	3.77

<i>Consumer Goods</i>	1	0.94
<i>Credit Agencies Other Than Banks</i>	1	0.94
<i>Electronic and Office Equipment</i>	2	1.89
<i>Financial Institution</i>	3	2.83
<i>Food and Beverages</i>	2	1.89
<i>Holding and Other Investment Companies</i>	2	1.89
<i>Hotel and Travel Service</i>	2	1.89
<i>Insurance</i>	4	3.77
<i>Metal and Allied Products</i>	1	0.94
<i>Mining and Mining Service</i>	6	5.66
<i>Others</i>	4	3.77
<i>Paper and Allied Product</i>	1	0.94
<i>Pharmaceuticals</i>	4	3.77
<i>Plantation</i>	2	1.89
<i>Plastics and Glass Products</i>	1	0.94
<i>Property and Real Estate</i>	3	2.83
<i>Real Estate and Property</i>	9	8.49
<i>Retail Trade</i>	2	1.89
<i>Securities</i>	3	2.83
<i>Stone, Clay, Glass and Concreate Products</i>	2	1.89
<i>Textile, Garment</i>	1	0.94
<i>Toll Road, Airport, Harbor and Allied</i>	1	0.94
<i>Tobacco Manufactures</i>	1	0.94
<i>Tourism, Restaurant and Hotel</i>	2	1.89
<i>Transportation Servives</i>	4	3.77
<i>Wholesale and Retail Trade</i>	5	4.72
<b>Total</b>	<b>106</b>	<b>100</b>

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Obyek penelitian dari keseluruhan sampel tersebut telah mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.

**Tabal 5.2: Pemilihan Sampel Penelitian**

<b>Deskripsi</b>	<b>Jumlah Perusahaan</b>
Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2014	510
Perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2015	523
Sampel penelitian untuk saham syariah	70
Sampel penelitian untuk saham konvensional	36
<b>Total sampel penelitian</b>	<b>106</b>

Sumber : Hasil Olahan Penulis



### 5.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan analisis statistik deskriptif data sampel penelitian untuk mengetahui karakteristik masing-masing variabel. Analisis statistik deskriptif merupakan teknik analisis data yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang karakteristik sampel. Karakteristik sampel yang dijelaskan berupa *average abnormal return*, *EPS*, *DER*, *ROA*, dan *ROE*. Statistik deskriptif dalam penelitian ini, dapat dilihat pada tabel 5.3a sd 5.3h.

Tabel 5.3a: Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Konvensional Naik Tahun 2014

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
AAR CAPM K	-0.09834	-0.02540	-0.0663013	0.01982083
AAR FAMA K	-0.12197	-0.00164	-0.0666275	0.02779544
AAR SIM K	-0.00771	0.02873	0.0058035	0.00947791
EPS	28.81000	982.67000	290.5925000	308.66737088
DER	0.39000	10.84000	4.3581250	3.05747438
ROA	0.77000	20.11000	5.7625000	4.73575971
ROE	6.95000	28.33000	17.1675000	6.35005459

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Dari tabel 5.3a, diperoleh nilai rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Single Index Model* adalah sebesar : 0.0058035, rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Capital Asset Pricing Model* adalah sebesar : -0.0663013, dan rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Fama and French Model* adalah sebesar : -0.0666275.

Tabel 5.3b: Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Konvensional Tidak naik Tahun 2014

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
AAR CAPM K	-0.10769	0.00414	-0.0641280	0.03000864
AAR FAMA K	-0.10677	0.02292	-0.0594690	0.03221333
AAR SIM K	-0.01290	0.03303	-0.0002340	0.00924863
EPS	-46.36000	2790.19000	223.1080000	628.74543107

DER	0.23000	9.84000	2.6175000	2.53564250
ROA	-0.290000	9.27000	3.2410000	3.17765869
ROE	-1.00000	19.48000	7.9100000	6.18941116

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Dari tabel 5.3b, diperoleh nilai rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Single Index Model* adalah sebesar : -0.0002340, rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Capital Asset Pricing Model* adalah sebesar : -0.0641280, dan rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Fama and French Model* adalah sebesar : -0.0594690.

**Tabel 5.3c: Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Konvensional Naik Tahun 2015**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
AAR CAPM K	-0.11284	0.02474	-0.0502719	0.03197392
AAR FAMA K	-0.11465	0.02269	-0.0583988	0.03180776
AAR SIM K	-0.01278	0.01363	0.0021750	0.00684530
EPS	21.58000	496.50000	196.0725000	176.82107704
DER	0.39000	11.22000	4.3175000	3.05985294
ROA	0.53000	20.11000	3.9537500	4.70788257
ROE	6.51000	27.97000	12.9343750	5.17810128

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Dari tabel 5.3c, diperoleh nilai rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Single Index Model* adalah sebesar : 0.0021750, rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Capital Asset Pricing Model* adalah sebesar : -0.0502719, dan rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Fama and French Model* adalah sebesar : -0.0583988.

**Tabel 5.3d: Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Konvensional Tidak naik Tahun 2015**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
AAR CAPM K	-0.9860	0.05399	-0.0574445	0.03402622
AAR FAMA K	-0.12100	-0.0601605	-0.601605	0.03606471
AAR SIM K	-0.01099	0.02463	0.0011985	0.00811720

EPS	-46.36000	1248.55000	144.655000	312.99396739
DER	0.23000	9.84000	2.6180000	2.52499424
ROA	-0.29000	9.03000	2.8460000	2.94034083
ROE	-1.00000	19.48000	7.1625000	6.11924305

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Dari tabel 5.3d, diperoleh nilai rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Single Index Model* adalah sebesar : 0.0011985, rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Capital Asset Pricing Model* adalah sebesar : -0.0574445, dan rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Fama and French Model* adalah sebesar : -0.601605.

**Tabel 5.3e: Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Syariah Naik Tahun 2014**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
AAR CAPM K	-0.10497	-0.00237	-0.0688924	0.02172548
AAR FAMA K	-0.10469	-0.01464	-0.689239	0.02040064
AAR SIM K	-0.01741	0.03138	0.0012846	0.00870659
EPS	5.87000	8101.44000	675.6169697	1588.74617719
DER	0.08000	5.11000	1.0400000	0.96885896
ROA	0.51000	30.63000	10.9145455	7.28936429
ROE	1.49000	55.22000	19.3521212	11.11338741

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Dari tabel 5.3e, diperoleh nilai rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Single Index Model* adalah sebesar : 0.0012846, rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Capital Asset Pricing Model* adalah sebesar : -0.0688924, dan rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Fama and French Model* adalah sebesar : -0.689239.

**Tabel 5.3f: Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Syariah Tidak naik Tahun 2014**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
AAR CAPM K	-0.10302	-0.02531	-0.0726539	0.01810776

AAR FAMA K	-0.13865	-0.01341	-0.0666359	0.02406540
AAR SIM K	-0.00577	0.02232	0.0029903	334.01517860
EPS	0.52000	1439.52000	263.2989189	340.89630209
DER	0.07000	5.15000	0.9970270	1.17238329
ROA	-0.32000	19.02000	7.7559459	4.84910900
ROE	-0.37000	28.84000	13.5243243	7.07748448

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Dari tabel 5.3f, diperoleh nilai rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Single Index Model* adalah sebesar : 0.0029903, rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Capital Asset Pricing Model* adalah sebesar : -0.0726539, dan rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Fama and French Model* adalah sebesar : -0.0666359.

**Tabel 5.3g: Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Syariah Naik Tahun 2015**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
AAR CAPM K	-0.10302	-0.02531	-0.0726539	0.01810776
AAR FAMA K	-0.10469	-0.01464	-0.689239	0.02040064
AAR SIM K	-0.02462	0.01429	0.0000594	0.00833210
EPS	3.28000	8101.44000	488.5045455	1550.21198561
DER	0.08000	3.62000	0.9957576	0.79605288
ROA	0.16000	25.32000	7.1766667	6.52584988
ROE	0.32000	55.22000	12.6678768	11.24702926

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Dari tabel 5.3g, diperoleh nilai rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Single Index Model* adalah sebesar : 0.0000594, rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Capital Asset Pricing Model* adalah sebesar : -0.0726539, dan rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Fama and French Model* adalah sebesar : -0.689239.

**Tabel 5.3h: Statistik Deskriptif Pengolahan Data Regresi Berganda Saham Syariah Tidak naik Tahun 2015**

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
AAR CAPM K	-0.10319	0.27596	-0.0577984	0.05964040
AAR FAMA K	-0.10873	-0.02626	-0.0671343	0.01866350
AAR SIM K	-0.1736	0.1553	0.0003424	0.00788796
EPS	0.67000	1198.91000	193.2962162	281.73450450
DER	0.07000	6.19000	1.0210811	1.23839229
ROA	-0.32000	19.02000	5.3700000	4.24169646
ROE	-0.37000	25.40000	9.1551351	6.14223069

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Dari tabel 5.3h, diperoleh nilai rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Single Index Model* adalah sebesar : 0.0003424, rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Capital Asset Pricing Model* adalah sebesar : -0.0577984, dan rata-rata dari *average abnormal return* saham konvensional menggunakan *Fama and French Model* adalah sebesar : -0.0671343.

### 5.1.3 Uji Asumsi Klasik

Pada pengujian asumsi klasik akan dilakukan uji normalitas, uji multikolinieritas dan uji heterokedastisitas. Hasil pengujian asumsi klasik disajikan pada Tabel 5.4a sd 5.4c dibawah ini:

Tabel 5.4a : Uji Normalitas

Skew adalah koefisien kemiringan (*skewness*), Kurt adalah koefisien keruncingan (*kurtosis*)

NO	VARIABEL	UJI NORMALITAS		KESIMPULAN
		Skew	Kurt	
1	SIM_N_K14	0.315	-1.200	memenuhi
2	SIM_TN_K14	0.223	-0.554	memenuhi
3	CAPM_N_K14	0.279	-1.129	memenuhi
4	CAPM_TN_K14	0.383	0.501	memenuhi
5	FAMA_N_K14	0.294	-1.054	memenuhi
6	FAMA_TN_K14	0.288	-0.457	memenuhi
7	SIM_N_S14	-1.038	1.561	memenuhi
8	SIM_TN_S14	-0.701	-0.098	memenuhi
9	CAPM_N_S14	-1.028	1.457	memenuhi
10	CAPM_TN_S14	-0.648	-0.125	memenuhi
11	FAMA_N_S14	-1.133	0.637	memenuhi
12	FAMA_TN_S14	-0.921	0.258	memenuhi
13	SIM_N_K15	-0.015	-0.957	memenuhi
14	SIM_TN_K15	-0.366	1.366	memenuhi
15	CAPM_N_K15	-0.043	-0.995	memenuhi
16	CAPM_TN_K15	-0.422	0.512	memenuhi
17	FAMA_N_K15	-0.189	-0.981	memenuhi
18	FAMA_TN_K15	-0.015	-0.957	memenuhi
19	SIM_N_S15	-0.795	0.761	memenuhi
20	SIM_TN_S15	-0.048	0.327	memenuhi
21	CAPM_N_S15	-0.756	0.160	memenuhi
22	CAPM_TN_S15	-0.648	-0.125	memenuhi
23	FAMA_N_S15	-0.765	0.177	memenuhi
24	FAMA_TN_S15	-0.895	0.521	memenuhi

Uji normalitas dilakukan berdasarkan pada koefisien keruncingan (*kurtosis*) dan koefisien kemiringan (*skewness*). Untuk melakukan standarisasi nilai *kurtosis* dan

*skewness* digunakan rumus berikut :  $Z_{skew} = \frac{S-0}{\sqrt{6/N}}$  dan  $Z_{kurt} = \frac{K-0}{\sqrt{24/N}}$

dimana : S = nilai skewness

N = jumlah kasus

K = nilai kurtosis



Tabel 5.4b : Uji Multikolinieritas

VIF adalah *Variance Inflation Factor*, EPS adalah *Earning Per Share*, DER adalah *Debt to Equity Ratio*, ROA adalah *Return on Asset*, ROE adalah *Return on Equity*.

NO	VARIABEL	NILAI VIF				KESIMPULAN
		EPS	DER	ROA	ROE	
1	SIM_N_K14	2.694	2.218	3.334	3.640	memenuhi
2	SIM_TN_K14	1.959	2.578	6.720	5.374	memenuhi
3	CAPM_N_K14	2.693	2.217	3.334	3.641	memenuhi
4	CAPM_TN_K14	1.959	2.578	6.717	5.366	memenuhi
5	FAMA_N_K14	2.694	2.217	3.332	3.639	memenuhi
6	FAMA_TN_K14	1.959	2.576	6.716	5.366	memenuhi
7	SIM_N_S14	2.626	2.122	7.729	7.012	memenuhi
8	SIM_TN_S14	1.944	4.174	8.262	9.159	memenuhi
9	CAPM_N_S14	2.621	2.118	7.717	7.001	memenuhi
10	CAPM_TN_S14	1.940	4.154	8.221	9.110	memenuhi
11	FAMA_N_S14	2.997	2.592	8.067	7.629	memenuhi
12	FAMA_TN_S14	1.833	3.992	8.473	9.224	memenuhi
13	SIM_N_K15	2.396	1.950	6.998	4.430	memenuhi
14	SIM_TN_K15	1.349	2.547	5.051	4.975	memenuhi
15	CAPM_N_K15	2.368	1.950	7.000	4.432	memenuhi
16	CAPM_TN_K15	1.350	2.550	5.059	4.984	memenuhi
17	FAMA_N_K15	2.399	1.950	7.000	4.432	memenuhi
18	FAMA_TN_K15	1.349	2.547	5.050	4.975	memenuhi
19	SIM_N_S15	2.865	1.897	3.337	1.272	memenuhi
20	SIM_TN_S15	1.787	2.595	9.684	9.754	memenuhi
21	CAPM_N_S15	2.760	2.227	6.672	5.603	memenuhi
22	CAPM_TN_S15	1.940	4.154	8.221	9.110	memenuhi
23	FAMA_N_S15	2.760	2.226	6.671	5.603	memenuhi
24	FAMA_TN_S15	1.778	2.579	9.614	9.692	memenuhi

Uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Jika nilai VIF tidak lebih dari 10, maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinier.

Tabel 5.4c : Uji Heterokedastisitas

EPS adalah *Earning Per Share*, DER adalah *Debt to Equity Rasio*, ROA adalah *Return on Asset*, ROE adalah *Return on Equity*.

NO	VARIABEL	UJI HETEROKEDASTISITAS				KESIMPULAN
		NILAI Sig.				
		EPS	DER	ROA	ROE	
1	SIM_N_K14	0.307	0.091	0.862	0.825	memenuhi
2	SIM_TN_K14	0.714	0.515	0.620	0.702	memenuhi
3	CAPM_N_K14	0.290	0.098	0.849	0.750	memenuhi
4	CAPM_TN_K14	0.708	0.472	0.599	0.644	memenuhi
5	FAMA_N_K14	0.429	0.128	0.801	0.842	memenuhi
6	FAMA_TN_K14	0.824	0.690	0.813	0.934	memenuhi
7	SIM_N_S14	0.921	0.100	0.954	0.838	memenuhi
8	SIM_TN_S14	0.577	0.687	0.453	0.356	memenuhi
9	CAPM_N_S14	0.910	0.112	0.962	0.855	memenuhi
10	CAPM_TN_S14	0.585	0.648	0.426	0.337	memenuhi
11	FAMA_N_S14	0.459	0.110	0.313	0.372	memenuhi
12	FAMA_TN_S14	0.620	0.975	0.598	0.626	memenuhi
13	SIM_N_K15	0.207	0.560	0.956	0.337	memenuhi
14	SIM_TN_K15	0.300	0.750	0.320	0.144	memenuhi
15	CAPM_N_K15	0.166	0.85	0.905	0.312	memenuhi
16	CAPM_TN_K15	0.801	0.955	0.447	0.211	memenuhi
17	FAMA_N_K15	0.186	0.062	0.806	0.229	memenuhi
18	FAMA_TN_K15	0.712	0.956	0.453	0.181	memenuhi
19	SIM_N_S15	0.454	0.100	0.414	0.229	memenuhi
20	SIM_TN_S15	0.164	0.302	0.248	0.118	memenuhi
21	CAPM_N_S15	0.316	0.100	0.180	0.078	memenuhi
22	CAPM_TN_S15	0.155	0.260	0.321	0.157	memenuhi
23	FAMA_N_S15	0.296	0.110	0.180	0.087	memenuhi
24	FAMA_TN_S15	0.158	0.330	0.308	0.154	memenuhi

Gejala heterokedastisitas ditunjukkan oleh koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya. Jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha ( Sig. >  $\alpha$  ) maka dapat dipastikan model tidak mengandung gejala heteroskedastisitas (Suliyanto, 2011).



Tabel 5.5 : Koefisien Determinasi, Uji F dan Uji t

VARIABEL	ADJUSTED R <sup>2</sup>	UJI F	UJI t			
			EPS	DER	ROA	ROE
1. SIM_N_K14	0.876	27.455 (0.000) ***	4.767 (0.001) ***	1.470 (0.170)	1.842 (0.093) *)	0.134 (0.895)
	N = 16					
2. SIM_TN_K14	0.889	38.942 (0.000) ***	6.172 (0.000) ***	1.132 (0.275)	0.406 (0.690)	1.651 (0.120)
	N = 20					
3. CAPM_N_K14	0.880	28.468 (0.000) ***	4.833 (0.001) ***	1.566 (0.146)	1.939 (0.079) *)	0.089 (0.931)
	N = 16					
4. CAPM_TN_K14	0.887	40.142 (0.000) ***	6.320 (0.000) ***	1.082 (0.295)	0.272 (0.789)	1.603 (0.090) *)
	N = 20					
5. FAMA_N_K14	0.879	28.237 (0.000) ***	4.792 (0.001) ***	1.549 (0.150)	1.929 (0.080) *)	0.118 (0.908)
	N = 16					
6. FAMA_TN_K14	0.885	37.514 (0.000) ***	6.030 (0.000) ***	1.278 (0.221)	0.426 (0.676)	1.560 (0.140)
	N = 20					
7. SIM_N_S14	0.904	76.417 (0.000) ***	1.861 (0.073) *)	8.603 (0.000) ***	5.606 (0.000) ***	-4.174 (0.000) ***
	N = 33					
8. SIM_TN_S14	0.924	110.193 (0.000) ***	4.256 (0.000) ***	8.934 (0.000) ***	7.259 (0.000) ***	-5.116 (0.000) ***
	N = 37					
9. CAPM_N_S14	0.902	76.004 (0.000) ***	1.833 (0.077) *)	8.591 (0.000) ***	5.639 (0.000) ***	-4.207 (0.000) ***
	N = 33					
10. CAPM_TN_S14	0.923	109.329 (0.000) ***	4.283 (0.000) ***	8.825 (0.000) ***	7.217 (0.000) ***	-5.041 (0.000) ***
	N = 37					
11. FAMA_N_S14	0.929	106.228 (0.000) ***	2.722 (0.011) **	8.942 (0.000) ***	5.376 (0.000) ***	-3.847 (0.001) ***
	N = 33					
12. FAMA_TN_S14	0.903	83.604 (0.000) ***	4.406 (0.000) ***	7.473 (0.000) ***	6.059 (0.000) ***	-4.112 (0.000) ***
	N = 37					
13. SIM_N_K15	0.926	47.638 (0.000)	8.402 (0.000)	1.014 (0.332)	-0.674 (0.514)	1.217 (0.249)

		N = 16	***)	***)			
14.	SIM_TN_K15	0.916	53.049 (0.000)	9.824 (0.000)	1.241 (0.234)	1.208 (0.246)	1.021 (0.323)
		N = 20	***)	***)			
15.	CAPM_N_K15	0.926	47.799 (0.000)	8.451 (0.000)	0.885 (0.395)	-0.688 (0.506)	1.238 (0.242)
		N = 16	***)	***)			
16.	CAPM_TN_K15	0.914	51.610 (0.000)	9.778 (0.000)	1.251 (0.230)	1.326 (0.205)	0.809 (0.431)
		N = 20	***)	***)			
17.	FAMA_N_K15	0.926	48.195 (0.000)	8.533 (0.000)	0.834 (0.422)	-0.672 (0.515)	1.179 (0.263)
		N = 16	***)	***)			
18.	FAMA_TN_K15	0.919	54.709 (0.000)	9.986 (0.000)	1.325 (0.205)	1.446 (0.160)	0.812 (0.429)
		N = 20	***)	***)			
19.	SIM_N_S15	0.967	234.340 (0.000)	2.437 (0.021)	4.575 (0.000)	3.509 (0.002)	-2.294 (0.030)
		N = 33	***)	**)	***)	***)	**)
20.	SIM_TN_S15	0.896	80.322 (0.000)	3.728 (0.001)	7.935 (0.000)	5.421 (0.000)	-3.551 (0.001)
		N = 37	***)	***)	***)	***)	***)
21.	CAPM_N_S15	0.961	199.273 (0.000)	3.331 (0.002)	3.523 (0.001)	2.472 (0.020)	-1.310 (0.201)
		N = 33	***)	***)	***)	**)	
22.	CAPM_TN_S15	0.892	75.380 (0.000)	3.538 (0.001)	7.815 (0.000)	5.287 (0.000)	-3.492 (0.001)
		N = 37	***)	***)	***)	***)	***)
23.	FAMA_N_S15	0.962	202.400 (0.000)	3.266 (0.003)	3.652 (0.001)	2.496 (0.195)	-1.328
		N = 33	***)	***)	***)		
24.	FAMA_TN_S15	0.895	77.602 (0.000)	3.607 (0.001)	7.874 (0.000)	5.346 (0.000)	-3.507 (0.001)
		N = 37	***)	***)	***)	***)	***)

\*) signifikan pada level 10%, \*\*) signifikan pada level 5%, \*\*\*) signifikan pada level 1%

SIM\_N\_K14 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2014 dimana dividennya naik menggunakan *single index model*. SIM\_TN\_K14 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2014 dimana dividennya tidak naik menggunakan *single index model*. CAPM\_N\_K14 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2014 dimana dividennya naik menggunakan *capital asset pricing model*. CAPM\_TN\_K14 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2014 dimana dividennya tidak naik menggunakan *capital asset*

*pricing model*. FAMA\_N\_K14 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2014 dimana dividennya naik menggunakan *Fama and French model*. FAMA\_TN\_K14 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2014 dimana dividennya tidak naik menggunakan *Fama and French model*. SIM\_N\_S14 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2014 dimana dividennya naik menggunakan *single index model*. SIM\_TN\_S14 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2014 dimana dividennya tidak naik menggunakan *single index model*. CAPM\_N\_S14 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2014 dimana dividennya naik menggunakan *capital asset pricing model*. CAPM\_TN\_S14 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2014 dimana dividennya tidak naik menggunakan *capital asset pricing model*. FAMA\_N\_S14 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2014 dimana dividennya naik menggunakan *Fama and French model*. FAMA\_TN\_S14 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2014 dimana dividennya tidak naik menggunakan *Fama and French model*.

SIM\_N\_K15 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2015 dimana dividennya naik menggunakan *single index model*. SIM\_TN\_K15 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2015 dimana dividennya tidak naik menggunakan *single index model*. CAPM\_N\_K15 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2015 dimana dividennya naik menggunakan *capital asset pricing model*. CAPM\_TN\_K15 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2015 dimana dividennya tidak naik menggunakan *capital asset pricing model*. FAMA\_N\_K15 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2015 dimana dividennya naik menggunakan *Fama and French model*. FAMA\_TN\_K15 adalah variabel dari saham perusahaan konvensional tahun 2015 dimana dividennya tidak naik menggunakan *Fama and French model*. SIM\_N\_S15 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2015 dimana dividennya naik menggunakan *single index model*. SIM\_TN\_S15 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2015 dimana dividennya tidak naik menggunakan *single index model*. CAPM\_N\_S15 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2015 dimana dividennya naik menggunakan *capital asset pricing model*. CAPM\_TN\_S15 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2015 dimana dividennya tidak naik menggunakan *capital asset pricing model*. FAMA\_N\_S15 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2015 dimana dividennya naik menggunakan *Fama and French model*. FAMA\_TN\_S15 adalah variabel dari saham perusahaan syariah tahun 2015 dimana dividennya tidak naik menggunakan *Fama and French model*.

#### 5.1.4 Pengujian Hipotesis

Dalam penelitian ini, akan dilakukan pengujian hipotesis setelah sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik yang menyimpulkan bahwa data telah berdistribusi normal dan telah bebas dari gangguan multikolinieritas dan heterokedastisitas. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada Tabel dibawah ini:

## 5.1.4.1 Pengujian Hipotesis Untuk Model SIM

TABEL 5.6: Uji Hipotesis H1 sd H16

SINGLE INDEX MODEL								
UJI	VAR	SAHAM	DIVIDEN	B	Std.	Beta	Sig	KEPUTUSAN
H1	EPS	KONVENSIONAL	NAIK	0.003	0.000	0.697	0.000	DITERIMA
H2			TIDAK NAIK	0.004	0.000	0.944	0.000	DITERIMA
H3	EPS	SYARIAH	NAIK	0.001	0.000	0.873	0.000	DITERIMA
H4			TIDAK NAIK	0.001	0.000	0.807	0.000	DITERIMA
H5	ROA	KONVENSIONAL	NAIK	0.014	0.322	0.037	0.965	DITOLAK
H6			TIDAK NAIK	0.015	0.025	0.116	0.548	DITOLAK
H7	ROA	SYARIAH	NAIK	0.019	0.014	0.132	0.165	DITOLAK
H8			TIDAK NAIK	0.057	0.023	0.346	0.016	DITERIMA
H9	DER	KONVENSIONAL	NAIK	-0.055	0.015	-0.187	0.001	DITERIMA
H10			TIDAK NAIK	0.002	0.010	0.015	0.843	DITOLAK
H11	DER	SYARIAH	NAIK	0.009	0.008	0.088	0.264	DITOLAK
H12			TIDAK NAIK	0.067	0.039	0.197	0.093	DITERIMA
H13	ROE	KONVENSIONAL	NAIK	0.059	0.143	0.351	0.685	DITOLAK
H14			TIDAK NAIK	0.012	0.015	0.124	0.437	DITOLAK
H15	ROE	SYARIAH	NAIK	0.008	0.009	0.049	0.348	DITOLAK
H16			TIDAK NAIK	0.006	0.017	0.034	0.701	DITOLAK

TABEL 5.7: Uji Hipotesis H17 sd H20

SIM								
UJI	VAR	SAHAM	DIVIDEN	df	F	Sig	KEPUTUSAN	
H17	EPS, ROA, DER, ROE	KONVENSIONAL	NAIK	31	180.821	0.000	DITERIMA	
H18			TIDAK NAIK	39	78.556	0.000	DITERIMA	
H19	EPS, ROA, DER, ROE	SYARIAH	NAIK	65	160.754	0.000	DITERIMA	
H20			TIDAK NAIK	73	139.674	0.000	DITERIMA	

## 5.1.4.2 Pengujian Hipotesis Untuk Model CAPM

TABEL 5.8: Uji Hipotesis H1 sd H16

CAPM								
UJI	VAR	SAHAM	DIVIDEN	B	Std.	Beta	Sig	KEPUTUSAN
H1	EPS	KONVENSIONAL	NAIK	0.001	0.000	0.806	0.000	DITERIMA
H2			TIDAK NAIK	0.002	0.000	1.069	0.000	DITERIMA
H3	EPS	SYARIAH	NAIK	0.000	0.000	0.656	0.000	DITERIMA

H4			TIDAK NAIK	0.001	0.000	0.917	0.000	DITERIMA
H5	ROA	KONVENSIONAL	NAIK	0.060	0.020	0.397	0.005	DITERIMA
H6			TIDAK NAIK	0.032	0.012	0.202	0.011	DITERIMA
H7	ROA	SYARIAH	NAIK	0.091	0.012	0.487	0.000	DITERIMA
H8			TIDAK NAIK	0.002	0.009	0.016	0.856	DITOLAK
H9	DER	KONVENSIONAL	NAIK	0.048	0.013	0.547	0.001	DITERIMA
H10			TIDAK NAIK	-0.015	0.009	-0.109	0.115	DITOLAK
H11	DER	SYARIAH	NAIK	0.147	0.021	0.428	0.000	DITERIMA
H12			TIDAK NAIK	0.019	0.015	0.115	0.203	DITOLAK
H13	ROE	KONVENSIONAL	NAIK	0.060	0.020	0.397	0.005	DITERIMA
H14			TIDAK NAIK	0.065	0.016	0.173	0.000	DITERIMA
H15	ROE	SYARIAH	NAIK	0.009	0.014	0.030	0.489	DITOLAK
H16			TIDAK NAIK	0.003	0.009	0.016	0.710	DITOLAK

TABEL 5.9: Uji Hipotesis H17 sd H20

CAPM							
UJI	VAR	SAHAM	DIVIDEN	df	F	Sig	KEPUTUSAN
H17	EPS, ROA, DER, ROE	KONVENSIONAL	NAIK	31	249.317	0.000	DITERIMA
H18			TIDAK NAIK	39	239.986	0.000	DITERIMA
H19	EPS, ROA, DER, ROE	SYARIAH	NAIK	55	182.468	0.000	DITERIMA
H20			TIDAK NAIK	73	131.531	0.000	DITERIMA

## 5.1.4.3 Pengujian Hipotesis Untuk Model Fama and French

TABEL 5.10: Uji Hipotesis H1 sd H16

FAMA & FRENCH								
UJI	VAR	SAHAM	DIVIDEN	B	Std.	Beta	Sig	KEPUTUSAN
H1	EPS	KONVENSIONAL	NAIK	0.001	0.000	1.326	0.000	DITERIMA
H2			TIDAK NAIK	0.002	0.000	0.997	0.000	DITERIMA
H3	EPS	SYARIAH	NAIK	0.001	0.000	0.923	0.000	DITERIMA
H4			TIDAK NAIK	0.000	0.000	0.760	0.000	DITERIMA
H5	ROA	KONVENSIONAL	NAIK	0.284	0.068	1.257	0.000	DITERIMA
H6			TIDAK NAIK	0.008	0.004	0.201	0.044	DITERIMA
H7	ROA	SYARIAH	NAIK	0.017	0.005	0.270	0.003	DITERIMA
H8			TIDAK NAIK	0.034	0.009	0.500	0.001	DITERIMA
H9	DER	KONVENSIONAL	NAIK	-0.422	0.107	-1.170	0.000	DITERIMA
H10			TIDAK NAIK	0.000	0.006	0.007	0.940	DITOLAK
H11	DER	SYARIAH	NAIK	0.033	0.010	0.245	0.001	DITERIMA
H12			TIDAK NAIK	0.077	0.027	0.205	0.006	DITERIMA

H13	ROE	KONVENSIONAL	NAIK	0.172	0.064	0.270	0.012	DITERIMA
H14			TIDAK NAIK	0.026	0.011	0.124	0.029	DITERIMA
H15	ROE	SYARIAH	NAIK	0.009	0.005	0.090	0.076	DITERIMA
H16			TIDAK NAIK	0.025	0.006	0.401	0.000	DITERIMA

TABEL 5.11: Uji Hipotesis H17 sd H20

FAMA & FRENCH								
UJI	VAR	SAHAM	DIVIDEN	df	F	Sig	KEPUTUSAN	
H17	EPS, ROA,	KONVENSIONAL	NAIK	31	77.335	0.000	DITERIMA	
H18	DER, ROE		TIDAK NAIK	39	144.764	0.000	DITERIMA	
H19	EPS, ROA,	SYARIAH	NAIK	65	330.094	0.000	DITERIMA	
H20	DER, ROE		TIDAK NAIK	73	137.642	0.000	DITERIMA	

TABEL 5.12: Uji Hipotesis H21 sd H32

FAMA & FRENCH								
UJI	SAHAM	VAR	DIVIDEN	B	Std.	Beta	Sig	KEPUTUSAN
H21		BETA	NAIK	0.683	0.684	0.177	0.326	DITOLAK
H22			TIDAK NAIK	-48.269	21.972	-0.349	0.035	DITERIMA
H23	KONVENSIONAL	SMB	NAIK	0.427	0.766	0.170	0.582	DITOLAK
H24			TIDAK NAIK	-2.845	2.609	-0.172	0.283	DITOLAK
H25		HML	NAIK	-1.500	0.789	-0.562	0.068	DITERIMA
H26			TIDAK NAIK	0.083	0.123	0.101	0.502	DITOLAK
H27		BETA	NAIK	0.318	0.066	0.521	0.000	DITERIMA
H28			TIDAK NAIK	0.349	0.060	0.569	0.000	DITERIMA
H29	SYARIAH	SMB	NAIK	-0.033	0.045	-0.447	0.463	DITOLAK
H30			TIDAK NAIK	-0.015	0.023	-5.321	0.506	DITOLAK
H31		HML	NAIK	0.024	0.033	0.445	0.465	DITOLAK
H32			TIDAK NAIK	0.016	0.024	5.224	0.657	DITOLAK

TABEL 5.13: Uji Hipotesis H33 sd H36

FAMA & FRENCH								
UJI	SAHAM	VARIABEL	DIVIDEN	df	F	Sig	KEPUTUSAN	
H33	KONVENSIONAL	BETA, SMB, HML	NAIK	31	2.675	0.066	DITERIMA	
H34			TIDAK NAIK	39	3.368	0.029	DITERIMA	
H35	SYARIAH	BETA, SMB, HML	NAIK	65	7.836	0.000	DITERIMA	
H36			TIDAK NAIK	73	12.717	0.000	DITERIMA	

TABEL 5.14: Nilai Signifikansi Asset Pricing Model

SINGEL INDEX MODEL				
VARIABEL	KONVENSIONAL		SYARIAH	
	DEVIDEN NAIK	DEVIDEN TIDAK NAIK	DEVIDEN NAIK	DEVIDEN TIDAK NAIK
EPS	0.000	0.000	0.000	0.000
ROA	0.965	0.548	0.165	0.016
DER	0.001	0.843	0.264	0.093
ROE	0.685	0.437	0.348	0.701
EPS,ROA,DER,ROE	0.000	0.000	0.000	0.000

CAPITAL ASSET PRICING MODEL				
VARIABEL	KONVENSIONAL		SYARIAH	
	DEVIDEN NAIK	DEVIDEN TIDAK NAIK	DEVIDEN NAIK	DEVIDEN TIDAK NAIK
EPS	0.000	0.000	0.000	0.000
ROA	0.005	0.011	0.000	0.856
DER	0.001	0.115	0.000	0.203
ROE	0.005	0.000	0.489	0.710
EPS,ROA,DER,ROE	0.000	0.000	0.000	0.000

FAMA AND FRENCH THREE FACTOR MODEL				
VARIABEL	KONVENSIONAL		SYARIAH	
	DEVIDEN NAIK	DEVIDEN TIDAK NAIK	DEVIDEN NAIK	DEVIDEN TIDAK NAIK
EPS	0.000	0.000	0.000	0.000
ROA	0.000	0.044	0.003	0.001
DER	0.000	0.940	0.001	0.006
ROE	0.012	0.029	0.076	0.000
EPS,ROA,DER,ROE	0.000	0.000	0.000	0.000
BETA	0.326	0.035	0.521	0.000
SMB	0.582	0.283	0.463	0.506
HML	0.068	0.502	0.465	0.657
BETA,SMB,HML	0.066	0.029	0.000	0.000

## 5.2 Pembahasan

### 5.2.1 Pengujian Menggunakan *Single Index Model*

1. Hipotesis H<sub>1</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung untuk variabel EPS yakni sebesar 9.540 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai t hitung sebesar 9.540 berada di luar area t Tabel antara -2.037 hingga + 2.037, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Jatoi *et al.*, Khan (2014), Bhaat, Pushp dan Sumangala Jk (2012), Al-Tawry, Abdulrahman A.M (2012), Menike *et al.* (2014), Ebrahimi *et al.* (2011). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Tan *et al.* (2015), Suranta *et al.* (2012), Islam *et al.* (2014), Anita dan Yadav, Pavitra (2014), Khan, Kanwal Iqbal (2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen



tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Hipotesis  $H_2$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel EPS yakni sebesar 9.971 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 9.971 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $-2.021$  hingga  $+2.021$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Jatoi *et al.*, Khan (2014), Bhaat, Pushp dan Sumangala JK (2012), Al-Tawry, Abdulrahman A.M (2012), Menike *et al.* (2014), Ebrahimi *et al.* (2011). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Verawaty *et al.* (2015), Tan *et al.* (2015), Islam *et al.* (2014), Anita dan Yadav, Pavitra (2014), Khan, Kanwal Iqbal (2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen

tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Hipotesis  $H_3$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel EPS yakni sebesar 16.959 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 16.959 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $- 1.994$  hingga  $+ 1.994$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Ebrahimi *et al.* (2011), Talamati *et al.* (2014), Placido M. Menaje, Jr (2012), Khan *et al.* (2013), Hunjra *et al.* (2014). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Verawaty *et al.* (2015), Tan *et al.* (2015), Islam *et al.* (2014), Anita dan Yadav, Pavitra (2014), Khan, Kanwal Iqbal (2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham syariah

yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Hipotesis H<sub>4</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung untuk variabel EPS yakni sebesar 15.119 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai t hitung sebesar 15.119 berada di luar area t Tabel antara - 1.990 hingga + 1.990, sehingga dapat disimpulkan koefisien EPS secara persial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Jatoi *et al.*, Khan (2014), Bhaat, Pushp dan Sumangala Jk (2012), Al-Tawry, Abdulrahman A.M (2012), Mcnike *et al.* (2014), Ebrahimi *et al.* (2011). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013), Susilowati, Yeye dan Turyanto, Try (2011), Verawaty *et al.* (2015), Sugiarti., Surachman dan Aisjah, Siti (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk

berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Hipotesis  $H_5$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni sebesar 0.044 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.965. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.044 berada di dalam area  $t$  Tabel antara  $-2.037$  hingga  $+2.037$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hal ini menyebabkan rasio ini menjadi salah satu rasio yang selalu diperhatikan oleh calon investor sebelum menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Nidianti, Putu Imba (2013), Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013), Wijaya *et al.* (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan

penelitian yang mengatakan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Mudlofir *et al.* (2016), Widodo, Saniman (2007), Zulkamain, Iskandar (2013), Sukarmiasih *et al.* (2015), Harnovinsah dan Sagala, Bernad (2015). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori, Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROA cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Hipotesis  $H_6$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni sebesar 0.607 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.548. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.607 berada di dalam area  $t$  Tabel antara  $-2.021$  hingga  $+2.021$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang

dilakukan oleh: Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Nidianti, Putu Imba (2013), Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013), Wijaya *et al.* (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengatakan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Mudlofir *et al.* (2016), Widodo, Saniman (2007), Zuikarnain, Iskandar (2013), Sukarniasih *et al.* (2015), Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori, Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROA cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

7. Hipotesis  $H_7$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni sebesar 1.406 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.165. Nilai  $t$  hitung sebesar 1.406 berada di dalam area  $t$  Tabel antara -1.994 hingga + 1.994, sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana

investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Nidianti, Putu Imba (2013), Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013), Wijaya *et al.* (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengatakan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Mudiofir *et al.* (2016), Widodo, Saniman (2007), Zulkamain, Iskandar (2013), Sukamiasih *et al.* (2015), Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROA cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- B. Hipotesis  $H_0$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni sebesar 2.477 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.016. Nilai  $t$  hitung sebesar 2.477 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $-1.990$  hingga  $+1.990$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk

menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015), Ginting, Suriani (2012), Zuliemi, Sri (2012), Susilawati, Chritine Dwi Karya (2012) dan Azmi *et al.* (2016). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengatakan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Setyorini *et al.* (2016), Simanjuntak, *et al.* (2013), Susilawati, Christina Dwi Karya (2005), Rosa, Marvina dan Mulyani, Erly (2013) dan Aminah, Nur *et al.* (2016). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

9. Hipotesis  $H_9$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni



sebesar -3.678 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.001. Nilai  $t$  hitung sebesar -3.678 berada di luar area  $t$  Tabel antara - 2.037 hingga + 2.037, sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mudlofir *et al.* (2016), Wijaya *et al.* (2014), Musalamah *et al.*, Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap harga saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013), Verawaty *et al.* (2015), Sugiarti., Surachman dan Aisjah, Siti (2015), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Martani *et al.* (2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

10. Hipotesis  $H_{10}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar 0.199 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.843. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.199 berada di dalam area  $t$  Tabel antara -2.021. hingga +

2.021, sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Azhari *et al.* (2016), Siwi *et al.* (2016), Budialim *et al.* (2013), Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Musalamah *et al.* (2015), Tan *et al.* (2014), Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel DER cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

11. Hipotesis  $H_{11}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar 1.128 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.264. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.264 berada di dalam area  $t$  Tabel antara  $- 1.994$  hingga  $+ 1.994$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Azhari *et al.* (2016), Siwi *et al.* (2016),



2.021, sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependent* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Azhari *et al.* (2016), Sivi *et al.* (2016), Budialim *et al.* (2013), Valintia, Reynard dan Sulassa, Lana (2018). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Musalamah *et al.* (2015), Tan *et al.* (2014), Nurana Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dan penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel DER cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

11. Hipotesis  $H_{11}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar 1.128 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.264. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.264 berada di dalam area  $t$  Tabel antara  $-1.994$  hingga  $+1.994$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependent* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Azhari *et al.* (2016), Sivi *et al.* (2016).

Budialim *et al.* (2013), Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Musalamah *et al.* (2015), Tan *et al.* (2014), Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel DER cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

12. Hipotesis  $H_{12}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.10 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar 1.706 pada taraf signifikansi 0.10 adalah 0.093. Nilai  $t$  hitung sebesar 1.706 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $- 1.990$  hingga  $+ 1.990$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mudlofir *et al.* (2016), Wijaya *et al.* (2014), Musalamah *et al.*, Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap harga saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013), Verawaty *et al.* (2015), Sugiarti.,

Surachman dan Alsjah, Siti (2015), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Martani *et al.* (2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

13. Hipotesis  $H_{13}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROE yakni sebesar 0.410 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.685. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.410 berada di dalam area  $t$  Tabel antara  $-2.037$  hingga  $+2.037$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROE secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015), Ginting, Suriani (2012), Aminahs *et al.* (2016), Talamati *et al.* (2014), dan Hunjra *et al.* (2014). Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang mengatakan bahwa ROE signifikan terhadap *return* seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Rasyid *et al.* (2013), Masum, Abdullah Al (2014), Khan *et al.* (2013), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Abimantrana *et al.* (2009). Hasil penelitian ini

tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROE cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

14. Hipotesis  $H_{14}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung untuk variabel ROE yakni sebesar 0.786 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.437. Nilai t hitung sebesar 0.786 berada di dalam area t Tabel antara - 2.021 hingga + 2.021, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROE secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Hamovinsah dan Sagala, Bemad (2015), Ginting, Suriani (2012), Aminahs *et al.* (2016), Talamati *et al.* (2014), dan Hunjra *et al.* (2014). Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang mengatakan bahwa ROE signifikan terhadap *return* seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Rasyid *et al.* (2013), Masum, Abdullah Al (2014), Khan *et al.* (2013), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Abimantrana *et al.* (2009). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROE cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan

tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROE cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

14. Hipotesis  $H_{14}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROE yakni sebesar 0.786 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.437. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.786 berada di dalam area  $t$  Tabel antara  $-2.021$  hingga  $+2.021$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROE secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Hamovinsah dan Sagala, Bemad (2015), Ginting, Suriani (2012), Aminahs *et al.* (2016), Talamati *et al.* (2014), dan Hunjra *et al.* (2014). Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang mengatakan bahwa ROE signifikan terhadap *return* seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Rasyid *et al.* (2013), Masum, Abdullah Al (2014), Khan *et al.* (2013), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Abimantrana *et al.* (2009). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROE cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan

keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

15. Hipotesis  $H_{13}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROE yakni sebesar 0.945 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.348. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.945 berada di dalam area  $t$  Tabel antara  $-1.994$  hingga  $+1.994$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROE secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015), Ginting, Suriani (2012), Aminahs *et al.* (2016), Talamati *et al.* (2014), dan Hunjra *et al.* (2014). Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang mengatakan bahwa ROE signifikan terhadap *return* seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Rasyid *et al.* (2013), Masum, Abdullah Al (2014), Khan *et al.* (2013), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Abimantrana *et al.* (2009). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROE cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



16. Hipotesis  $H_{16}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.6 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung untuk variabel ROE yakni sebesar 0.385 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.701. Nilai t hitung sebesar 0.385 berada di dalam area t Tabel antara - 1.990 hingga + 1.990, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROE secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015), Ginting, Suriani (2012), Aminah *et al.* (2016), Talamati *et al.* (2014), dan Hunjra *et al.* (2014). Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang mengatakan bahwa ROE signifikan terhadap *return* seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Rasyid *et al.* (2013), Masum, Abdullah Al (2014), Khan *et al.* (2013), Abimantrana, Alep Predipta (2013) dan Abimantrana *et al.* (2009). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROE cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
17. Hipotesis  $H_{17}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.7 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.668, kemudian dibandingkan

dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 180.821 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 180.821 berada di luar area F Tabel antara -2.668 hingga +2.668, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>17</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

18. Hipotesis H<sub>18</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.7 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.606, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 75.556 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 75.556 berada di luar area F Tabel antara -2.606 hingga +2.606, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>18</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
19. Hipotesis H<sub>19</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.7 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.503, kemudian dibandingkan

dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 160.754 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 160.754 berada di luar area F Tabel antara -2.503 hingga +2.503, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>19</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

20. Hipotesis H<sub>20</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.7 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.486, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 139.674 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 139.674 berada di luar area F Tabel antara -2.486, hingga +2.486, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>20</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 5.2.2 Pengujian Menggunakan *Capital Assets Pricing Model*

1. Hipotesis H<sub>1</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian

dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel EPS yakni sebesar 19.210 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 19.210 berada di luar area  $t$  Tabel antara -2.037 hingga + 2.037, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Jatoi *et al.*, Khan (2014), Bhaat, Pushp dan Sumangala Jk (2012), Al-Tawry, Abdulrahman A.M (2012), Menike *et al.* (2014), Ebrahimi *et al.* (2011). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Tan *et al.* (2015), Suranta *et al.* (2012), Islam *et al.* (2014), Anita dan Yadav, Pavitra (2014), Khan, Kanwal iqbal (2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Hipotesis  $H_2$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian

dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel EPS yakni sebesar 26.439 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 26.439 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $- 2.021$  hingga  $+ 2.021$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Jatoi *et al.*, Khan (2014), Bhaat, Pushp dan Sumangala Jk (2012), Al-Tawry, Abdulrahman A.M (2012), Menike *et al.* (2014), Ebrahimi *et al.* (2011). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Verawaty *et al.* (2015), Tan *et al.* (2015), Islam *et al.* (2014), Anita dan Yadav, Pavitra (2014), Khan, Kanwal Iqbal (2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Hipotesis  $H_3$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian

dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel EPS yakni sebesar 12.200 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 12.200 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $-1.994$  hingga  $+1.994$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Ebrahimi *et al.* (2011), Talamati *et al.* (2014), Placido M. Menaje, Jr (2012), Khan *et al.* (2013), Hunjra *et al.* (2014). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Verawaty *et al.* (2015), Tan *et al.* (2015), Islam *et al.* (2014), Anita dan Yadav, Pavitra (2014), Khan, Kanwel Iqbal (2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Hipotesis  $H_4$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel EPS yakni

sebesar 20.500 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 15.119 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $- 1.990$  hingga  $+ 1.990$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Jatoi *et al.*, Khan (2014), Bhaat, Pushp dan Sumangala Jk (2012), Al-Tawry, Abdulrahman A.M (2012), Menike *et al.* (2014), Ebrahimi *et al.* (2011). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dui (2013), Susilowati, Yeye dan Turyanto, Try (2011), Verawaty *et al.* (2015), Sugiarti., Surachman dan Aisjah, Siti (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Hipotesis  $H_5$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni

sebesar 0.044 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.965. Nilai t hitung sebesar 0.044 berada di dalam area t Tabel antara  $-2.037$  hingga  $+2.037$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hal ini menyebabkan rasio ini menjadi salah satu rasio yang selalu diperhatikan oleh calon investor sebelum menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Nidianti, Putu Imba (2013), Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muld, Dul (2013), Wijaya *et al.* (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengatakan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Mudlofir *et al.* (2016), Widodo, Saniman (2007), Zulkarnain, Iskandar (2013), Sukarmiasih *et al.* (2015), Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi



keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Hipotesis  $H_6$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni sebesar 0.607 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.548. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.607 berada di dalam area  $t$  Tabel antara  $-2.021$  hingga  $+2.021$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Nidianti, Putu Imba (2013), Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013), Wijaya *et al.* (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengatakan bahwa ROA

signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Mudlofir *et al.* (2016), Widodo, Saniman (2007), Zulkamain, Iskandar (2013), Sukarniasih *et al.* (2015), Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

7. Hipotesis  $H_7$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni sebesar 1.406 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.165. Nilai  $t$  hitung sebesar 1.406 berada di dalam area  $t$  Tabel antara -1.994 hingga + 1.994, sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan

oleh investor. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Nidianti, Putu Imba (2013), Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013), Wijaya *et al.* (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengatakan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Mudlofir *et al.* (2016), Widodo, Saniman (2007), Zulkarnain, Iskandar (2013), Sukarniasih *et al.* (2015), Hamcvinsah dan Sagala, Bemad (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

8. Hipotesis  $H_0$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni sebesar 2.477 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.016. Nilai  $t$  hitung sebesar 2.477 berada di luar area  $t$  Tabel antara - 1.990 hingga + 1.990, sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk

oleh investor. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Nidianti, Putu Imba (2013), Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013), Wijaya *et al.* (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengatakan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Mudlofir *et al.* (2016), Widodo, Saniman (2007), Zulkarnain, Iskandar (2013), Sukarniasih *et al.* (2015), Hamcvinsah dan Sagala, Bemad (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

8. Hipotesis  $H_0$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni sebesar 2.477 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.016. Nilai  $t$  hitung sebesar 2.477 berada di luar area  $t$  Tabel antara - 1.990 hingga + 1.990, sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk

menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015), Ginting, Suriani (2012), Zuliami, Sri (2012), Susilawati, Chritine Dwi Karya (2012) dan Azmi *et al.* (2016). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengatakan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Setyorini *et al.* (2016), Simanjuntak, *et al.* (2013), Susilawati, Christina Dwi Karya (2005), Rosa, Marvina dan Mulyani, Erly (2013) dan Aminah, Nur *et al.* (2016). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROA cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

9. Hipotesis  $H_9$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai *t* hitung dengan *t* Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian dibandingkan dengan nilai *t* hitung untuk variabel DER yakni sebesar 3.684 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.001. Nilai *t* hitung sebesar 3.684 berada di luar area *t* Tabel antara - 2.037 hingga +

2.037, sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mudlofir *et al.* (2016), Wijaya *et al.* (2014), Musalamah *et al.*, Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap harga saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013), Verawaty *et al.* (2015), Sugiarti., Surachman dan Aisjah, Siti (2015), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Martani *et al.* (2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

10. Hipotesis  $H_{10}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar -1.615 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.843. Nilai  $t$  hitung sebesar -1.615 berada di dalam area  $t$  Tabel antara -2.021. hingga + 2.021, sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap variabel

*dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Azhari *et al.* (2016), Siwi *et al.* (2016), Budialim *et al.* (2013), Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Musalamah *et al.* (2015), Tan *et al.* (2014), Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel DER cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

11. Hipotesis H<sub>11</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membanding - kan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung untuk variabel DER yakni sebesar 1.128 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.264. Nilai t hitung sebesar 0.264 berada di dalam area t Tabel antara - 1.994 hingga + 1.994, sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Azhari *et al.* (2016), Siwi *et al.* (2016), Budialim *et al.* (2013), Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan

bahwa DER signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Musalamah *et al.* (2015), Tan *et al.* (2014), Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

12. Hipotesis  $H_{12}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.10 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar 1.706 pada taraf signifikansi 0.10 adalah 0.093. Nilai  $t$  hitung sebesar 1.706 berada di luar area  $t$  Tabel antara - 1.990 hingga + 1.990, sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mudlofir *et al.* (2016), Wijaya *et al.* (2014), Musalamah *et al.*, Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap harga saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013), Verawaty *et al.* (2015), Sugiarti., Surachman dan Aisjah, Siti (2015), Abimantrana, Alep Pradipta



(2013) dan Martani *et al.* (2009). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel DER cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

13. Hipotesis  $H_{13}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail*, yang bernilai 0.902, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROE yakni sebesar 0.902 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.375. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.375 berada di dalam area  $t$  Tabel antara  $-2.037$  hingga  $+2.037$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROE secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015), Ginting, Suriani (2012), Aminahs *et al.* (2016), Talamati *et al.* (2014), dan Hunjra *et al.* (2014). Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang mengatakan bahwa ROE signifikan terhadap *return* seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Rasyid *et al.* (2013), Masum, Abdillah Al (2014), Khan *et al.* (2013), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Abimantrana *et al.* (2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui

seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

14. Hipotesis  $H_{14}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 4.159, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROE yakni sebesar 4.159 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.696 berada di dalam area  $t$  Tabel antara - 2.037 hingga + 2.037, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROE secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Harnovinsah dan Sagala, Bernad (2015), Ginting, Suriani (2012), Aminahs *et al.* (2016), Talamati *et al.* (2014), dan Hunjra *et al.* (2014). Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang mengatakan bahwa ROE signifikan terhadap *return* seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Rasyid *et al.* (2013), Masum, Abdullah Al (2014), Khan *et al.* (2013), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Abimantrana *et al.* (2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi

pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

15. Hipotesis  $H_{15}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROE yakni sebesar 0.696 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.489. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.696 berada di dalam area  $t$  Tabel antara  $-1.994$  hingga  $+1.994$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROE secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015), Ginting, Suriani (2012), Aminahs *et al.* (2016), Talamati *et al.* (2014), dan Hunjra *et al.* (2014). Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang mengatakan bahwa ROE signifikan terhadap *return* seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Rasyid *et al.* (2013), Masum, Abdullah Al (2014), Khan *et al.* (2013), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Abimantrana *et al.* (2009). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROE cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

16. Hipotesis  $H_{16}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.8 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung untuk variabel ROE yakni sebesar 0.374 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.710. Nilai t hitung sebesar 0.474 berada di dalam area t Tabel antara - 1.990 hingga + 1.990, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROE secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015), Ginting, Suriani (2012), Aminahs *et al.* (2016), Talamati *et al.* (2014), dan Hunjra *et al.* (2014). Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang mengatakan bahwa ROE signifikan terhadap *return* seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Rasyid *et al.* (2013), Masum, Abdullah Al (2014), Khan *et al.* (2013), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Abimantrana *et al.* (2009). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROE cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
17. Hipotesis  $H_{17}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.9 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.668, kemudian dibandingkan

dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 249.317 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 249.317 berada di luar area F Tabel antara -2.668 hingga +2.668, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>17</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

18. Hipotesis H<sub>18</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.9 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.606, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 269.986 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 269.986 berada di luar area F Tabel antara -2.606 hingga +2.606, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>18</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
19. Hipotesis H<sub>19</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.9 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.503, kemudian dibandingkan

dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 182.468 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 182.468 berada di luar area F Tabel antara -2.503 hingga +2.503, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>19</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

20. Hipotesis H<sub>20</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.9 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.486, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 131.531 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 131.531 berada di luar area F Tabel antara -2.486, hingga +2.486, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>20</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### 5.2.3 Pengujian Menggunakan *Fama and French Three Factor Model*

1. Hipotesis H<sub>1</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian

dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel EPS yakni sebesar 7.479 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 7.479 berada di luar area  $t$  Tabel antara -2.037 hingga + 2.037, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Jatoi *et al.*, Khan (2014), Bhaat, Pushp dan Sumangala Jk (2012), Al-Tawry, Abdulrahman A.M (2012), Menike *et al.* (2014), Ebrahimi *et al.* (2011). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Tan *et al.* (2015), Suranta *et al.* (2012), Islam *et al.* (2014), Anita dan Yadav, Pavitra (2014), Khan, Karwal Iqbal (2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Hipotesis  $H_2$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian

dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel EPS yakni sebesar 7.479 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 7.479 berada di luar area  $t$  Tabel antara -2.037 hingga + 2.037, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Jatoi *et al.*, Khan (2014), Bhaat, Pushp dan Sumangala Jk (2012), Al-Tawry, Abdulrahman A.M (2012), Mienike *et al.* (2014), Ebrahimi *et al.* (2011). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Tan *et al.* (2015), Suranta *et al.* (2012), Islam *et al.* (2014), Anita dan Yadav, Pavitra (2014), Khan, Karwal Iqbal (2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Hipotesis  $H_2$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian



dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel EPS yakni sebesar 21.100 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 21.100 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $- 2.021$  hingga  $+ 2.021$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Jatoi *et al.*, Khan (2014), Bhaat, Pushp dan Sumangala Jk (2012), Al-Tawry, Abdulrahman A.M (2012), Menike *et al.* (2014), Ebrahimi *et al.* (2011). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Verawaty *et al.* (2015), Tan *et al.* (2015), Islam *et al.* (2014), Anita dan Yadav, Pavitra (2014), Khan, Kanwal Iqbal (2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Hipotesis  $H_3$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian

dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel EPS yakni sebesar 27.653 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 27.653 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $-1.994$  hingga  $+1.994$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Ebrahimi *et al.* (2011), Talamati *et al.* (2014), Placido M. Menaje, Jr (2012), Khan *et al.* (2013), Hunjra *et al.* (2014). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Verawaty *et al.* (2015), Tan *et al.* (2015), Islam *et al.* (2014), Anita dan Yadav, Pavitra (2014), Khan, Kanwal Iqbal (2011). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Hipotesis  $H_4$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel EPS yakni

sebesar 12.389 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $t$  hitung sebesar 12.389 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $-1.990$  hingga  $+1.990$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien EPS secara parsial signifikan dan berpengaruh positif terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Jatoi *et al.*, Khan (2014), Bhaat, Pushp dan Sumangala Jk (2012), Al-Tawry, Abdulrahman A.M (2012), Menike *et al.* (2014), Ebrahimi *et al.* (2011). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang mengatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, seperti penelitian yang telah dilaksanakan oleh: Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013), Susilowati, Yeye dan Turyanio, Try (2011), Verewaty *et al.* (2015), Sugiarti., Surachman dan Aisjah, Siti (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Hipotesis  $H_3$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni

sebesar 4.114 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai t hitung sebesar 4.114 berada di luar area t Tabel antara - 2.037 hingga + 2.037, sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hal ini menyebabkan rasio ini menjadi salah satu rasio yang selalu diperhatikan oleh calon investor sebelum menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Nidianti, Putu Imba (2013), Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013), Wijaya *et al.* (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengaitakan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Mudlofir *et al.* (2016), Widodo, Saniman (2007), Zulkamain, Iskandar (2013), Sukarmiasih *et al.* (2015), Hamovinsah dan Sagala, Bemad (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan.

Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Hipotesis  $H_6$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni sebesar 2.094 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.044. Nilai  $t$  hitung sebesar 2.094 berada di luar area  $t$  Tabel antara - 2.021 hingga + 2.021, sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Nidianti, Putu Imba (2013), Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013), Wijaya *et al.* (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengatakan bahwa ROA

signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Mudlofir *et al.* (2016), Widodo, Saniman (2007), Zulkamain, Iskandar (2013), Sukarmiasih *et al.* (2015), Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

7. Hipotesis H<sub>7</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung untuk variabel ROA yakni sebesar 3.149 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.003. Nilai t hitung sebesar 3.149 berada di luar area t Tabel antara -1.994 hingga + 1.994, sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan

oleh investor. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Nidianti, Putu Imba (2013), Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013), Wijaya *et al.* (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengatakan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Mudlofir *et al.* (2016), Widodo, Saniman (2007), Zulkarnain, Iskandar (2013), Sukarmiasih *et al.* (2015), Hamovinsah dan Sagala, Bernad (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

8. Hipotesis  $H_0$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROA yakni sebesar 3.650 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.001. Nilai  $t$  hitung sebesar 3.650 berada di luar area  $t$  Tabel antara -1.994 hingga + 1.994, sehingga dapat disimpulkan koefisien ROA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk

menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hasil penelitian ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh: Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Nidianti, Putu Imba (2013), Budialim, Giovanni (2013), Rahadjo, Daniarto dan Muid, Dul (2013). Wijaya *et al.* (2014). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang mengatakan bahwa ROA signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Mudlofir *et al.* (2016), Widodo, Saniman (2007), Zulkamain, Iskandar (2013), Sukamiasih *et al.* (2015), Hamovinsah dan Sagela, Bernad (2015). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

9. Hipotesis  $H_0$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni



sebesar -3.963 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.001. Nilai  $t$  hitung sebesar -3.963 berada di luar area  $t$  Tabel antara - 2.037 hingga + 2.037, sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mudlofir *et al.* (2016), Wijaya *et al.* (2014), Musalamah *et al.*, Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap harga saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013), Verawaty *et al.* (2015), Sugiarti., Surachman dan Aisjah, Siti (2015), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Martani *et al.* (2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

10. Hipotesis  $H_{10}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar 0.076 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.940. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.076 berada di dalam area  $t$  Tabel antara -2.021. hingga +

2.021, sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Azhari *et al.* (2016), Siwi *et al.* (2016), Budialim *et al.* (2013), Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Musalamah *et al.* (2015), Tan *et al.* (2014), Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel DER cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

11. Hipotesis  $H_{11}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar 3.433 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.001. Nilai  $t$  hitung sebesar 3.433 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $-1.994$  hingga  $+1.994$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Azhari *et al.* (2016), Siwi *et al.* (2016), Budialim *et al.*

(2013), Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Musalamah *et al.* (2015), Tan *et al.* (2014), Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

12. Hipotesis  $H_{12}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.10 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar 2.825 pada taraf signifikansi 0.10 adalah 0.006. Nilai  $t$  hitung sebesar 2.825 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $-1.990$  hingga  $+1.990$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mudlofir *et al.* (2016), Wijaya *et al.* (2014); Musalamah *et al.*, Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap harga saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Valintia, Reynard

(2013), Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Musalamah *et al.* (2015), Tan *et al.* (2014), Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Bulgur *et al.* (2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

12. Hipotesis  $H_{12}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.10 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar 2.825 pada taraf signifikansi 0.10 adalah 0.006. Nilai  $t$  hitung sebesar 2.825 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $-1.990$  hingga  $+1.990$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mudlofir *et al.* (2016), Wijaya *et al.* (2014); Musalamah *et al.*, Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Bulgur *et al.* (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap harga saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Valintia, Reynard

dan Sularso, Lana (2013), Verawaty *et al.* (2015), Sugiarti., Surachman dan Aisjah, Siti (2015), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Martani *et al.* (2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

13. Hipotesis  $H_{13}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROE yakni sebesar 2.701 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.012. Nilai  $t$  hitung sebesar 2.701 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $- 1.994$  hingga  $+ 1.994$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Azhari *et al.* (2016), Sivi *et al.* (2016), Budialim *et al.* (2013), Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Musalamah *et al.* (2015), Tan *et al.* (2014), Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Hasil penelitian ini



sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

14. Hipotesis  $H_{14}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar 2.284 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.029. Nilai  $t$  hitung sebesar 2.825 berada di luar area  $t$  Tabel antara - 2.021 hingga + 2.021, sehingga dapat disimpulkan koefisien ROE secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mudlofir *et al.* (2016), Wijaya *et al.* (2014), Musalamah *et al.*, Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap harga saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013), Verawaty *et al.* (2015), Sugiarti., Surachman dan Aisjah, Siti (2015), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Martani *et al.* (2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang

yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

15. Hipotesis  $H_{15}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.10 *two tail* yang bernilai 1.808, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel ROE yakni sebesar 3.433 pada taraf signifikansi 0.10 adalah 0.076. Nilai  $t$  hitung sebesar 3.433 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $-1.808$  hingga  $+1.808$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien DER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka (2015), Azhari *et al.* (2016), Siwi *et al.* (2016), Budialim *et al.* (2013), Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap *return* saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Musalamah *et al.* (2015), Tan *et al.* (2014), Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik,

sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

16. Hipotesis  $H_{15}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.10 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel DER yakni sebesar 3.989 pada taraf signifikansi 0.10 adalah 0.006. Nilai  $t$  hitung sebesar 3.989 berada di luar area  $t$  Tabel antara  $-1.990$  hingga  $+1.990$ , sehingga dapat disimpulkan koefisien ROE secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini sejalan dengan Mudlofir *et al.* (2016), Wijaya *et al.* (2014), Musalamah *et al.*, Nuryana, Ida (2013), Ebrahim *et al.* (2015), dan Buigur *et al.* (2013). Penelitian ini bertentangan dengan bukti empiris yang mengatakan bahwa DER signifikan terhadap harga saham, seperti yang telah dilakukan oleh: Valintia, Reynard dan Sularso, Lana (2013), Verawaty *et al.* (2015), Sugiarti., Surachman dan Aisjah, Siti (2015), Abimantrana, Alep Pradipta (2013) dan Martani *et al.* (2009). Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



17. Hipotesis  $H_{17}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.11 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.668, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 77.335 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 77.335 berada di luar area F Tabel antara -2.668 hingga +2.668, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis  $H_{17}$  dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
18. Hipotesis  $H_{18}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.11 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.606, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 144.764 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 144.764 berada di luar area F Tabel antara -2.606 hingga +2.606, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis  $H_{18}$  dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

19. Hipotesis  $H_{19}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.11 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.503, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 330.094 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 330.094 berada di luar area F Tabel antara -2.503 hingga +2.503, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis  $H_{19}$  dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
20. Hipotesis  $H_{20}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.11 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.486, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel ROA, EPS, DER dan ROE yakni sebesar 137.642 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 137.642 berada di luar area F Tabel antara -2.486. hingga +2.486, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien ROA, EPS, DER dan ROE secara bersama-sama signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis  $H_{20}$  dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

21. Hipotesis  $H_{21}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel *market premium* yakni sebesar 0.999 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.326. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.999 berada di dalam area  $t$  Tabel antara -2.037 hingga +2.037, sehingga dapat disimpulkan koefisien *market premium* secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *market premium* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

22. Hipotesis  $H_{22}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $F$  hitung dengan  $F$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai  $F$  hitung untuk variabel *market premium* yakni sebesar -2.197 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.035. Nilai  $F$  hitung sebesar -2.197 berada di luar area  $F$  Tabel antara -2.031 hingga +2.031, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel *market premium* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik dalam perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep teori portopolio, *high risk high return*.

23. Hipotesis  $H_{23}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.037, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung untuk variabel *small minus big* yakni sebesar 0.557 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.582. Nilai t hitung sebesar 0.557 berada di dalam area t Tabel antara -2.037. hingga +2.037, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien *small minus big* secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *small minus big* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
24. Hipotesis  $H_{24}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung untuk variabel *market premium* yakni sebesar -1.091 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.283. Nilai t hitung sebesar 0.283 berada di dalam area t Tabel antara -2.021 hingga +2.021, sehingga dapat disimpulkan koefisien *small minus big*

secara parsial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *small minus big* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

25. Hipotesis  $H_{25}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.037, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel *market premium* yakni sebesar -1.900 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.035. Nilai F hitung sebesar -1.900 berada di luar area F Tabel antara -2.037 hingga +2.037, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel *high minus low* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik dalam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep teori portopollo, *high risk high return*.
26. Hipotesis  $H_{26}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 2.021, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung untuk variabel *market premium*

yakni sebesar 0.678 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.283. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.678 berada di dalam area  $t$  Tabel antara -2.021 hingga +2.021, sehingga dapat disimpulkan koefisien *high minus low* secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *high minus low* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

27. Hipotesis  $H_{27}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $F$  hitung dengan  $F$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $F$  hitung untuk variabel *market premium* yakni sebesar 4.812 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai  $F$  hitung sebesar 4.812 berada di luar area  $F$  Tabel antara -1.994 hingga +1.994, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel *market premium* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik dalam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep teori portopolio, *high risk high return*.

28. Hipotesis  $H_{28}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel *market premium* yakni sebesar 5.850 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 5.850 berada di luar area F Tabel antara -1.990 hingga +1.990, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien variabel *market premium* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *dependen* AAR pada saham syariah yang mengumumkan dividen tidak naik dalam perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep teori portopolio, *high risk high return*.
29. Hipotesis  $H_{29}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai t hitung dengan t Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung untuk variabel *small minus big* yakni sebesar -0.738 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.463. Nilai t hitung sebesar -0.738 berada di dalam area t Tabel antara -1.994 hingga +1.994, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien *small minus big* secara parsial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *small minus big* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham

syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

30. Hipotesis  $H_{30}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.990 kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel *market premium* yakni sebesar -0.669 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.506. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.506 berada di dalam area  $t$  Tabel antara -1.990 hingga +1.990, sehingga dapat disimpulkan koefisien *small minus big* secara parsial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen AAR*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *small minus big* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

31. Hipotesis  $H_{31}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel *high minus low* yakni sebesar 0.735 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.465. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.735 berada di dalam area  $t$  Tabel antara -1.994 hingga +1.994, sehingga dapat disimpulkan koefisien *high minus low*



secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *high minus low* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

32. Hipotesis  $H_{32}$  ditolak. Dari hasil perhitungan Tabel 5.12 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $t$  hitung dengan  $t$  Tabel pada taraf signifikansi 0.05 *two tail* yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai  $t$  hitung untuk variabel *high minus low* yakni sebesar 0.657 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.513. Nilai  $t$  hitung sebesar 0.513 berada di dalam area  $t$  Tabel antara -1.990 hingga +1.990, sehingga dapat disimpulkan koefisien *high minus low* secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap variabel *dependen* AAR.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *high minus low* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

33. Hipotesis  $H_{33}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.13 diatas, dengan membandingkan antara nilai  $F$  hitung dengan  $F$  Tabel pada

taraf signifikansi 0.10 yang bernilai 2.040, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel *market premium, small minus big* dan *high minus low* yakni sebesar 2.675 pada taraf signifikansi 0.10 adalah 0.066. Nilai F hitung sebesar 2.675 berada di luar area F Tabel antara -2.040 hingga +2.040, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien Informasi Akuntansi (variabel *market premium, small minus big* dan *high minus low* secara simultan) signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>33</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham konvensional yang mengumumkan dividen naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

34. Hipotesis H<sub>34</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.13 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.031, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel *market premium, small minus big* dan *high minus low* yakni sebesar 3.368 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.029. Nilai F hitung sebesar 3.368 berada di luar area F Tabel antara -2.031 hingga +2.031, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien Informasi Akuntansi (variabel *market premium, small minus big* dan *high minus low* secara simultan) signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>34</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

taraf signifikansi 0.10 yang bernilai 2.040, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel *market premium, small minus big* dan *high minus low* yakni sebesar 2.675 pada taraf signifikansi 0.10 adalah 0.066. Nilai F hitung sebesar 2.675 berada di luar area F Tabel antara -2.040 hingga +2.040, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien Informasi Akuntansi (variabel *market premium, small minus big* dan *high minus low* secara simultan) signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>33</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham konvensional yang mengumumkan dividen naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

34. Hipotesis H<sub>34</sub> diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.13 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 2.031, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel *market premium, small minus big* dan *high minus low* yakni sebesar 3.368 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.029. Nilai F hitung sebesar 3.368 berada di luar area F Tabel antara -2.031 hingga +2.031, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien Informasi Akuntansi (variabel *market premium, small minus big* dan *high minus low* secara simultan) signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis H<sub>34</sub> dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

35. Hipotesis  $H_{35}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.13 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 1.994, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel *market premium*, *small minus big* dan *high minus low* yakni sebesar 7.836 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 7.836 berada di luar area F Tabel antara -1.994 hingga +1.994, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien Informasi Akuntansi (variabel *market premium*, *small minus big* dan *high minus low* secara simultan) signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis  $H_{35}$  dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
36. Hipotesis  $H_{36}$  diterima. Dari hasil perhitungan Tabel 5.13 diatas, dengan membandingkan antara nilai F hitung dengan F Tabel pada taraf signifikansi 0.05 yang bernilai 1.990, kemudian dibandingkan dengan nilai F hitung untuk variabel *market premium*, *small minus big* dan *high minus low* yakni sebesar 12.717 pada taraf signifikansi 0.05 adalah 0.000. Nilai F hitung sebesar 12.717 berada di luar area F Tabel antara -1.990 hingga +1.990, sehingga dapat disimpulkan bahwa koefisien Informasi Akuntansi (variabel *market premium*, *small minus big* dan *high minus low* secara simultan) signifikan terhadap variabel *dependen* AAR. Hasil dari Hipotesis  $H_{36}$  dapat disimpulkan bahwa informasi akuntansi berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *return* saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## BAB VI

### PENUTUP

#### 6.1 Kesimpulan *Single Index Model*

6.1.1 Hipotesis  $H_1$ ,  $H_2$ ,  $H_3$  dan  $H_4$  diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham.

6.1.2 Hipotesis  $H_5$ ,  $H_6$  dan  $H_7$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROA cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi saham konvensional dan saham syariah yang mengumumkan dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan Hipotesis  $H_5$  diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA,



bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham.

**6.1.3** Hipotesis  $H_9$  dan  $H_{12}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik dan saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan Hipotesis  $H_{10}$  dan  $H_{11}$  ditolak, Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori, hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel DER cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik dan saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**6.1.4** Hipotesis  $H_{13}$ ,  $H_{14}$ ,  $H_{15}$  dan  $H_{16}$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini

menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROE cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada saham konvensional dan saham syariah, baik yang mengumumkan dividen tunai naik maupun yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6.1.5 Hipotesis  $H_{17}$ ,  $H_{18}$ ,  $H_{19}$  dan  $H_{20}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan, maka investor akan mengetahui seberapa besar pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi saham konvensional dan saham syariah, baik yang mengumumkan dividen tunai naik maupun yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 6.2 Kesimpulan *Capital Asset Pricing Model*

6.2.1 Hipotesis  $H_1$ ,  $H_2$ ,  $H_3$  dan  $H_4$  diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham.



- 6.2.2** Hipotesis  $H_5$ ,  $H_6$  dan  $H_7$  diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi saham konvensional dan saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham. Sedangkan hipotesis  $H_8$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROA cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi saham konvensional dan saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 6.2.3** Hipotesis  $H_9$  dan  $H_{11}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham konvensional dan syariah yang

mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan Hipotesis  $H_{10}$  dan  $H_{12}$  ditolak, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel DER cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi saham konvensional dan saham syariah yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- 6.2.4** Hipotesis  $H_{13}$  dan  $H_{14}$  diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROE, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROE meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik maupun dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham. Sedangkan Hipotesis  $H_{15}$  dan  $H_{16}$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel ROE cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam

pengambilan keputusan berinvestasi pada saham syariah, baik yang mengumumkan dividen tunai naik maupun yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**6.2.5** Hipotesis  $H_{17}$ ,  $H_{18}$ ,  $H_{19}$  dan  $H_{20}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan, maka investor akan mengetahui seberapa besar pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi saham konvensional dan saham syariah, baik yang mengumumkan dividen tunai naik maupun yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### **6.3 Kesimpulan *Fama and French Three Factor Model***

**6.3.1** Hipotesis  $H_1$ ,  $H_2$ ,  $H_3$  dan  $H_4$  diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Investor akan memperhatikan kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio EPS meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat untuk berinvestasi, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham.

**6.3.2** Hipotesis  $H_5$ ,  $H_6$ ,  $H_7$  dan  $H_8$  diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan.

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROA meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi saham konvensional dan saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik maupun dividen tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham.

- 6.3.3** Hipotesis  $H_9$ ,  $H_{11}$  dan  $H_{12}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan berupa informasi maka investor akan mengetahui seberapa besar hutang yang dimiliki perusahaan. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi pada saham syariah dan saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan Hipotesis  $H_{10}$  ditolak, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan signaling teori. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel DER cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- 6.3.4** Hipotesis  $H_{13}$ ,  $H_{14}$ ,  $H_{15}$  dan  $H_{16}$  diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan maka investor akan mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROE, bila kondisi keuangan yang tercermin dalam rasio ROE meningkat, maka signal tersebut dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi saham konvensional dan saham syariah, baik yang mengumumkan dividen tunai naik maupun dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga menimbulkan kenaikan pada harga saham.
- 6.3.5** Hipotesis  $H_{17}$ ,  $H_{18}$ ,  $H_{19}$  dan  $H_{20}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan signaling teori, dengan signal yang diberikan perusahaan, maka investor akan mengetahui seberapa besar pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham. Informasi ini akan dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi saham konvensional dan saham syariah, baik yang mengumumkan dividen tunai naik maupun yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 6.3.6** Hipotesis  $H_{21}$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *market*

*premium* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan hipotesis  $H_{22}$  diterima, hasil penelitian ini sejalan dengan konsep teori portopolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis ini membuktikan bahwa saham-saham yang berisiko tinggi diharapkan akan menghasilkan *return* yang tinggi pula, karena investor harus menanggung risiko yang lebih besar terhadap saham-saham yang berisiko tinggi.

- 6.3.7 Hipotesis  $H_{23}$  dan  $H_{24}$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *small minus big* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai naik maupun dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 6.3.8 Hipotesis  $H_{25}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep teori portopolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis ini membuktikan bahwa saham-saham yang memiliki *book-to-market ratio* naik menunjukkan harga pasar saham naik, berarti semakin baik kinerja saham. Sedangkan hasil hipotesis  $H_{26}$  dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *high minus low* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor

dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham konvensional yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**6.3.9** Hipotesis  $H_{27}$  dan  $H_{28}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep teori portopolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis ini membuktikan bahwa saham-saham yang berisiko tinggi diharapkan akan menghasilkan *return* yang tinggi pula, karena investor harus menanggung risiko yang lebih besar terhadap saham-saham yang berisiko tinggi. Kondisi ini akan membuat optimis investor berinvestasi terhadap saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik maupun dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**6.3.10** Hipotesis  $H_{29}$  dan  $H_{30}$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *small minus big* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik maupun dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**6.3.11** Hipotesis  $H_{31}$  dan  $H_{32}$  ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan konsep teori portofolio, *high risk high return*. Hasil hipotesis dari penelitian ini menyimpulkan bahwa pengaruh variabel *high minus low* cenderung tidak menjadi pertimbangan khusus investor dalam pengambilan keputusan untuk

berinvestasi pada saham syariah yang mengumumkan dividen tunai naik maupun dividen tunai tidak naik pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**6.3.12** Hipotesis  $H_{33}$ ,  $H_{34}$ ,  $H_{35}$  dan  $H_{36}$  diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep teori portopolio, *high risk high return*. Saham-saham yang berisiko tinggi diharapkan akan menghasilkan *return* yang tinggi pula, karena investor harus menanggung risiko yang lebih besar terhadap saham-saham yang berisiko tinggi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa informasi akuntansi dimanfaatkan oleh investor untuk meningkatkan minat berinvestasi saham konvensional dan saham syariah, baik yang mengumumkan dividen tunai naik maupun yang mengumumkan dividen tunai tidak naik, sehingga menimbulkan kenaikan harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **6.4 Kesimpulan**

1. Peningkatan dan penurunan besarnya *adjusted R square* yang menunjukkan nilai kecenderungan investor dalam menggunakan informasi akuntansi sebagai dasar pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi dalam penelitian ini, menyimpulkan bahwa semua model memberikan informasi yang relatif sama tentang pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham.



2. Pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham semuanya signifikan, baik menggunakan *Single Index Model*, *Capital Asset Pricing Model* maupun *Fama and French Three Factor Model*.

#### 6.5 Implikasi

Implikasi yang diperoleh dari penelitian ini adalah memberikan wawasan yang berguna untuk kedua teori dan praktek.

1. Dari sudut pandang praktis, penelitian ini memberikan bukti bahwa nilai dari *average abnormal return* dapat digunakan untuk menguji pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham, baik saham konvensional maupun saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Dari sudut pandang teoritis, studi ini memperkuat konsep-konsep dari *asset pricing model*, baik menggunakan *Single Index Model*, *Capital Asset Pricing Model* maupun menggunakan *Fama and French Three Factor Model* menunjukkan hasil yang konsisten dalam mengungkap ada tidaknya kebocoran informasi yang terjadi pada perusahaan.

#### 6.6 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya agar diperoleh hasil yang lebih baik. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia, mempunyai berbagai karakteristik yang sangat beragam sehingga variasi data penelitian menjadi cukup besar.

2. Penelitian ini hanya menguji pengaruh informasi akuntansi terhadap harga saham yang melakukan pengumuman dividen tunai tanpa mempertimbangkan variabel pertumbuhan perusahaan.
3. Pengukuran variabel *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan pengaruh variabel fundamental. Dengan demikian sangat dipengaruhi oleh kondisi-kondisi makro ekonomi yang berlaku seperti suku bunga, nilai tukar dan keadaan politik dalam negeri.

#### 6.7 Saran

Untuk menjawab keterbatasan penelitian ini, penelitian masa akan datang disarankan mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:

1. Perlu untuk mempertimbangkan penggunaan variabel kontrol dalam pengukuran variabel yang digunakan apabila memiliki beragam karakteristik data.
2. Penggunaan pengukuran variabel pertumbuhan perusahaan perlu dipertimbangkan, karena investor dan manajer perusahaan tertarik kepada pertumbuhan perusahaan yang merupakan signal berupa informasi dari perusahaan. Dengan demikian investor dan manajer perusahaan akan mengetahui prospek yang menguntungkan dan mereka berharap *rate of return* atas investasi.
3. Pengukuran pergerakan variabel makro ekonomi perlu diperhatikan karena pasar modal Indonesia telah terintegrasi dengan pasar modal dunia, sehingga pergerakan indeks saham di pasar global akan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia.



## DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanell, J. 1991. Do Analyst's Earnings Forecasts Incorporate Information in Prior Stock Changes ?. *Journal of Accounting and Economics* 14 : 147-165.
- Abarbanell, J dan Bushee, B.J, 1997. Fundamental Analysis, Future Earnings and Stock Price. *Journal of Accounting Research*, Vol. 35. No.1: p.1-24.
- Abarbanell, J dan Bushee, B.J, 1998. Abnormal Returns to a Fundamental Analysis Strategy. *Journal of Accounting Research*, Vol. 73. No.1: p.19-45.
- Abbas., Ghada. 2015. Stock Prices Reaction to Dividend Announcement: A Study on Listed Companies in the Damascus Securities Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol.5 No.1.
- Abdullah, Hilmi dan Merdekawati, Eka. 2015. Pengaruh *Return On Assets, Return On Equity, Current Ratio* dan *Debt To Equity* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Dinamika Ekonomi, Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.8 No.2.
- Adelegan O.Janet. 2009. Price Reacton to Dividend Announcements on the Nigerian Stock Market. *AERC Reasearch Paper* 188, African Economic Research Consortium, Nairobi.
- Akbar M dan Baig H.H, 2010. Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan *The Lahore Journal of Economics* 15 :pp. 103-125
- Alipour M dan Amjadi H, 2011. The Effect of Ownership Structure on Corporate Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange: An Empirical Evidence of Iran. *International Journal of Business and Social Science* Vol. 2 No. 13.
- Altahtamouni F.R dan Alslehat, Z.A. 2014. The Impact of Accounting Indicators and Growth on the Market Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finace and Management Sciences*. Vol.4 No.2. pp. 9-18. E-ISSN: 2225-8329.
- Al-Twajjry A.A.M. 2006. An Analysis of the Relationships among Stock Prices (and Return), Dividend and Earnings in the UK Stock Market. *J.King Saud Univ, Vol.18. Admin Sci(2)*.

- Al-Yahyee K.H, Pham T.M and Walter T.S. 2011. The Information Content of Cash Dividend Announcement in a Unique Environment. *Journal of Banking and Finance* 35, Elsevier.
- Aminah.,Nur, Arifati.,Rina dan Supriyanto.,Agus. 2015. Pengaruh Dividen Per Share, Return on Equity, Net Profit Margin, Return Investment dan Return on Assets Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. *Journal of Accounting* Vol.2 No.2.
- Andre F. Perold, 2004. The Capital Asset Pricing Model. *Journal of Economic Perspective*. Vol.19 No.3. Harvard Business School, Boston, Massachusets.
- Andy Field, 2009. *Discovering Statistics Using SPSS, Third Edition*. Sage Publication London. ISBN: 978-1-84787-907-3
- Ang, A. Liu, J dan Schwarz, K. 2010. *Using Stocks or Portfolio in Test of Factor Models*. Columbia University and NBER, UCSD, University of Pennsylvania.
- Ang, Robert, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Antara.,Stefanus, Sepang.,Jantje dan Saerang I.S. 2014. Analisis Rasio Likuiditas, Aktivitas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Wholesale Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* Vol2.No.3. ISSN:2303-1174.
- Anita and Yadav.,Pavitra.2014. Influence of Selected Financial Indicators on Stock Price of Tata Motors Ltd. *International Journal of Application or Innovations in Engineering and Management*, Vol.3 Issue.7.
- Arsyianti L. Dwi, 2013. Peta Indonesia dan Keuangan Syariah Global. *Iqtishodia, Jurnal Ekonomi Islam Republika*.
- Asamoah G.Newlove. 2010. The Impact of Dividend Announcement on Share Price Behaviour in Ghana. *Journal of Business and Economics Research*, Vol.8.No.4.
- Auronen L, 2002. *Asymmetric Information: Theory and Applications*. Helsinki University of Technology Department of Industrial Engineering and Management
- Azhari D. Fitriansyah, Rahayu S. Mangesti dan Zahroh, 2016. Pengaruh ROE, DER, TATO dan PER Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti dan Real Estate yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis (JAB)* Vol.32. No.2.

- Azmi M.Ulul, Andini.,Rita dan Raharjo.,Kharis. 2016. Analisis Pengaruh *Net Profit Margin, Return on Assets* dan *Current Ratio* Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Journal of Accounting*, Vol.2 No.2
- Ball, R. dan P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6: 159-178.
- Banz, Rolf W. 1981. The Relationship Between Return and Market Value of Common Stock. *Journal of Financial Economics*. Vol.9, pp.3-18
- Barber, Bard M. dan John D.Lyon, 1997. Firm Size, Book-to-Market Ratio and Security Return: A Holdout Sampel of Financial Firms. *The Journal of Finance*, Vol. 52, No.2 : 875-883
- Bartov, E. D. Givoly. dan C. Hayn. 2002. The Rewards to Meeting or Beating Earnings Expectations. *Journal of Accounting and Economics*, 33: 173-204.
- Basu,S.1977. Investment Performance of Common Stock in Relation to Their Prece Earning Ratio : A Test of the Efficient Market Hypothesis. *Journal of Finance*,12: 129-156
- , 1983. The Relationship Between Earnings Yield, Market Value, and Return for NYSE Cornmont Stock: Further Evidence. *Journal of Finance Economics*.
- Bayu Aprilianto, Wulandari N dan Kurrohman T, 2014. Perilaku Investor Saham Individual Dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Studi Hermeneutika-Kritis. *E-Journal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 1(1):16-31
- Beaver, W. Kettler, P. dan Scholes. M. 1970. The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review* 45, pp 654-682.
- Beik I. Syauqi dan Fatmawati S.Wulan. 2013. Pengaruh Makroekonomi dan Pasar Saham Syariah Internasional Terhadap Jil. *Iqtishodia, Jurnal Ekonomi Islam Republika*.
- Bhatnagar, Chandra Shekhar and Riad Ramlogan. *The Capital Asset Pricing Model Versus The Three Factor Model: A United Kingdom Perspective*.
- Bhatt.,Pushpa and Sumangala JK. 2012. Impact of Earning per Share on Market Value of an Equity Share: An Empirical Study in Indian Capital Market. *Journal of Finance, Accounting and Management* Vol.3 No.2.
- Binsar I.K.T, Sumiyana, 2008. *Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Study Empiris, Bursa Efek Indonesia 2004-2006)*. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Tahun.1 No.3

- Black, Fischer, 1972. Capital Market Equilibrium with Restricted Borrowing. *The Journal of Business*, Vol.45, No.3: 444-455
- Blandon J.G, Blasco M.M dan Bosch J.A, 2011. Ex-Dividend Day Returns when Dividend and Capital Gains are Taxed at the Same Rate. *Journal of Economics and Finance*, 61, no. 2.
- Bodie, Z., A. Kane, dan A. J. Marcus. 2009. *Investment*. 8th ed. McGraw Hill Companies, Inc.
- Bollerslev, Rober F.Engle, Jeffrey M.Wooldrige.1988. A Capital Asset Pricing Model with Time Varying Covariances. *The Journal of Political Economy*, Vol. 96, No.1: 116-131
- Botoson, C. dan M,Plumlee. 2002. A Re-Examination of Disclosure Level and Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research* 40: 21-40.
- Bowman, Robert. 1979. 'The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variables. *The Journal of Finance*, Vol. XXXIV. No. 3, pp 617-630.
- Bowman, R.G., 1980. The Importance of a Market-Value Measurement of Debt in Assessing Leverage. *Journal of Accounting Research* Vol.18 No.1, pp 242-254.
- Brigham, E.F dan Joel F.Houston, 2006. *Fundamentals of Financial Management*.
- Brown, P. 2001. *Capital Markets - Based Research in Accounting : An Introduction*
- Brimble, M. dan A. Hodgson. 2007. Assessing the Risk Relevance of Accounting Variables in Diverse Economic Conditions. *Managerial Finance* 33(8): 553-573.
- Budialim, Giovanni, 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Universitas Surabaya* Vol.2 No.1.
- Buigut.,Kibei, Soi.,Neddy, Koskei.,Irene and Kibet.,John. 2013. The Effect of Capital Structure on Share Price on Listed Firms In Kenya. A Case of Energy Listed Firms. *European Journal of Business and Management*. ISSN:2222-1905.
- Bundoo, Sunil K. 2006. *An Augmented Fama and French Three Factor Model: New Evidence From An Emerging Stock Market*. Department of Economics and Statistics, Unyversity of Mauritius. Reduit, Mauritius.

- Bursa Efek Indonesia, 2016. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Capstaff, J. 1991. Accounting Information and Investment Risk Perception In the UK. *Journal of International Financial Management and Accounting*, pp 189-199.
- Carlo M. Aldo. 2014. Pengaruh Return On Equity, Dividend Payout Ratio dan Price To Earning Ratio pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, ISSN:2302-8556
- Carter, M. Shwan dan Schmidt, Bill H. 2008. The Relationship Between Dividend Payouts and Systematics Risk: A Mathematical Approach. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 12. No. 2.
- Chandra Rudi, 2010. Analisis Pemilihan Saham Oleh Investor Asing Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Administrasi Dan Organisasi*. Vol.17 No.2, Hal.101-113. ISSN: 0954-3844.
- Chandra S.B dan Riad Ramlogan, 2005. *The Capital Asset Pricing Model Versus The Three Factor Model: A United Kingdom Perspective*. Department of Social Sciences, The University of The West Indies, Trinidad.
- Chariou, Andreas dan Eleni Constantinidis. 2004. *Size and Book-to-market Factors in Earning and Stock Return*. University of Cyprus
- Chiou, Chei-Chang, Su dan K, Robert. 2007. On The Relation of Systematic Risk and Accounting Variables. *Journal Business and Economic Management*, pp 517-533.
- Chou, Pin Huang, Robin K.Chou and Jane Sue Wang. 2004. On The Cross-Section of Expected Stock Return: Fama-French Ten Years Later. *Finance Letters*, Vol.2: 18-22
- Chun, L.S. dan Ramasamy, M. 1989. Accounting Variables as Determinants of Systematic Risk in Malaysian Commons Stocks. *Asia Pacific Journal Of Management*. Vol. 6. No. 2, pp 339-350.
- Chung, Y.Peter. 2004. Asset Pricing When Returns Are Nonnormal: Fama-French Factors Vs Higher Order Systematic Co-Moments. *Journal of Business*
- Cochrane, John, H. 2005. *Asset Pricing*. Printed In The United States of America
- Cochrane, John H. 1996. A Cross Sectional Test of An Investment Based Aset Pricing Model. *The Journal Of Political Economy*, Vol.104. No.3.
- Collins, D. dan S. P. Kothari. 1989. An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11: 143-181.

- Damar Hardianto dan Suherman, 2007. Pengujian *Fama and French Three Factor Model* di Indonesia". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No. 2.
- Damayanti R.A, Pontoh G T dan Biki R, 2013. Pengaruh Konservatisme Akuntansi Terhadap Asimetri Informasi Dimoderasi Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional, *Jurnal Analisis*, ISSN: 2303-100X.
- Damayanti R.A, Mediaty dan Rauf Marwah, 2013. Dipublish oleh Program Pascasarjana Unhas Makassar pada tanggal 17-01-2013 di [www.pasca.unhas.ac.id](http://www.pasca.unhas.ac.id)
- David Porras. 2009. *The CAPM Vs The Fama and French Three Factor Pricing Model: A Comparison Using Value Line Investment Survey*. St. Louis University.
- Dechow, P. A. Hutton dan R. Sloan. 1999. An Empirical Assessment of The Residual Income Valuation Model. *Journal of Accounting and Economics* 26:1-34.
- Deepa, N. 2013. Capital Asset Pricing Model. *International Journal of Research Finance & Marketing (IJRFM)* Vol.3 No.2. ISSN: 2231-5985.
- Deitiana., Tita. 2013. Pengaruh Current Ratio, Return on Equity dan Total Asset Turn Over Terhadap Dividend Payout Ratic dan Implikasinya Pada Harga Saham Perusahaan LQ45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.15.No.1. ISSN:1410-9675
- Dhamarathne,D.G. 2013, Stock Price Reaction to Dividend Announcements and Information Efficiency in Sri Lankan Share Market. *International Journal of Research In Social Sciences* Vol. 3, No.2 ISSN 2307-227X.
- Dhouibi,R dan Mamoghli,C. 2009. *Accounting and Capital market Measure of Banks' Risk: Evidence From An Emerging Market*. Banks and Bank System, Vol. 4. No. 4.
- Dian Wismar'ain, 2004. Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue Terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta). Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- Doe G.Dela. 2015. The Effect of Dividend Announcement of Share Prices: A Study on The Ghana Stock Exchange. A Thesis submitted to the Knust School of Business, Kwame Nkrumah University of Sciences and Technologi in Partial Fulfilment of the Requirement for the degree of Master of Business Administration.
- Ebrahimi S.Kazem, Bahraminasab.,Ali and Malekdar.,Azam. 2015. The Impact of Public Offering of Stock on Return on Equity and Their Leverage. *Journal of Applied Enviromental and Biological Sciences*. ISSN:2090-4274.



- Ebrahimi, Mohammad and Chadegani A.Aghaei. 2011. The Relationship Between Earning, Dividend, Stock Price and Stock Return: Evidence from Iranian Companies. *International Conference on Humanities, Society and Culture IPEDR* Vol.20.
- Eltonm Edwin J dan Martin J. Gruber. 1991. *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*. USA: John Wiley & Son.
- Fama, F.Eugene dan French, K. 1996. Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies. *Journal of Finance* 51(1)
- Fama F. Eugene. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, Vol. 25. No.2.
- \_\_\_\_\_. 1977. Market Efficiency, Long Term Returns and Behavioral Finance, *Journal of Financial Economics* 49
- Fama F. Eugene dan Kenneth R. French. 1992. Common Risk Factors in the Return on Stock and Bonds. *Journal of Finance Economics*: 33
- \_\_\_\_\_. 2004. The Capital Asset Pricing Model: Theory and Efidence. *Journal of Economics Perspective*. Vol.18, No.3:
- \_\_\_\_\_. 1988. Dividend Yields and Expected Stock Return. *Journal of Financial Economics*. Vol.22
- \_\_\_\_\_. Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies. *Journal of Finance*. Voi. 51. Issue I
- \_\_\_\_\_. 1992. *The Cross-Section of Expected Stock Returns*. *The Journal of Finance*. Vol.XLVII.
- \_\_\_\_\_. 1998. *Value Versus Growth: The International Evidence*. *Journal of Finance*, Vol. LIII, No.6.
- \_\_\_\_\_. 1995. *Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Return*. *The Journal of Finance*, Vol.L No.1
- Farrelly, G.E. Ferris R.K dan Reichenstein, W.R. 1985. Perceived Risk, Market Risk dan Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review* Vol.60 No.2, pp 278-288.
- Ferris, K. Hiramatsu, K dan Kimoto. 1989. Accounting Information and Investment Risk Perception in Japan. *Journal of International Financial Manajemen and Accounting* Vol.1 No.3, pp 232-243.
- Gantowati, Evi dan Sulistyani, 2008. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman

Dividen Pada Perusahaan Yang Masuk *Corporate Governance Perception Index*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.10. No.3

Gelb, David. S, 1999. Corporate Signaling with Divident, Stock Repurchase and Accounting Disclosure: An Emperical Study, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*: 99-120

Gill, James.O, 2004. *Dasar-dasar Analisis Keuangan*, Jakarta: PPM

Ginting., Suriani. 2012. Analisis Pengaruh Pertubuhan Arus Kas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol.2.No.01.

Grahani, H.A dan Pasaribu, R.B.F. 2013. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Risiko Sistematis saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks Kompas-100 Di Bursa Efek Indoensia, Januari 2008 – Januari 2013). *Proceeding Pesat*, Bandung.

Griffin. John M dan Michael L.Lemmon. 2002. Book-to-Market Equity, Distress Risk, and Stock Returns. *The Journal of Finance*. 2317-2336.

Gurgul.,Henryk and Majdosz.,Fawel. 2005. Effect of Dividend and Repurchase Announcements on The Polish Stock Market. *Badania Operacyjne i Decyzje*, No.1

Gupta.,Shaveta, Dogra.,Balram, Vashisht A.K and Ghai.,Shevata. 2012. Stock Price Reaction to Dividend Announcement. *Internatonai Journal of Financial Management*, Vol.2 Issue 2.

Habbe A. Hamid dan Jogianto, H.M. 2000, Studi Terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospektor dan Defender, dan Hubungannya dengan Harga saham: Analisis dengan Pendekatan *Live Cycle Theory*. *Simposium Nasional Akuntansi III* di Universitas Indonesia Jakarta.

Habbe A. Hamid dan Padere, A.Y, 2003. Kandungan Informasi Inkremental Perubahan Dividen tentang Profitabilitas Perusahaan di Masa yang Akan Datang. *Simposium Nasional Akuntansi (SINA) 6* di Surabaya.

Habbe A. Hamid, Said Darwis dan Ismail, 2013. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Underpricing Pada Saat Penawaran Umum Perdana. *Jurnal Analis*, Vol.2 No.1: 51-59, ISSN: 2303-100X.

Hair J.F, Black W.C, Babin B.J dan Anderson R.E, 2010. *Multivariate Data Analysis*. Seventh Edition. Pearson Prentice Hall. All Rights Reserved.

Hamzah Ardi. 2005. Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Beta Saham Syariah. *Simposium Nasional Akuntansi 8*. Solo.

- Hardianto, Damar dan Suherman. 2009. Pengujian Fama-French Three Factor Model di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 13, No.2: 198-208.
- Hamovinsah dan Sagala.,Bernad. 2015 Pengaruh Economic Vaue Added, Rasio Profitabilitas dan Cash Flow Operatyng Terhadap Return Saham Perusahaan Properti. *JRAMB*, Prodi Akuntansi UMB Yogyakarta, Vol.1 No.1
- Hary Markowitz, 1952. Portfolio Selection, *The Journal of Finance*, Vol.7.No.1, pp 77-91.
- Hartono, J., 2003. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Edisi 3 BPFE Yogyakarta.
- Hartono, J., 2015. Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa. Edisi Pertama Cetakan Kedua, BPFE Yogyakarta.
- Hartono, J., 2012. Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional dan Keputusan. Edisi Kedua Cetakan Pertama, BPFE Yogyakarta
- Hasan, A, Asaduzzaman dan Karim R, 2013. The Effect of Dividend Policy on Share Price: An Evaluative Study. *Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)* e-ISSN: 2321-5933, p-ISSN: 2321-5925. Volume 1, Issue 4
- Healy, Paul dan James Wahlen. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons* 13(4): 365-383.
- Healy, Paul dan Palepu, K. 2001. Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting and Economics* 31:405-440.
- Herdiana, D.B. 2003. Analisis Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta, *Tesis*, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang
- Hermawan D. Aji. 2012. Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Earning Per Share* dan *Net Profit Margin* Terhadap *Return Saham*. *Management Analysis Journal*. ISSN:2252-6552
- Hermuningsih Sri dan Wardani D. Kusumah, 2009. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa *Right Issue* dan Pengumuman Dividen Yang Ditunjukkan Oleh *Excess Return*. *The 3rd National Conference on Mangement Research* Bandung 5 Nopember 2009. ISSN: 2086-0390
- Hidayati A. Mulia, 2014. Analisis Harga Saham dan Rata-Rata *Excess Return* Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date*, Studi Pada Emiten Indeks Kompas 100. *Trikonomika*, Vol.13 No.1, 2014. ISSN: 1411-514X

- Hua, L. Xiang, L. Runze, L. dan Chih-Ling, T. 2010. Estimation And Testing For Partially Linear Single Index Model. *The Anual Statistics*. Vol.38 No.6. 3811-3836. DOI: 10.1214/10-AOS835.
- Hunjra A.Imran, Ijaz M.Shahzad, Chani M.Irfan, Hassan.,Sabih and Mustafa.,Umer. 2014.Impact of Dividend Policy, Earning per Share, Return on Equity, Profit after Tax on Stock Prices. *International Journal of Economic and Empirical Research* 2(3).
- Husnan, Suad.2005. *Dasar-Dasar Teori Portcfolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: BFPE
- Hutami R.P, 2012, Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity, dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Ekok Indonesia, *Jurnal Nominal*, Vol.1 No.1
- Hutauruk M.R, Mintarti. H dan Paminto, 2014. Influence of Fundamental. *Academic Research International* Vol. 5(5).
- Ilona Shiller. 2013. Capital Asset Pricing Model: Does it Endure The Severest Test. *The Clute Institute International Academic Conference*. Breckenridge, Colorado, USA.
- Iqbal N, Ahniad N, Ullah H, dan Abbas A, 2014. Effect of dividend announcement on stock prices in banking industry of Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences* Vol 35 pp 15-25.
- Irawan Richard dan Murhadi,W.R. 2012. Three Factor Dan Kepemilikan Asing Terhadap Tingkat Return. *Manajemen & Bisnis*, Vol.11. No.2 Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Surabaya.
- Irfan, Ali, 2002. Pelaporan Keuangan dan Asimetri Informasi dalam Hubungan, Agensi, *Lintasan Ekonomi*. Vol.XIX No.2.
- Irsad M, Sudyatno B dan Subagyo H, 2012. Studi Model Tiga Faktor Fama dan French dan Return Saham, *Laporan Penelitian*, Fakultas Ekonomi StikuBank Semarang.
- Islam M.Rashidul, Khan T. Rahman, Choudury T.Touch and Adnan A.Mahmood. 2014. How Earning Per Share (EPS) Affects on Share Price and Firm Value. *European Journal of Business and Management* Vol.6 No.17, ISSN:2222-2839.
- Jaiz.,Mohammad, Karim B.Abdul, Funaoka.,Kenta and Abidin A.Zainol. 2009. Dividend Announcement and Stock Market Reaction. *Munich Personal Repec Archive*, No.19779.
- Jatoi M.Zulqamain, Shabir.,Ghulam, Hamad.,Naqvi, Iqbal., Nadeem and Muhammad., Khan. 2014. A Regressional Impact of Earning per Share on Market Value of Share: A Case Study Cement Industry of Pakistan.

International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol.4 No.4, ISSN: 2308-0337.

- Jianxin Wang. 2000. *Foreign Trading And Market Volatility In Indonesia*. School Of Banking and Finance, University Of New South Wales, Sydney 2052, Australia.
- Kenneth Lam. 2005. *Is The Fama-French Three Factor Model Better Than The CAPM*. Department Of Economics, Simon Fraiser University.
- Khan K.Iqbal. 2011. Effect of Dividends on Stock Prices. *Proceedings of 2<sup>nd</sup> International Conference on Business Management*. ISBN:978-939—9368—06-6).
- Khan.,Wajid, Naz.,Arab, Khan.,Madiha, Khan W.K. Qaiser and Ahmad.,Shabeer. 2013. The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns" A Case of Pakistan Textile Industry" *Middle-East Journal of Scientific Research* 16(2). ISSN:1990-9233.
- Kholisoh Luluk dan Agung R, Suryawan, 2007. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham: Studi di Bursa Efek Jakarta. Universitas Gunadarma Jakarta, ISSN: 1411-3880
- Kirn D.S, 2012. Three Essays on Executive Compensation. Submitted to the faculty of the University Graduate School in partial fulfillment of the requirements for the degree Doctor of Philosophy in the Kelley School of Business Indiana University
- Kiminda R.W, Githinji C.K and Riro G.K. 2014. Effect of Profit Warnings Announcement on Performance of Stocks in The Nairobi Securities Exchange. *European Journal of Business and Social Sciences*, Vol.3 No.3. ISSN:2235-767X
- Kothari, S.P. 2001. Capital Markets Research in Accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, pp 105-231.
- Kothari, S. P dan Sloan, R. 1992. Information in Prices About Future Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 15(2-3): 143-172.
- Krause, Andreas. 2001. *An Overview of Asset Pricing Models*. University of Bath, UK
- Kusumo A. F, 2005. Analisis Pengaruh Return On Asset, Price Earning Ratio, Quick Asset To Inventory dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham, *Tesis*, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Laabs.,Douglas and Bacon.,Frank. 2013. The Impact of Increased Dividend Announcement on Stock Price: A Test of Market Efficiency. *Proceedings of ASBBS Annual Conference: Las Vegas*, Vol.20 No.1.

- Lev, B. dan Thiagarajan, S.R. 1993. Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research* 31(2): 190-215.
- Lev, B. dan J. A. Ohlson. 1982. Market Based Empirical Research in Accounting: A Review, Interpretation, and Extension. *Journal of Accounting Research* 20: 249-331.
- Lintner, J. 1965. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets, *The Review of Economics and Statistics*, Vol.17. No.1, pp.13-37.
- Liyambula E.Megameno. 2014. The Reaction of Stock Prices to Dividend Announcement and Market Efficiency in Namibia. *Diseration* Submitted in Fulfilment of The Requirement for the Degree of Master of Sciences in Economics of The University of Namibia.
- Lin Y.L dan Liu T.Y. 2011. Financial performance in Taiwan's ISO14001 environmental management systems (EMS). *African Journal of Business Management* Vol.5 (22), pp. 8952-8960.
- Liu, J dan J. Thomas. 2000. Stock Returns and Accounting Earnings. *Journal of Accounting Research* 38(1): 71-102.
- Long Chen dan Lu Zhang. 2010. A Better Three-Factor Model That Explains More Anomalies. *The Journal Of Finance*, Vol.LXV. No.2.
- Mahmood.,Shahid, Sheikh M.Fayyaz and Ghaffari A.Qayyum. 2011. Dividend Announcement and Stock Returns: An Event Study on Karachi Stock Exchange. *International Journal of Contemporary Research Business*, Vol.3.No.8.
- Manzoor.,Hasnain. 2015. Impact of Dividends Announcement on Stock Returns Evidence from Karachi Stock Market. *American Research Journal of Business and Management*. Vol.1. Issue 2. ISSN:2379-1047.
- Markowitz Harry, 1952. Portofolio Selection. *The Journal of Finance*, Vol. 7, No. 1: pp. 77-91
- Marliani N.L.Lina, Yudiantmaja,F dan Yuliantini N.Nyoman, 2016. Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap *Return Saham*. E-journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha, Volume 4.
- Marlina, Dewi dan Sari E.Nurmala, 2009. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis* Vol.9 No.1
- Martani.,Dwi, Mulyono and Khairurizka.,Ralfiani. 2009. The Effect of Financial Ratios, Firm Size and Cash Flow from Operating Activities in the Interim

Report to the Stock Return. *Chinese Business Review*, Vol.8.No.6.  
ISSN:1537-1506.

- Masum A, 2014. Dividend Policy and Its Impact on Stock Price—A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange. *Global Disclosure of Economics and Business*, Volume 3, No 1 (2014) ISSN 2305-9168.
- Mear, R dan Firth, M. 1988. Risk Perception of Financial Analysts and the Use of Market and Accounting Data. *Accounting Business Research*, pp 335-340.
- Medeiros, Otavio R.De and Matsumoto Alberto S, 2006. *Market Reaction to Stock Issues in Brazil: Insider Trading, Volatility Effects and the New Issues Puzzle, Investment Management and Financial Innovations*, No.3 Issue 1.
- Mehndiratta, Neetu and Gupta, Shuci. 2010. Impact of Dividend Announcement on Stock Prices. *International Journal of Information Technology and Knowledge Management*, Vol.2.No.2.
- Menaje Jr.P.M. 2012. Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines. *American International Journal of Contemporary Research*, Vol.2 No.9
- Menike M.G.P.D and U.S. Prabath. 2014. The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence From the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*. Vol.9 No.5. ISSN:1833-3850.
- Merton, Robert C. 1973. An Intertemporal Capital Asset Pricing Model. *Econometrica*, Vol.41, No.5: 867-887.
- Mgbame, C.O dan Ohiorenuan, J.I. 2013. Accounting Information And Stock Volatility In The Nigerian Capital Market: A Garch Analysis Approach. *International Review of Management and Business Research*. Vol.2 No.1. Department of Accounting, Faculty of Management Sciences, University of Benin, Nigeria.
- Michaely R, 1991. Ex-Dividend Day Stock Price Behavior: The Case of the 1986 Tax Reform Act. *The Journal of Finance*. Vol.XLVI No. 3.
- Miller, M and Rock, K. 1985. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal of Finance*, 40:1031-1051
- Mossin, J. 1966. Equilibrium in a Capital Asset Market, *Econometrica* Vol.34 No.4, pp.768-783.
- Mingfa, D. Birger, N dan Sandy, S. 2013. *Foreign Institutional Investor And Stock Market Liquidity In China: State Ownership, Trading Activity And*

*Information Asymmetry*. Department of Economics, School of Economics And Management, Lund University, Sweden.

- Mostafizur,R dan Azizul,B. 2006. An Empirical Testing of Capital Asset Pricing Model In Bangladesh. *Journal of Research (Science)*, Bahauddin Zakariya University, Multan, Pakistan. Vol.17 No.4, pp 225-234. ISSN:1021-1012.
- Mudlofir, Andini.,R dan Supriyanto,A. 2016. Pengaruh ROA, ROE, EPS, Inflasi, DER dan *Inventory Turnover* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013. *Journal of Accounting*, Vol.2 No.2.
- Mukora M. Wambui. 2014. The Effect of Dividend Announcement on Stock Returns of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. A Research Project Submitted in Partial Fulfillment of The Requirement for the Award of The Degree of Master of Science in Finance at the School of Business, University of Nairobi.
- Mussaiahmah A.D. Murni dan isa, Muzakar. 2015. Pengaruh Earning Per Sahre, Debt to Equity Ratio dan Return on Equity Terhadap Harga Saham. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol.19. No.2.
- Mulia, Evi dan Arfan, M. 2010. Analisis Pengaruh *Devident Payout Ratio* dan *Capital Structure* terhadap Beta Saham: Studi pada Saham Syariah dan Nonsyariah Perusahaan Nonkeuangan di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Nicolas,B. Robin,G. Lawrence,J dan Andrei,S. 2013, *XCAPM : An Extrapolative Capital Asset Pricing Model*. Yale University and Harvard University
- Nidianti P.Imba, 2013. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Return Saham Food And Beverages di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Udayana* Vol. 5 No.1.
- Niranjam Mandal. 2013. Sharpe's Single Index Model And Its Application To Construct Optimal Portfolio: An Empirical Study. *The Great Lakes Herald*. Vol.7 No.1. ISSN : 0973-9017.
- Nur'Ainy,R. Erianda,B, Nurcahyo,B dan Pasaribu,R.B.F. 2013, Studi Empiris Pembentukan Portofolio Saham Multifaktor di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XVI*, Universitas Sam Ratulangi. Manado.
- Nuryana., Ida. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Aktual* Vol.2 No.2
- Odhiambo, F.O. 2013. A Research Project Submitted in Partial Fulfillment of the Requirement of the Award of Degree of Master of Business Administration, of the School of Business University of Nsirobi.



- Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11(2): 661-687.
- Ouyang W dan Sallehu M, 2015. How Do Broad-Based Stock Option Grants Affect Firms Overall Future Productivity? *International Journal of Business and Finance Research* Vol. 9, No. 2, pp. 21-38 ISSN: 1931-0269 (print) ISSN: 2157-0698 (online).
- Ozlen S, 2014. The Effect of Company Fundamentals on Stock Values. *European Researcher*, 2014, Vol.(71), No 3-2. ISSN: 2219-8229.
- Pagalung Gagaring, 1993. Kebutuhan Informasi Investor di Pasar Modal Indonesia, *Tesis*, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Pagalung Gagaring, Tawakkal dan Djam'an Nurhidayah, 2013. Dipublish oleh Program Pascasarjana Unhas Makassar pada tanggal 17-01-2013 di [www.pasca.unhas.ac.id](http://www.pasca.unhas.ac.id)
- Pasaribu, Rowland B.F.P. 2013. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol.7, No.2: 117-128.
- \_\_\_\_\_. 2010. Asset Pricing Model Selection. *Journal of Accounting and Management*. Vol.21 No.3. Hal.217-230. ISSN : 0853-1259.
- \_\_\_\_\_. 2010. The Influence of Corporate Fundamental To Its Stock Price in Indonesian Public Companies. *Journal of Economics and Business*. Vol.2. No.2. ISSN: 1978-3116.
- \_\_\_\_\_. 2009. Stock Portfolio With Fama-French Model In Indonesian Stock Exchange. *Journal of Accounting and Business*. Vol.9 No.1. ISSN: 1412-0852
- \_\_\_\_\_. 2009. Non-Synchronous Trading In Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics and Business*. Vol.3 No.2. ISSN: 1978-3116.
- \_\_\_\_\_. 2008. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol.2 No. 2, ISSN: 1978-3116
- Paulo Alves. 2013. The Fama French Model Or The Capital Asset Pricing Model nternational Evidence. *The International Journal Of Business And Finance Research*. Vol.7 No. 2
- Payne, J dan W. Thomas. 2003. The Implications of Using Stock-Split Adjusted I/B/E/S Data in Empirical Research. *The Accounting Review* 78(4): 1049-1068.

- Pemadi A.Akhmad, Qomari.,Nurul dan Imamah.,Nurul. 2015. Pengaruh Price Earning Ratio dan Return on Equity Terhadap Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Branchmark*, ISSN:2407-6239.
- Peterson P.Pamela, 1989, Event Study: A Review of Issu and Methodology Quarterly. *Journal of Business and Economic Summer*, Vol.28 No.3: p.36-65
- Plumlee A.M, 2003. The Effect of Information Complexity on Analisisists Use of that Information. *The Accounting Review*, Vol.78. No.1: p.275-296.
- Prayitno Y. Heru, 2012. *Excess Return* di Sekitar Tanggal Pengumuman Pembagian Dividen Setelah Lama Tidak Membagi: Studi Pristiwa Berbasis Data Intraday. *Proceeding Pekan Ilmiah Dosen FEB-UKSW*.
- Premananto G.C dan Madyan M, 2004. Perbandingan Keakuratan *Capital Asset Pricing Model* dan *Arbitrage Pricing Theory* Dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham industri Manufaktur Sebelum dan Semasa Krisis Ekonomi, *Jurnal Pendidikan Dinamika Sosial* Vol. 5 No.2.
- Prihartini, Ratna. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER,dan CR Terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003–2006). *Tesis*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Puspitaningtyas Zarah, 2012, Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaat - nya Bagi Investor. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, Vol.16 No.2, ISSN:1411-0393
- Putra I.D.G Sudira dan Sujana I. Ketut, 2014. Analisis Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Tunai Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, ISSN:2302-8556
- Qallaf H, 2015. The Effect of Ownership Structure on Stock Prices During Crisis Periods: Case Study in Kuwait Stock Market. *The 2015 WEI International Academic Conference Proceedings Vienna, Austria*.
- Raharjo, Daniarto dan Muid, Dul. 2013. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol.2. No.2. ISSN: 2337-3806
- Rasyid.,Rosyeni, Patrisia.,Dina dan Suarni.,Nora. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Rasio Pasar dan Inflasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis* Vol.2 No.1.
- Ratih.,Dorotea, Apriatni dan Saryadi. 2013. Pengaruh EPS, PER, DER, ROE Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. Diponegoro Journal of Social and Politic.
- Ratmin Sulimin, 2004. Pengaruh Debt To Equity Rasio, Price To Earning Ratio, Net Profit Margin, dan Divident Payout Ratio Terhadap Return Saham, Tesis, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang
- Ratnawati, Suniyati dan Triyuwono, Iwan, 2009. Analisa Dampak Pengumuman Dividen Terhadap Return, Variabilitas Tingkat Keuntungan dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham. Wacana, Vol.12 No.4, 2009. ISSN:1411-0199712.
- Renuka,S dan Kitan,M. 2013. Cross Section Of Stock Returns In India: Fama and French Three Facior Model. *International Conference On Management and Information Systems*. ISSN: 978-81-924713-4-1.
- Rizki D.K dan Nadia A. 2014. Analisis Perbandingan Kinerja Indeks Saham Syariah dan Kinerja Indeks Saham Konvensional. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol.2 No.4.
- Robiatul A dan Ardi H. 2006. Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Rosa.,Marvina dan Mulyani.,Ery. 2012. Pengaruh Profitabilitas, OCF dan EVA Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *WRA* Vol.1. No.2
- Ross S.A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics* Vol.8 No.1 (Spring,1977), pp.23-40.
- Ruzita, A.R dan Abu,H.S.M.D. 2006. A Comparison Between Fama And French Model And Liquidity-Based Three-Factor Models In Predicting The Portfolio Returns. *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting and Finance*. AAMJAF,Vol.2 No.2, pp 43-60.
- Salehi M dan Derakhshan M, 2012. A study of economic index effects on return on equity in iranian companies. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*. Vol., 3 (8), 1691-1696.
- Safitri., Okky. Sinarwati dan Atmadja A.Tungga. 2015. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013. *Jurnal Akuntansi, Universitas Pendidikan Ganesh*. Vol.3 No.1
- Samsul, Muhammad. 2010. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Santosa P. Budi, 2005. *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*

Penerbit Andi Yogyakarta.

- Sari R.Linda. Analisis Pengaruh Return on Asset, Net Profit Margin, Earning Per Share Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* Vol.2 No.7
- Scrimgeour, F, 2014. Stock Returns and Fundamentals in the Australian Market. *Asian Journal of Finance & Accounting* ISSN 1946-052X Vol. 6, No. 1.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*, sixth edition, New York: John Wiley & Sons, Inc
- Setiawan Edo dan Daud Rochmawati, 2012, Pengaruh Informasi Akuntansi Terhadap Return Saham: Pertimbangan Ukuran Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Akuntabilitas Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi*, Vol.6 No.2
- Setiorini, Minarsih.,M.M dan Haryono A.Tri. 2016. Pengaruh *Return on Asset, Return on Equity* dan *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Management*, Vol.2 No.2.
- Skrepnek G.H dan Lawon K.A. 2001, Measuring Changes in Capital Market Security Prices.The Event Study Methodology. *Journal of Research in Pharmaceutical Economics*, Vol. 11(1)
- Sindi S.Mohammed. 2013. Dividend Increase Announcements and Stock Market Reaction. A *Research Project* Submitted in Partial Fulfilment of the Requirement for the degree of Master of Finance, Saint Mary's University.
- Sinem,D.K dan Bureu,A.M. 2013. Testing The Validity Of Standart and Zero Beta Capital Asset Pricing Model In Istanbul Stock Exchange. *International Journal Of Business, Humanities and Technology*. Vol.3 No.7.
- Situmorang M. Paulus, 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Mitra Wacana Media, Jakarta
- Siwi N.P Lupita dan Putra I.N. Asmara, 2016. Pengaruh *Loan To Asset Ratio, Debt Equity Ratio, Net Profit Margin* dan *Price To Book Value* Pada Return Bank. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.14 No.2
- Skinner, Douglas. 1994. Why Firms Voluntarily Disclose Bad News. *Journal of Accounting Research* 32(1): 38-61.
- Sloan, R. 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?. *The Accounting Review* 71(3): 289-315.

- Sobhesh, K.A. Joshy, J dan Jayanth, R.V. 2013. *Four Factor Model In Indian Equities Market*. Indian Institute Of Management Ahmedabad, India.
- Spence Michael, 1973. Job Market Signaling, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.87 No. 3: p. 355-374.
- Steve Fan dan Linda Yu, 2010. Does The Alternative Three Factor Model Explain Momentum Anomaly Better In G12 Countries. *Journal Of Finance And Accountancy*. University Of Wisconsin Whitewater.
- Stephen A. Ross, 1977. *The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach*, *The Bell Journal of Economics* Vol.8 No.1, pp 23-40.
- Sudarsono R, Husnan S dan Ekawati E. 2012. Time Varying Beta (Dual Beta): Conditional Market Timing CAPM. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Vol.11 No.2.
- Sugiarti, Surachman dan Aisjah., Siti. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol13.No.2.
- Sujana I.K dan Yuliantari N.N.A, 2014. Pengaruh *Financial Ratio, Firm Size* dan *Cash Flow Operating* Terhadap *Return Share* Perusahaan F&B. e-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. ISSN: 2302-8556
- Sukarmiasih N. Made, Sinarwati N.Kadek dan Atmadja A.Tungga. 2015. Analisis Pengaruh Economic Value Added, Momentum, Net Profit Margin, Basic Earning Power, Return on Asset, Return on Equity Terhadap Return Saham dan Market Value Added. *E-Journal Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol.III. No.1
- Sukarno M. 2007. Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Menggunakan Metode Single Indeks di Bursa Efek Jakarta. *Tesis, Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang*.
- Sulaiman dan Handi, Ana. 2008. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Akuntansi* Vol: 2 No.2
- Sularso, R. A. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*: Vol. 5 No. 1.
- Sulyanto, 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Penerbit Andi Yogyakarta.
- Sulistio Helen, 2005, Pengaruh Informasi Akuntansi dan Non Akuntansi Terhadap Initial Return: Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di Bursa Efek Indonesia, *SNA VIII Solo*

- Susanti, N. 2013. Pengujian *Fama and French Three Factor Model* Pada Perusahaan di Indonesia Yang Shamnya Terdapat di LQ45 Tahun 2005-2009. Prosiding Seminar Nasional Forum Keuangan dan Bisnis II. ISSN: 978-602-17225-1-0.
- Susilawati C.D Karya. 2012. Analisis Perbandingan Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Akuntansi* Vol.4. No.2.
- Susilowati., Yeye dan Turyono., Tri. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, ISSN: 1979-4878.
- Syafii Antonio, 2013. Volatilitas Pasar Modal Syariah Dan Indikator Makro Ekonomi: Studi Banding Malaysia dan Indonesia. *Jurnal Liquidity* Vol.2 No.1 hlm. 1-12.
- Talamati M.Rianto and Pangemanan S.S. 2015. The Effect of Eaming Per Share and Return on Equity on Stock Price of Banking Company Listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2014. *Jurnal EMBA* Vol.2 No.2. ISSN:2303-1174
- Tan., Suamsurijal, Syarif.,Agus dan Ariza.,Delfira. 2014. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Industri Transportation Services di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol.2 No.2. ISSN: 2338-123X
- Tandelilin, E. 1997. Determinant of Systematic Risk: Experience of some Indonesian Common Stock. *Kelola*, IV (16): 101-115.
- Tandelilin, E. 2003. Resiko Sistematis (Beta): Berbagai Isu, Pengestimasi Dan Keterterapannya Dalam Penelitian Dan Praktek. *Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar* pada Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Tandelilin, Eduardus, 2010. Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama. Penerbit Kanisius, Yogyakarta.
- Tiro M. Arif dan Ilyas Baharuddin, 2002. *Statistika Terapan untuk Ilmu Ekonomi dan Ilmu Sosial*. Andira Publisher, Makassar.
- Tran Q.Trung, Mai Y.Dat. 2015. Stock Market Reaction to Dividend Announcement from a Special Institutional Environment of Vietnamese Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*, Vol.7.No.9. ISSN:1916-9728.
- Uddin Md.Hamid and Osman.,Diaeldin. 2008. Effect of Dividend Announcement on Shareholders Value: Evidence From Saudi Arabian Stock Exchange. *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol.2 No.1.

- Ulupui, IGKA. 2005. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)*. Jurnal Akuntansi, Bali: Universitas Udayana.
- Ukiwe A, 2009. The Joint Impact of Brand Value and Advertising on Corporate Financial Performance and on Stock Return: A Case study of the Computer Industry. *Dissertation* Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Doctor of Philosophy Applied Management and Decision Sciences Walden University
- Utami.,S.Sri. 2005. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan* Vol.5 No.2
- Verawati, Jaya a.Kemala dan Mandala.,Tita. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *AKUISISI* Vol.11 No.2.
- Veysel Eraslan. 2013. Fama and French Three-Factor Model: Evidence From Istanbul Stock Exchange. *Business and Economics Research Journal*. Vol.4 No.2, pp 11-22, ISSN: 1309-2448
- Vakilifard,H.R dan Heirany,F. 2013, A comparative Evaluation Of The Predictability Of Fama-French Thre Factor Model and Chen Model In Explaining The Stock Returns Of Tehran Stock Exchange. *International Journal Of Academic Research In Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol.3 No.3, pp 118-124. ISSN:2225-8329.
- Valentino, Reynard. 2013. Pengaruh Return on Asset, Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *Proceeding PESAT*, Vol.5. ISSN:1858-2559.
- Wardani M. Kusuma. 2009. Pembentukan Portofolio Saham-Saham Perusahaan Yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Jurnal Studi Akuntansi Indonesia*, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- WasfiATroudi dan Maysa'aMilhem, 2013. Cash dividends, retained earnings and stock prices: Evidence from Jordan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Busineee*. Vol.5 No.12.
- Watts, R. dan J. Zimmerman. 1990. Positive Accounting Theory: A Ten-Year Perspective. *The Accounting Review* 65(1): 131-156.
- Widodo., Saniman. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index Tahun 2003-2005. Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

- Wibowo dan Adorini Melati, 2006, Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ), *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik* Vol.1 No.2, Hal. 73-90
- Wijaya.,H, Ivan dan Darmawan.,H. 2014. Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2008-2011. *Jurnal Akuntansi*, ISSN: 1416-3591. Tahun XVIII No.2.
- Yahyae K, Pham T dan Walter T, 2008. Ex-Dividend Day Behavior in the Absence of Taxes and Price Discreteness. *International Review of Finance*, 8:3-4, 2008: pp. 103-123.
- Yohantin Yesica. 2009. *Penggunaan Metode CAPM Dalam Menilai Risiko Dan Return Saham Untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi Pada Saham Jakarta Islamic Index Priode Januari 2004-Desember 2008 di BursaEfeKIndonesia*. (Online), ([http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel\\_21205328.pdf](http://www.gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel_21205328.pdf), diakses 9 Maret 2014).
- Yulia : Gusti Ayu dan Arini Luh Gede Sri, 2015. Dampak Pengumuman Dividen Terhadap *Excess Return* Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Ma
- Yuliantari N.N.Ayu dan Sujana I.Ketut, 2014. Pengaruh Financial Ratio, Firm Size dan Cash Flow Operating Terhadap Return Share Perusahaan F&B. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.7 No.3.
- Zabarankin,M, Pavlikov,K dan Uryasev,S. 2013. Capital Asset Pricing Model (CAPM) With Drawdown Measure. *European Journal Of Operational Research*. Department Of Mathematical Sciences, Stevens Institute Of Technology, USA.
- Zhang Jianhua dan Wihlborg Clas. 2004. *Unconditional And Conditional CAPM: Evidence From European Emerging Markets*. Department Of Economics School Of Economics And Commercial Law Goteborg University.
- Zobaer, H. Anton,A.K. Adli,M dan Azizul,B. 2013. An Empirical Analysis Of Higher Moment Capital Asset Pricing Model For Bangladesh Stock Market. *Modern Applied Science*, Vol.7. No.5. ISSN:1913-1852. School Of Mathematical Science, University Sains Malaysia.
- Zuliami.,Sri. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Mining and Mining Service* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, Vol.3 No.1.
- Zulkamain.,Iskandar. 2013. Spesifikasi Model Regresi Pengaruh Rasio Hutang, Pembayaran Dividend an Profitabilitas Terhadap Harga Saham-Saham IDX 30 di Indonesia. *Forum Bisnis dan Kewirausahaan Jurnal Ilmiah STIE MDP*, Vol.2 No.2



LAMPIRAN 1 : Peta Teori

TABEL 1.1 PETA TEORI

No	Penulis/ Judul Artikel	Tujuan Penelitian/Penulisan Buku/Artikel	Konsep/Teori/ Hipotesis	Variabel Penelitian / Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Paul M.Healy & Krishna G.Palepu, 2001. <i>Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and The Capital Markets : A Review of The Empirical Disclosure Literature</i>	Tujuan penelitian adalah mengkaji kekuatan yang menimbulkan pengungkapan dalam pasar modal modern, dan lembaga-lembaga yang dapat meningkatkan kredibilitas pengungkapan.	Pelaporan keuangan dan pengungkapan adalah alat yang penting bagi manajemen untuk mengkomunikasikan kinerja dan tata kelola perusahaan kepada pihak eksternal. Peneliti memberikan kerangka untuk menganalisa keputusan pelaporan dan pengungkapan dari manajer dalam setting pasar modal, dan mengidentifikasi pertanyaan riset yang utama. Kemudian peneliti mereview riset empiris saat ini atas regulasi pengungkapan, perantara informasi, dan determinan dan konsekuensi ekonomi dari pengungkapan perusahaan.	<p>a. Peningkatan likuiditas saham dalam pasar modal.</p> <p>b. Pengurangan biaya modal</p> <p>c. Peningkatan perantara informasi</p>	<p>Penelitian ini menyimpulkan :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Laporan keuangan yang diregulasi adalah informatif untuk investor, dan derajat keinformasiannya bervariasi secara sistematis berdasarkan karakteristik perusahaan dan ekonomi.</li> <li>2. Analisis keuangan menambah value dalam pasar modal melalui analisisnya terhadap keputusan pelaporan keuangan perusahaan, ramalan atas laba masa datang, rekomendasi untuk membeli/menjual.</li> <li>3. Ada permintaan yang dipicu oleh pasar untuk jasa auditor.</li> <li>4. Analisis keuangan dan auditor, keduanya adalah perantara yang imperfect, sebagian karena konflik insentif.</li> <li>5. Pelaporan keuangan dan pilihan pengungkapan adalah berhubungan dengan kontrak, biaya politik, dan pertimbangan pasar modal.</li> <li>6. Pengungkapan berhubungan dengan kinerja harga saham.</li> </ol>

2	<p>Douglas J. Skinner, 1994. <i>Why Firms Voluntarily Disclose Bad News</i></p>	<p>Tujuan dari penelitian ini adalah :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Bagaimana pengungkapan sukarela mengenai berita bagus vs berita buruk</li> <li>2. Apakah kejutan laba negatif yang besar lebih mungkin untuk disampaikan lebih awal</li> <li>3. Bagaimana respon harga saham terhadap pengungkapan sukarela</li> </ol>	<p>H1: pengungkapan laba berita buruk adalah lebih mungkin berhubungan dengan nilai laba kuartalan dan kurang kemungkinannya berhubungan dengan angka EPS tahunan, dan kebalikannya untuk pengungkapan laba berita bagus.</p> <p>H2: Probabilitas informasi yang disampaikan oleh pengumuman laba kuartalan tertentu akan didahului oleh pengungkapan perusahaan secara sukarela yang lebih tinggi untuk kejutan laba negatif yang relatif besar daripada untuk tipe lain dari informasi laba.</p> <p>H3: respon harga saham terhadap pengungkapan sukarela dari berita buruk dengan cara lebih awal adalah lebih besar dalam nilai absolutnya daripada respon harga saham terhadap</p>	<p>Earning Per Share (EPS)</p>	<p>bid-ask dan kepemilikan kelembagaan.</p> <p>Hasil penelitian mengindikasikan bahwa pengungkapan kuartalan cenderung untuk menyampaikan berita buruk sementara pengungkapan tahunan cenderung untuk menyampaikan berita bagus.</p> <p>Peneliti menemukan bahwa pengungkapan berita buruk lebih mungkin berhubungan dengan EPS kuartalan (bukan tahunan) dan lebih besar kemungkinannya untuk diungkapkan secara kuantitatif.</p>
---	---	---	---	--------------------------------	--

3.	Christine A. Botosan & Martene A. Plumlee, 2002. <i>A Re-examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital</i>	Tujuan penelitian adalah menentukan hubungan antara ekspektasi biaya modal ekuitas dan tiga tipe pengungkapan (laporan tahunan, kuartalan dan laporan yang dipublikasikan)	Ha : Ada asosiasi negatif antara biaya modal ekuitas dengan tingkat pengungkapan	<p>a. ekspektasi biaya modal ekuitas</p> <p>b. natural log dari nilai pasar</p> <p>c. peringkat pengungkapan fractional</p>	Hasil Penelitian menyajikan rata-rata koefisien korelasi spearman tahun demi tahun antara rDIV, BETA, LMVAL dan fractional rank dari empat ukuran pengungkapan (yaitu: total, tahunan, publikasi lain, dan peringkat relasi investor : RTSCR, RANLSCR, ROPBSCR, dan RINWSCR). Ukuran valid dari biaya ekuitas modal harusnya meningkat dalam resiko sebagaimana diukur dengan beta pasar dan peneliti menemukan asosiasi positif yang signifikan antara BETA dan rDIV. Disamping korelasi positif dengan BETA, estimasi biaya modal ekuitas menunjukkan "size effect".
4.	Eli Bartov, Dan Givoly & Carla Hayn, 2001. <i>The Rewards to meeting or beating earnings expectation</i>	<p>Tujuan penelitian ini adalah:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Memberikan bukti atas premium untuk MBE dan menghubungkannya dengan beberapa atribut perusahaan dan persistensi dari insiden MBE.</li> <li>• Dengan menganalisa expectation path, peneliti dapat membuat kesimpulan tentang cara dimana manajemen mencapai tugas dari MBE, yang berkontribusi untuk riset atas</li> </ul>	<p>H1: mengontrol kesalahan ramalan premium untuk MBE</p> <p>H2: Premium untuk penentuan ekspektasi adalah berbeda dari premium untuk pelampauan ekspektasi</p> <p>H3: Premium untuk pelampauan ekspektasi adalah berbeda dari penalti untuk kegagalan memenuhi ekspektasi.</p>	<p>1. Beta adjusted cumulative return</p> <p>2. Overall forecast error for the quarter</p> <p>3. Earning surprise</p>	Hasil dan penelitian ini menunjukkan bahwa, setelah mengontrol kinerja laba absolut, manajemen perusahaan untuk memenuhi atau melampaui ekspektasi labanya menikmati return yang lebih tinggi daripada kelompok perusahaan yang gagal untuk melakukan hal tersebut. Setelah mengontrol kinerja laba kontemporeous, perusahaan yang rilis laba kuartalannya menunjukkan kejutan yang favourable, dalam

5.	<p>Jeff L. Payne &amp; Wayne B. Thomas, 2003. <i>The Implications of Adjusted I/B/E/S Data in Empirical Research</i></p>	<p>Tujuan penelitian ini adalah untuk menyelidiki bagaimana menggunakan stock-split yang disesuaikan dengan analisis data perkiraan</p>	<p>Salah satu penyedia utama data perkiraan analisis adalah menggunakan International Brokers Estimate System (I/B/E/S). Perkiraan issu tahunan I/B/E/S (tahun 1976) dan perkiraan tahunan (tahun 1984). Secara tradisional, I/B/E/S telah memberikan data peramalan berbasis penyesuaian, yang dibulatkan menjadi dua desimal. Kontrol penyesuaian atas dampak dari</p>	<p>manajemen ekspektasi laba.          •Peneliti menguji hubungan antara premium untuk MBE dan hadirnya manajemen ekspektasi dan manajemen laba.          •Peneliti menguji penjelasan alternatif atas premium untuk MBE.</p> <p>H4:Premium untuk MBE dari perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan adalah lebih besar dari premium untuk MBE dari perusahaan yang tidak mengalami kesulitan keuangan.          H5:Premium untuk MBE dari 'habitual beater' dari ekspektasi adalah berbeda dari premium untuk MBE dari 'sporadic beater'          H6:Frekuensi relatif dari kejutan laba negatif adalah lebih kecil daripada frekuensi relatif dari kesalahan ramalan negatif</p> <p>tahun berikutnya, pertumbuhan penjualan dan laba dan ROA dan ROE yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan kinerja laba yang sama tapi dengan kejutan laba unfavourable.</p>
			<p>a. Size-adjusted return          b. Growth quintile to which firms i is assigned in quarter t          c. Indicator variable taking the value of 1 if the firm-          quarter observation reports a positive earning surprise in quarter.          d. Indicator variable</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa beberapa kesimpulan dari penelitian yang dipublikasikan menggunakan analisis data penyusain dipengaruhi oleh I / B / E / S. Dengan menggunakan data perkiraan yang tidak bulat akan meningkatkan kemampuan peneliti untuk menyelidiki dan menarik kesimpulan tentang isu-isu yang penting bagi akademisi.</p>

6.	Ray Ball & Philip Brown, 1968. <i>An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers</i>	Tujuan penelitian ini adalah untuk menilai kegunaan angka-angka laba akuntansi yang ada dengan memeriksa kandungan informasi dan ketepatan waktu serta memprediksi manfaat informasi laba akuntansi.	Riset ini menguji hubungan antara kandungan informasi atas angka laba akuntansi dengan tingkat harga saham. Penelitian ini merupakan penelitian kausasi, yaitu penelitian yang menguji secara empirik kandungan informasi atas laba akuntansi dengan tingkat harga saham.	<p>taking the value of 1 if the firm-observation reports a negative earning surprise in quarter.</p> <p>a. Laba akuntansi b. Harga saham</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi yang terdapat dalam angka laba tahunan adalah berguna jika laba aktual berbeda dari laba yang diharapkan, dimana pasar bereaksi dalam arah yang sama. Hal ini terbukti dengan adanya asosiasi antara kesalahan raiaman laba.</p>
7.	Jing Liu & Jacob Thomas, 2000. <i>Stock Returns and Accounting Earnings</i>	Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara unexpected return periode sekarang dengan unexpected earning yang memasukkan revisi dalam ramalan future earning	<p>Penelitian ini tidak memiliki hipotesis, maka konsistensi hanya terlihat antara masalah penelitian dan analisis data. Masalah dalam penelitian dianalisis dengan menggunakan analisis regresi, hal ini menunjukkan adanya konsistensi di antara keduanya.</p> <p>a. Share price at the end of period t b. Book value per share at the end of period t c. Earning Per Share (EPS) per period t d. Discount rate for equity at time t e. Abnormal earning earned in period t</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa model yang dirancang dalam penelitian ini adalah model yang memperhatikan bagaimana pengaruh tersebut mencium tiga hubungan return/earning yang didokumentasikan dalam:</p> <p>(a) ERC yang lebih rendah untuk nilai ekstrim dan/atau dari unexpected earning (non-linearitas), (b) R2 dan ERC yang lebih rendah untuk perusahaan yang mengalami rugi (c) R2 dan ERC yang lebih rendah untuk perusahaan yang</p>	

8.	James A. Ohlson, 1995. <i>Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation</i>	Tujuan penelitian ini adalah untuk mengembangkan dan menganalisis teori yang berbubungan dengan data akuntansi yang bergantung pada dividen dan bagaimana dividen tergantung pada data akuntansi.	Model yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah model yang berujung pada penciptaan nilai perusahaan (Value of The Firm). Model ini mengakui informasi di luar laba, nilai buku, dan dividen.	a. The Market Value b. Net dividends paid at date t c. The risk-free rate plus one d. The expected value operator conditioned on the date t information	Dari hasil penelitian ini diperoleh implikasi positif, baik terhadap teori maupun praktik di lapangan, dengan demikian penelitian ini memiliki kontribusi yang positif terhadap teori akuntansi yang ada selama ini terutama terkait dengan hububungan antara laba akuntansi, pembagian dividen dengan harga saham perusahaan, namun dalam penelitian ini masih menyisakan sejumlah persoalan untuk penelitian selanjutnya, seperti: 1. Peran media dalam penyampaian laporan sementara maupun pengumuman dividen untuk meningkatkan kemampuan danantisipasi net income 2. Penelitian lain yang dapat dikembangkan berikutnya adalah mengukuran hububungan antara dividen, laba dan kepuasan pelanggan terhadap harga saham di pasar modal.
9.	Baruch Lev & S. Ramu Thiagarajan, 1993 <i>Fundamental Information</i>	Untuk mengidentifikasi seperangkat fundamental yang digunakan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dan untuk	Penelitian ini dilakukan dengan menghipotesiskan bahwa menggunakan fundamental untuk menilai tingkat	a. Excess stock return of firm b. EPS	Hasil penelitian ini, adalah mengidentifikasi fundamental sebagai value-relevant dalam tahap pertama dalam studi ini, digunakan untuk menghubungkan-

10.	<p>Analysis</p> <p>Jeffrey S. Abarbanell &amp; Brian J. Bushee, 1997. <i>Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Price</i></p>	<p>mengestimasi laba masa datang.</p>	<p>persistensi dan pertumbuhan laba.</p>	<p>Secara umum jenis teori yang mendasari riset ini adalah deduktif. Penelitian ini tidak menggunakan <i>grounded theory</i>. Reviewer berpendapat bahwa sebetulnya teori yang digunakan adalah <i>signalling theory</i>, menurut Morse (1981) bahwa asumsi utama dalam teori sinyal adalah manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar dan manajemen adalah</p>	<p>Tujuan dari penelitian ini adalah bagaimana menginvestigasi rincian data laporan keuangan (sinyal fundamental) memasuki keputusan pelaku pasar dengan menguji apakah perubahan sekarang dalam sinyal adalah informatif (memberikan informasi) tentang perubahan laba berikutnya.</p>	<p>a. <i>One year ahead earnings</i> b. <i>Long term growth in earnings</i></p>	<p>kan riset atas informasi <i>non earning</i> dengan persistensi laba dan koefisien respon. Hal ini dilakukan dengan menghipotesiskan bahwa investor menggunakan fundamental untuk menilai tingkat persistensi dan pertumbuhan laba. Peneliti memvalidasi hipotesis dengan menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik antara jumlah dan skor fundamental yang mengindikasikan kualitas laba, dan koefisien respon laba. hipotesis kemudian dikuatkan dengan menunjukkan hubungan antara skor fundamental perusahaan dengan pertumbuhan laba berikutnya.</p> <p>Hasil penelitian ini memberikan implikasi penting kepada pemahaman kita tentang sinyal fundamental, laba yang akan datang dan harga saham.</p>
-----	---	---------------------------------------	--	---	---	---	---

11.	Eugene F. Fama and Kenneth R. French, 1996. <i>Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies</i>	Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan penjelasan multifaktor atas anomali harga asset	orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan.	<p>a. Expected premium</p> <p>b. Book-to-market-equity and slope on HML proxy for relative distress</p> <p>c. Expected return</p> <p>d. On a portfolio in excess of the risk free rate</p> <p>e. Excess return on a broad market portfolio</p> <p>f. The diffrend between the return on a portfolio of small stock and the returns on a portfolio of large stock (SMB)</p> <p>g. The diffrend between the return on a portfolio of high book to market stock and the return on a portfolio of low book to market stock (HML)</p>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa uji Capital Asset Pricing Model (CAPM) dengan menggunakan proksi pasar rata-rata menjelaskan return rata-rata portfolio.
12.	Richard G. Sloan, 1996. <i>Do Stock Prices Fully Reflect Informations in</i>	Tujuan penelitian ini adalah untuk menginvestigasi apakah harga saham merefleks informasi tentang laba masa datang yang	<p>H1: persistensi dari kinerja laba sekarang adalah menurun akibat besarnya komponen aktual dari laba, dan</p>	<p>a. Laba operasi setelah depresiasi</p> <p>b. Aktual</p> <p>c. Komponen arus kas dari laba</p>	Hasil penelitian menyatakan bahwa harga saham adalah tidak konsisten dengan pandangan efisien pasar tradisional bahwa harga saham





<p>Accrual and cash Flows About Future Earnings ?</p>	<p>terdapat dalam komponen akrual dan komponen arus kas dan laba.</p>	<p>H2(i): meningkatkan komponen arus kas dari laba.  H2(ii): ekspektasi laba yang melekat dalam harga saham gagal untuk merefleksikan secara penuh persistensi laba yang lebih tinggi yang dihubungkan dengan komponen arus kas dari laba dan persistensi laba yang lebih rendah yang dihubungkan dengan komponen akrual dan laba.  H2(iii): strategi perdagangan yang mengambil long position dalam saham perusahaan yang melaporkan tingkat akrual yang relatif rendah dan short position dalam saham perusahaan yang melaporkan tingkat akrual yang relatif tinggi akan menghasilkan abnormal return saham yang positif.  H2(iv) abnormal return saham yang diprediksi dalam H2 (ii) diklasier disekitar tanggal</p>	<p>diukur sebagai perbedaan antara laba komponen akrual dan laba.  merefleksi penuh semua informasi yang tersedia secara umum. Tetapi, penemuan bahwa harga saham tidak merefleksi penuh semua informasi yang tersedia secara umum tidak mengimplikasikan ketidakrasionalan dari investor atau adanya peluang profit yang tidak dimanfaatkan.</p>
---	---	---	---

13.	Jeffery S. Abarbanell, 1991. <i>Do Analysts incorporate earnings forecasts information in prior stock price changes ?</i>	Tujuan dan penelitian ini adalah mempelajari tentang formulasi ramalan laba analisis keuangan yang mengikuti perubahan harga sekuritas. Identifikasi pengaruh berbagai sinyal atas ramalan analisis adalah penting karena meningkatnya penggunaan ramalan ini untuk menunjukkan ekspektasi pasar terhadap laba.	Untuk mengembankan masa datang laba dan menguji hipotesis, sinyal laba yang tinggi diritpretasikan sebagai revisi positif dari ramalan yang dikelulserkan sebelumnya dan sinyal rendah diritpretasikan sebagai revisi negatif dari ramalan sebelumnya. Konsisten dengan bukti empiris dengan bukti proposisi sebelumnya, memprediksi asosiasi positif antara tanda perubahan harga sekuritas dan revisi analisis berikutnya	Data dari <i>The Value Line Investment Survey</i> digunakan untuk menguji apakah informasi perubahan harga sebelumnya direfleksikan secara penuh dalam revisi ramalan laba analisis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dua ramalan yang identik dapat diritpretasikan secara berbeda oleh pelaku pasar tergantung pada perubahan harga sebelum ramalan. Sebagai contoh, dapat disimpulkan bahwa distribusi ramalan (dan oleh karena itu, kesalahan ramalan) berpotensi condong pada satu arah ketika perubahan harga dari tanda tertentu sebelum ramalan menjadi lazim/umum. Selain itu, jika investor menyadari fakta ini, mereka mungkin akan mempertimbangkannya ketika membentuk postenornya.
14.	Marlene A. Plumlee, 2003 <i>The Effect of Information Complexity on Analysts Use of That Information</i>	Tujuan penelitian adalah menginvestigasi hubungan antara kompleksitas informasi dan penggunaan informasi tersebut oleh analisis keuangan.	H1: Semakin kurang kompleks ekonomi dari perusahaan hukum pajak pada perusahaan, semakin besar kemungkinannya revisi analisis ramalan ETR menggambarkan pengaruh dari perubahan hukum pajak. H2: Semakin kompleks ekonomi dari perubahan hukum pada	a. Value line forecast of firm b. 46 persen less the blended tax rate c. Mean percent-tage effect of the capital gain tax rate on firm d. Mean percent-tage effect of the investment tax credit on firm e. Mean percent-tage effect on the R&D credit on firm	Hasil penelitian ini adalah bahwa revisi ramalan analisis tidak menampung informasi yang lebih kompleks karena tidak membantunya meramal secara akurat ETR perusahaan, atau karena proksi untuk pengaruh dari perubahan hukum pajak tidak ditetapkan dengan baik.

		<p>perusahaan, semakin besar kemungkinannya bahwa besaran kesalahan ETR akan diasosiasikan dengan pengaruh dari perubahan hukum pajak.</p>	<p>f. Mean percentage effect of the foreign tax credit or firm</p>	
<p>15. Rowland Bismark Fernando Pasanbu, 2010 <i>Asset Pricing Model Selection</i></p>	<p>Tujuan utama penelitian ini adalah untuk memilih model <i>asset pricing</i> yang terbaik dalam hal kemampuan proksi premi risiko menjelaskan <i>expected return</i> saham pada emiten non-keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006</p>	<p>Hipotesis penelitian adalah:  a. proksi penambahan dan kurtosis <i>skewness</i> pada model <i>asset pricing</i> empat faktor memiliki kemampuan yang lebih besar dibanding model <i>asset pricing</i> lainnya dalam menjelaskan variasi tingkat pengembalian saham yang diharapkan pada emiten nonkeuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006.</p>	<p>a. Return market  b. Firm size  c. Ratio of company book value to market value  d. Moment skewness  e. Moment kurtosis</p>	<p>Hasil penelitian ini menetapkan kinerja model yang terbaik untuk mengestimasi biaya ekuitas, penelitian ini menggunakan dua pendekatan (kriteria informasi dan kemampuan menjelaskan variasi) memberikan hasil yang bertolak belakang satu sama lain perihal penambahan momen ke dalam pembentukan model <i>asset pricing</i>: dengan pendekatan kriteria informasi model terbaik adalah model CAPM empat momen (SCAPM), sementara berdasarkan kriteria koefisien determinasi dapat disimpulkan bahwa secara umum penggunaan model <i>asset pricing</i> 4 faktor memang lebih superior dibanding dua model lainnya (3 faktor dan 1 faktor) dilihat dari rata-rata koefisien determinasi agregate ataupun tiap portolio yang terbentuk dimana kondisi ini bahkan semakin dipertegas setelah menambahkan faktor <i>skewness</i> dan kurtosis ke dalam model.</p>

16	<p>Rowland Bismark Fernando Pasanbu, 2013 Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia</p>	<p>Tujuan penelitian adalah untuk mencari pengaruh tingkat inflasi bulanan, tingkat suku bunga Bank Indonesia dan Jumlah uang beredar terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)</p>	<p>H1 = Tingkat inflasi diduga mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap ISSI.  H2 = Tingkat suku bunga (BI Rate) diduga mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap ISSI.  H3 = Jumlah uang beredar (M2) diduga mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap ISSI.</p>	<p>1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)  2. Tingkat inflasi bulanan  3. Tingkat suku bunga Bank Indonesia  4. Jumlah uang beredar</p>	<p>Hasil penelitian: pergerakan ISSI dan IHSG yang hampir sama. Hal ini terjadi karena konstitusi ISSI merupakan bagian dari IHSG. Pergerakan yang positif ini dinilai sangat menguntungkan bagi para investor. Hingga saat ini harga penutupan ISSI pada bulan April 2013 tercatat 166,912 poin meningkat drastis dari awal pembukaan pada bulan Mei 2011 yaitu 123,812 poin. Peningkatan ini sebagai hasil dari perkembangan keuangan syariah di Indonesia yang dinilai sangat cocok dengan kultur negara Indonesia yang didominasi oleh umat muslim. Pertumbuhan ekonomi yang baik juga mendorong penguatan kinerja ISSI ke arah positif, sementara tingkat inflasi yang masih cukup terkendali dan tingkat suku bunga yang stabil menghasilkan iklim investasi yang sangat ideal bagi para investor. Dengan peningkatan yang cukup signifikan tersebut, ISSI akan mampu menarik minat investor untuk menanamkan dananya pada saham-saham syariah di Indonesia sehingga berdampak pada peningkatan pertumbuhan ekonomi Indonesia.</p>
----	---	--	--	---	--

17	Michael Spence, 1973 <i>Job Market Signaling</i>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Apa efek signaling dari perilaku kooperatif?</li> <li>2. Apa dampak informasi acak dalam biaya sinyal?</li> <li>3. Apakah efek dari biaya sinyal yang berbeda secara sistematis?</li> <li>4. Bagaimana contoh kepemilikan umum dapat dipertimbangkan?</li> <li>5. Dalam suasana pasar, apakah perentuan keseimbangan tetap?</li> <li>6. Apakah ada sinyal secara umum?</li> <li>7. Apa jenis mekanisme diskriminatif tersirat dalam berinteraksi dengan struktur informasi pasar, dan kebijakan apa yang efektif atau tidak efektif dalam menanganinya?</li> </ol>	Prinsip signaling ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya <i>Asymmetric Information</i> adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain	Signaling Cost	Hasil penelitian ini mengemukakan agar kedua pihak bisa menyelesaikan masalah informasi asimetris, dimana salah satu pihak menginformasikan sinyal yang akan mengungkapkan beberapa bagian informasi yang relevan kepada pihak lain.
18	Grant H. Skrepnek & Kenneth A. Lawson, 2001 <i>Measuring Changes in Capital Market Security Prices: The Event Study Methodology</i>	Tujuan penelitian ini adalah untuk merangkum literatur mengenai metodologi event study dan menyori isu-isu metodologis yang penting	Meskipun metodologi tertentu sangat berbeda antara penelitian, para peneliti umumnya menganjurkan enam langkah dalam melakukan event study yaitu: (1) menentukan event date (2) menentukan window (3) model keamanan harga return, (4) memperkirakan parameter model (5) menghitung agregat	<p>The average abnormal return during day <math>t</math> is illustrated as: where</p> $AR_{it} = \text{average abnormal return for } N \text{ securities during day } t$ $N = \text{number of securities in the portfolio}$ $AR_{it} = \text{abnormal return for}$	Halil penelitian ini berupa penerapan sebagai studi telah menyebabkan adopsi luas dalam penelitian bisnis, ekonomi, dan akuntansi. Metodologi ini telah digunakan untuk mengukur efek kekayaan dari berbagai kegiatan, termasuk pengumuman merger, akuisisi, litigasi, dan perubahan peraturan perusahaan. Untuk metodologi penelitian, menyediakan alat berharga untuk menentukan dampak dari informasi tentang

19	Lauri Aaronen, 2002 <i>Asymmetric Information: Theory and Applications</i>	Tujuan Penelitian: pertama, adalah menjelaskan teori asimtris informasi dan implikasinya. Ini termasuk menjelaskan konsep-konsep kunci dari teori dan juga mencari tahu kekuatan dan kelemahan dari teori. kedua, ingin mengetahui beberapa aplikasi teori yang berguna.	dari abnormal return (6) melakukan pengujian statistik	Signaling Cost  security / for day t	nilai pasar modal perusahaan-perusahaan.
20	Mahdi Salehi and Mina Derakhshan, 2012 <i>A study of economic index effects on return on equity in Iranian companies</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki efek indeks ROE di otomotif industri. Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang aktif dan tercatat di Bursa Efek Teheran dalam bidang industri otomotif dan indeks ini dihitung untuk enam tahun yaitu 2004-2010.	Keselimbangan sinyal yang dihasilkan perusahaan ketika dikonfirmasi oleh sinyal yang mereka hasilkan melalui jadwal upah yang ditawarkan. Kesimbangan sinyal adalah keadaan stabil dimana karyawan di pasar membedakan diri dari satu sama lain melalui signaling dan dengan demikian mengurangi asimetri informasi antara diri dan pemilik perusahaan.	a. ROE b. PDB	Teori informasi asimetris tampaknya menjadi model yang intuitif bagi perilaku pasar yang kompetitif. Teori informasi asimetris ini, juga digunakan di berbagai disiplin ilmu yang berbeda, yang akan memperkuat kredibilitas teori.
		First hypothesis: There is a significant relation between GDP and ROE. Second hypothesis: There is a significant relation between average share price and ROE		Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada korelasi antara pemakai laporan keuangan untuk membuat keputusan yang optimal. Pertumbuhan PDB memiliki dampak positif pada profitabilitas. Jadi PDB adalah salah satu indikator utama yang digunakan untuk mengukur kesehatan ekonomi sebuah negara. Ini mewakili nilai dolar total semua barang dan jasa yang diproduksi selama periode waktu tertentu. Temuan dari studi ini memiliki efek besar pada ROE, jadi sangat dianjurkan untuk meningkatkan ROE serta meningkatkan PDB	

21	Harry Markowitz, 1952 Portfolio Selection	Tujuan penelitian adalah mencari hubungan antara keyakinan dan pilihan portofolio sesuai dengan aturan, yaitu mencari expected return dan varian return	Hipotesis : Investor tidak (atau harus) memaksimalkan pengembalian portofolio. Jika kita mengabaikan ketidaksempurnaan pasar terdahulu tidak pernah menyiratkan bahwa ada portofolio yang terdiversifikasi yang lebih disukai untuk semua non-diversifikasi portofolio. Diversifikasi diamati dan masuk akal; aturan perilaku yang tidak menyiratkan keunggulan dari diversifikasi harus ditolak sebagai hipotesis.	Proses pemilihan portofolio dapat dibagi menjadi dua tahap. Tahap pertama dimulai dengan pengamatan dan pengalaman dan berakhir dengan keyakinan tentang masa depan kinerja sekuritas yang tersedia. Tahap kedua dimulai dengan keyakinan yang relevan tentang masa depan kinerja dan berakhir dengan pilihan portofolio.	Hasil penelitian ada dua tahap, yaitu: Tahap pertama, yaitu: pembentukan keyakinan yang relevan berdasarkan pengamatan. Sedangkan tahap kedua, dimulai dengan keyakinan yang relevan tentang sekuritas yang terlibat dan berakhir dengan pemilihan portofolio.
22	Hutauruk, Mintarti & Paminto, 2014 Influence of Fundamental Ratio, Market Ratio and Business Performance to The Systematic Risk and Their Impacts to The Return on Shares at The Agricutural Sector Companies at The Indonesia Stock Exchange for The	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh mendasar rasio, pasar bisnis dan rasio kinerja dengan risiko yang sistematis dan dampaknya untuk pengembalian saham di perusahaan-perusahaan pertanian yang tersedia di Bursa Efek Indonesia.	Hypotheses to be examined will be as follows: H1: Fundamental ratio significantly influences the systematic risk. H2: Market ratio significantly influences the systematic risk. H3: Business Performance significantly influences the systematic risk. H4: Fundamental ratio has significant influence to the return on shares. H5: Market ratio has significant H6: Business Performance	The fundamental ratio factors: DER (Debt Equity Ratio) EPS (Earning Per Share) and PBV (Price to Book Value) and also ROE (Return on Equity), ROA (Return on Assets)	Hasil penelitian berdasarkan rasio output model persamaan struktural, dapat disimpulkan bahwa risiko dasar diwakili oleh variabel yang nyata dari CR, DER, NPM, TATO dan TDA secara signifikan mempengaruhi risiko sistematis saham. Lebih lanjut, rasio pasar yang terdiri dari EPS, SMP dan PERI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko sistematis saham. Kinerja bisnis, dalam hal ini diwakili oleh ROA, ROE, dan ROI, secara signifikan mempengaruhi risiko sistematis saham.

<p>Period of 2010 - 2013</p>		<p><i>has significant influence to the return on shares</i>  <i>H7: Systematic risk significantly influences the return on shares.</i></p>		<p>Penelitian ini menemukan bukti bahwa tata kelola usaha memainkan peran penting dalam menetapkan target kinerja perusahaan dengan tata kelola usaha yang kuat memiliki target kinerja lebih baik, dan lebih cepat menyesuaikan dengan target kinerja untuk kinerja masa lalu. Kesulitan target kinerja adalah tidak mempengaruhi kinerja masa depan dan pengambilan risiko, tetapi lebih mudah target menawarkan pembayaran ke CEO</p>
<p>23  Daniel Suryeon Kim, 2012  <i>Three Essays on Executive Compensation</i></p>	<p>Tujuan penelitian adalah bagaimana dewan juga menentukan struktur hadiah termasuk tingkat minimum kinerja untuk setiap saham yang akan diberikan (ambang tujuan), tingkat target kinerja untuk target jumlah saham yang akan diberikan (tujuan target maksimum kinerja) dan tingkat maksimum kinerja untuk maksimum jumlah saham yang akan diberikan</p>	<p>Dalam disertasi ini, meliputi kinerja saham dan rencana insentif tahunan. Kinerja saham adalah jangka panjang membayar insentif yang dibayarkan dalam saham perusahaan. Rencana insentif tahunan yang membayar insentif jangka pendek yang dibayarkan dalam uang tunai.</p>	<p>Menggunakan tiga benchmark, yaitu: Proksi pertama adalah analisis konsensus mengenai tahunan EPS. Proksi kedua adalah bimbingan penghasilan yang dikeluarkan oleh manajemen. Proksi ketiga adalah historical EPS</p>	
<p>24  Yu-Ling Lin<sup>1</sup> * and Tzu-Yar Liu<sup>2</sup>, 2011  <i>Financial performance in Taiwan's ISO14001 environmental management systems (EMS)</i></p>	<p>Tujuan penelitian ini berusaha untuk terlebih dahulu memahami situasi saat ini, yaitu sertifikasi ISO 14001 untuk bisnis Taiwan dan untuk menopang parameter yang digunakan oleh akademisi dalam menilai kinerja.</p>	<p><i>H1: Certified and uncertified enterprises do not differ significantly in terms of their overall nature (namely, age).</i>  <i>H2: Certified and uncertified enterprises do not differ significantly in terms of size (namely, number of employees, total capital and gross revenue).</i>  <i>H3: Certified and uncertified enterprises do not differ significantly in terms of their profitability (namely, business</i></p>	<p>EPS, ROA, ROE</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa antara perusahaan di Taiwan, yang memenuhi sertifikasi ISO 14001 tidak mempengaruhi profitabilitas, produktivitas dan kemampuan R dan D. Namun, mengenal keseluruhan perusahaan, misalnya, umumnya perbedaan nyata ada. Secara bersamaan, perbedaan nyata juga ada antara perusahaan bersertifikat dan bersertifikat dalam hal ukuran, baik pada jumlah modal atau pendapatan kotor atau jumlah karyawan. Selain itu,</p>



25	<p>Frank Schrageur, 2014  <i>Stock Returns and Fundamentals in the Australian Market</i></p>	<p>Tujuan dari penelitian ini adalah untuk secara empiris mengidentifikasi alat evaluasi kinerja keuangan yang sesuai dan berbagai alat yang tersedia untuk perusahaan ASX 200. Juga membandingkan apakah akuntansi berdasarkan ukuran keuangan atau ukuran keuangan berbasis pasar lebih menjelaskan varian dalam harga saham. Ini adalah hal yang penting untuk diteliti sebagai rasio yang sering digunakan untuk evaluasi kinerja keuangan secara intuitif tanpa mempertimbangkan sifat teoritis dan statistik.</p>	<p>Penelitian ini membandingkan ukuran kinerja keuangan yang digunakan secara luas pada 10 return saham di pasar saham Australia. Ada lima langkah keuangan dihitung pada informasi yang diberikan dalam laporan keuangan yang tersedia untuk umum (akuntansi keuangan) dan lima lainnya dihitung menggunakan informasi pasar sebagai salah satu variabel kunci (pasar berdasarkan kinerja keuangan).</p>	<p>ROA, ROE, EPS, POR dan FCP</p>	<p>perbedaan juga ada dalam hal kemampuan R dan D.</p>
					<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa, hanya ROA (Return on Assets) dan POR (Pay out Ratio) yang dapat menjelaskan tentang return saham. Hasil analisis data panel menunjukkan bahwa ukuran kinerja keuangan berbasis pasar lebih dapat menjelaskan varian harga saham. Hal ini menambah bukti empiris akan literatur dari perspektif pasar Australia.</p>

26	Weining Ouyang & Menghistu Salehu, 2015 <i>How Do Broad-Based Stock Option Grants Affect Firms' Overall Future Productivity?</i>	Tujuan penelitian ini fokus pada implikasi opsi saham pada kinerja masa depan perusahaan. Motivasi karyawan melalui pembagian keuntungan secara umum dianggap untuk mempromosikan modulus perilaku yang meningkatkan produktivitas.	<p>H1: Broad-based stock option grants are negatively associated with future productivity</p> <p>H2a: The relationship between broad-based stock options and future productivity is less negative for firms facing financial constraints.</p> <p>H2b: The negative relationship between broad-based stock options and future productivity is exacerbated for firms in the New Economy industries.</p> <p>H3: The relationship between broad-based stock options and future productivity is less negative when stock prices are more informative of firm fundamentals</p>	ROA, SIZE, COMPET, AGE, LEV, P/E	<p>Hasil penelitian menerangkan bahwa informasi harga saham mengintensikan dampak positif dari opsi saham dalam menyelaraskan kepentingan antara pemilik karyawan dan pemegang saham. Secara kolektif, studi ini menyiratkan bahwa efek insentif yang diharapkan berbasis opsi saham gagal untuk mengkompensasi tambahan langsung dan tidak langsung biaya terkait dengan program kompensasi tersebut. Penelitian ini mempunyai kontribusi signifikan terhadap literatur akademis dan memiliki implikasi praktis yang penting dalam merancang paket kompensasi yang efisien.</p>
27	Aliadin Ukiwe, 2009 <i>The Joint Impact of Brand Value and Advertising on Corporate Financial Performance and on Stock Return: A Case</i>	Tujuan penelitian adalah mengkaji perusahaan iklan dan pemasaran yang tidak selalu berorientasi pada keuntungan finansial yang terukur. Penelitian kuantitatif ini berusaha memahami dampak gabungan belanja iklan dan nilai merek (BV), ROA pada perusahaan dan	<p>Penelitian ini menggunakan berbagai metode analisis statistik untuk menentukan setiap korelasi antara pengeluaran nilai iklan pada laba atas aset return saham. Menurut penelitian yang disajikan menyatakan bahwa nilai merek dan belanja iklan,</p>	ROA	<p>Hasil penelitian menyatakan bahwa merek mempengaruhi pilihan, yang berarti merek mempengaruhi pendapatan. Ini juga menciptakan kekuatan kompetitif juga, yang berarti berpengaruh terhadap pendapatan masa depan. Merek membantu dalam identifikasi dan pemisahan produk dan layanan</p>

<p>28</p> <p>Khamis Al Yahyae, Toan Pham &amp; Terry Walter, 2008. <i>Ex-Dividend Day Behavior in the Absence of Taxes and Price Discreteness</i></p>	<p>study of the Computer Industry</p>	<p>return saham (SR) dalam Industri komputer.</p>	<p>kedua-duanya memiliki korelasi signifikan dalam kasus kedua laba atas aset dan model return saham..</p>	<p>Hypothesis : We expect the ex-dividend day premium to be one and the exday returns to be zero in the case of Oman.</p> <p>a. Cum dividend price b. Ex-dividend price c. Dividend</p>	<p>dari salah satu perusahaan dari orang-orang lain. Ikian memainkan peran yang sangat penting dalam merek. Dapat meningkatkan nilai merek dengan menarik perhatian orang. Ikian dan merek yang mempunyai nilai positif dapat mempengaruhi penjualan.</p>
<p>29</p> <p>Jeffery S. Abarbanell &amp; Hill Brian J. 1998 <i>Abnormal Returns to a Fundamental Analysis Strategy</i></p>	<p>Tujuan penelitian adalah mengkaji perilaku ex-dividen date dalam suasana unik: (1) ada tidak pajak atas dividen atau pada capital gain, (2) bentuk decimal harga saham (3) dividen didistribusikan setiap tahunnya, dan (4) kami memiliki data yang memungkinkan kita untuk memeriksa bid-ask efek bouncing.</p>	<p>Konsep dalam penelitian ini, membangun penelitian sebelumnya untuk menguji kemungkinan bahwa return saham abnormal dapat diperoleh dengan menggunakan analisis fundamental</p>	<p>BHAR(+m)/i = the size-adjusted, buy-and-hold abnormal return of firm i cumulated from the fourth month after the fiscal year-end of year t through m subsequent months; RSGNALK i t = scaled decile rank of fundamental signal k</p>	<p>Dalam penelitian ini, disajikan bukti bahwa sinyal berbasis akuntansi yang didefinisikan untuk mencerminkan konsep fundamental analisis dapat digunakan untuk memprediksi abnormal return di masa yang akan datang</p>	

30	Serife Ozlen, 2014 <i>The Effect of Company Fundamentals on Stock Values</i>	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi pengaruh faktor ekonomi mikro yang dipilih ( <i>total Asset turnover ratio, debt ratio, current ratio, price to earnings ratio, net profit margin, and book value</i> ) pada nilai-nilai saham antara kuartal kedua tahun 2000 dan kuartal ketiga tahun 2012.	Dalam analisis perusahaan, selain evaluasi perusahaan, sejarahnya, reputasi, modal, cadangan, kompetensi dan kemampuan manajer, kelayakan kredit, proyek, proyek investasi baru, jenis produksi, kapasitas, omset, peluang ekspor, tahunan meningkat, kondisi pasar dibandingkan dengan pesaing yang mencari keuntungan.	<p>for firm <math>i</math> in year <math>t</math>:</p> <p>RBETA<math>_i</math> = the scaled decile rank of beta for firm <math>i</math> at the end of fiscal year <math>t</math>.</p> <p>Betas are calculated by regressing monthly firm returns on a value-weighted market index over a prior 36-month estimation period; and RCEPSI<math>_i</math> = the scaled decile rank of the change in earnings between years <math>t - 1</math> and <math>t</math>, deflated by stock price at the end of year <math>t - 1</math>, for firm <math>i</math>.</p>	<p>Hasil penelitian ini berharga untuk manajer perusahaan yang dapat membantu mereka dengan mengidentifikasi faktor penentu sektor internal dan eksternal. Oleh karena itu, mereka dapat mengambil langkah yang diperlukan dalam rangka untuk meningkatkan kinerja perusahaan.</p>
31	Muhammad Akbar dan Humayun	Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji bentuk pasar	The study investigates the following hypotheses:	<p>a. Expected return</p> <p>b. Abnormal return</p>	Hasil penelitian menyarankan untuk mengabaikan abnormal

<p>Habib Baig, 2010 Reaction of Stock Prices to Dividend Announcements and Market Efficiency in Pakistan</p>	<p>selengah kuat serta menyelidiki reaksi pengumuman dividen tunai harga saham pada 79 perusahaan yang terdaftar di Karachi Bursa saham deni Juli 2004 hingga Juni 2007.</p>	<p>H1 = There are zero statistically significant abnormal average (positive or negative) returns (AABR) due to dividend announcements (cash, stock, and simultaneous cash and stock) in the KSE during the sample period. H2 = The cumulative average abnormal returns (CAABR) for all the time windows (time buckets) and types of dividend announcements considered are statistically insignificant. H3 = There is no statistically significant difference in the response of stock prices to different types of dividend announcements.</p>	<p>c. Cumulative abnormal return d. Dividen tunai naik</p>	<p>return pada pengumuman dividen tunai. Namun, average abnormal return and cumulative average abnormal returns untuk saham yang simultan dan pengumuman dividen tunai adalah positif dan signifikan secara statistik.</p>
--	--	--	--	--

32	<p>Mehrdad Allpour &amp; Hossein Anjadj, 2011  <i>The Effect of Ownership Structure on Corporate Performance of Listed Companies in Tehran Stock Exchange: An Empirical Evidence of Iran</i></p>	<p>Tujuan penelitian adalah untuk menyelidiki efek dari struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di bursa saham Teheran.</p>	<p>First hypotheses: The amount of ownership of the greatest shareholder is related to the firm performance. Second hypotheses: The amount of ownership of five greater shareholders is related to the firm performance. Third hypotheses: The amount of ownership of the institutional shareholders is related to the firm performance. Forth hypotheses: The amount of ownership of the individual shareholders is related to the firm performance. Fifth hypotheses: The amount of ownership of the board of directors is related to the firm performance.</p>	<p>a. Tobin's Q,  b. ROE,  c. ROA  d. Return to book value ratio (MBVR)  e. Biggest</p>	<p>Temuan penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan dan negatif antara "jumlah kepemilikan pemegang saham terbesar" dan kinerja perusahaan. Ada hubungan yang positif dan signifikan antara "jumlah kepemilikan dari lima pemegang saham yang lebih besar" dan kinerja perusahaan. Hubungan antara "jumlah kepemilikan pemegang saham" dan "jumlah kepemilikan pemegang saham manajerial" dan "jumlah kepemilikan pemegang saham individu" adalah signifikan dan negatif.</p>
33	<p>Placido M. Menaje, Jr., 2012  <i>Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines</i></p>	<p>Penelitian ini bertujuan untuk: menentukan apakah <i>earning per share</i> (EPS) dan <i>return on assets</i> (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan pada harga saham perusahaan publik yang terdaftar di Filipina.</p>	<p>Ho : EPS dan ROA tidak berdampak signifikan pada harga saham.</p>	<p>a. EPS  b. ROA</p>	<p>Berdasarkan hasil statistik, kami menyimpulkan bahwa <i>earning per share</i> (EPS) memiliki dampak positif yang kuat pada harga saham. Sedangkan <i>return on asset</i> (ROA) berkorelasi negatif dengan harga saham.</p>
34	<p>D G Dharmarathne, 2013  <i>Stock Price Reaction to Dividend</i></p>	<p>Penelitian ini berupaya untuk memeriksa reaksi harga saham terhadap pengumuman dividen dan informasi pasar efisien di Sri</p>	<p>Studi ini meneliti kemungkinan bahwa respon terhadap pengumuman dividen mungkin dipengaruhi oleh</p>	<p>a. Abnormal return  b. Cumulative abnormal return</p>	<p>Temuan-temuan yang dilaporkan menunjukkan bahwa <i>average abnormal return</i> (AAR) pada hari pengumuman dividen secara statistik signifikan pada</p>

35	<p>Wafiq Attoufi &amp; Maysa Almilhem, 2013</p> <p>Cash dividends, retained earnings and stock prices: Evidence from Jordan</p>	<p>Lanka, dengan mengambil 6 perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Colombo (CSE) periode 1999-2005.</p>	<p>dividen yang meningkat, menurun, atau tidak berubah. Arah dividen yang dikenal pasti dibandingkan dengan pengumuman dengan sebelumnya. Jika saat ini pengumuman meningkat dibandingkan dengan pengumuman periode sebelumnya, maka hal ini dianggap sebagai kenaikan dividen dan jika menurun dibandingkan pengumuman periode sebelumnya, maka hal ini dianggap sebagai penurunan dividen.</p>	<p><b>H1:</b> there is a positive relationship between cash dividends per share and stock price in Jordan.</p> <p><b>H2:</b> there is a positive relationship between retained earnings per share and stock price in Jordan.</p> <p><b>H3:</b> there is a positive relationship between earnings per share and stock price in Jordan.</p> <p><b>H4:</b> there is a positive relationship between financial leverage and</p>	<p>a. Dividend tunai b. Laba c. Harga saham d. EPS</p>	<p>taraf 1 persen. Dan AAR tertinggi adalah selama periode jendela. Temuan-temuan yang dilaporkan dalam tabel (meningkatkan dividen) menunjukkan bahwa average abnormal return (AAR) pada hari pengumuman dividen secara statistik adalah signifikan pada taraf 5 persen. Ini adalah AAR tertinggi selama periode jendela serta temuan-temuan yang dilaporkan dalam tabel (mengurangi dividen) menunjukkan bahwa average abnormal return (AAR) pada hari pengumuman dividen secara statistik adalah signifikan pada taraf 10 persen.</p> <p>Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang positif dan signifikan antara dividen tunai, saldo laba, earning per share (EPS), dan harga saham adalah positif dan signifikan terkait dengan keuangan leverage. Kontribusi dari penelitian empiris ini adalah untuk mengurangi kelemahan penelitian sebelumnya pada kebijakan dividen di pasar negara berkembang mengenai hubungan antara kebijakan dividen dan harga saham.</p>
----	---	--	--	---	--	---

36	Josep Garcia Blandon Monica Martinez Josep Argiles Bosch, 2011 Ex-Dividend Day Returns when Dividend and Capital Gains are Taxed at the Same Rate	Tujuan penelitian ini adalah menyelidiki return saham pada ex-dividen date di pasar saham Spanyol setelah reformasi pajak pada tahun 2006 yang menggunakan model koefisien acak.	Selama 40 tahun, peneliti menyelidiki ex-dividen date tentang perilaku harga saham telah menemukan bahwa harga cenderung jatuh karena sedikitnya dividen yang dibayarkan di pasar saham Spanyol.	<p style="text-align: center;">stock price in Jordan.</p> <p>a. Abdnornal return b. Ex dividend date c. Harga saham</p>	Temuan kami dari seluruh populasi perusahaan yang memperoleh dividen saham, sehingga mendukung pajak berdasarkan penjelasan dari anomaly ex dividend date.
37	Farouq Rafiq Alhtamouni & ZaherAbdelattaha Islehat, 2014 The Impact of Accounting Indicators and Growth on the Market Value	Penelitian yang dilakukan di Yordania, dari tahun 2002-2011 ini bertujuan untuk menyelidiki dampak dari indikator laba akuntansi seperti : return on assets, return on equity dan earnings per share Selain pertumbuhan yang diukur dengan tingkat pertumbuhan yang berkelanjutan pada nilai pasar yang diukur oleh harga pasar saham, return saham dan nilai pasar untuk nilai buku.	<p>H01: There is no relationship between accounting indicators and the growth rate of the Jordanian banks.</p> <p>H02: there is no statistically significant effect for the current accounting indicators on the market value of the Jordanian banks.</p> <p>H03: there is no statistically significant effect for the future accounting indicators on market value of Jordanian banks.</p> <p>H04: there is no statistically significant effect for the rate of current growth on the market value of the Jordanian banks.</p> <p>H05: there is no statistically</p>	<p>a. Harga saham b. ROA c. ROE</p>	<p>Hasil penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Indikator akuntansi positif mempengaruhi harga saham pasar dan nilai pasar untuk nilai buku.</li> <li>2. Indikator akuntansi tidak dapat mengukur return saham secara bersama-sama</li> <li>3. Laju pertumbuhan saat ini memiliki hubungan positif dengan indikator akuntansi dan memiliki efek positif pada nilai pasar</li> <li>4. Ada juga dampak positif bagi masa depan indikator akuntansi dan tingkat pertumbuhan di masa depan pada nilai pasar</li> <li>5. Indikator akuntansi seperti EPS merupakan indikator terbaik untuk perubahan dalam nilai pasar bank Yordania, dan ini menunjukkan bahwa indikator</li> </ol>



			<p>significant effect for the rate of future growth on the market value of the Jordanian banks.</p> <p>H1: Dividend policy has significant effect on share price. So the hypothesis is-          Ho: There is no significant effect of dividend policy on share price          HA: There is a significant effect of dividend policy on share price</p>	<p>a. Kebijakan dividend          b. EPS</p>	<p>akuntansi terbaik, yang diperhitungkan ketika membuat keputusan investasi di pasar keuangan.</p> <p>Studi telah menemukan bahwa efek pembayaran dividen lebih pada harga pasar dan relensi. Ketergantungan ini signifikan pada tingkat 1%. Akhirnya, karya menyimpulkan bahwa temuan atas efek kebijakan dividen pada harga pasar mendukung teori relevan kebijakan dividen yaitu Walter's model dan Gordon's modus</p>
38	<p>Md. Abdulllah Al-Hasan, Md. Asadzazzaman, Rashed al Karim<sup>3</sup>, 2013          The Effect of Dividend Policy on Share Price: An Evaluative Study</p>	<p>Penelitian ini dilakukan bertujuan mengevaluasi efek kebijakan dividen pada harga pasar saham Bangladesh.</p>	<p>H1 = Dividend shows negative relationship with the stock price.          H2 = Dividend shows positive relationship with the EPS.          H3 = Stock price shows negative relationship with the earning per share.          H4 = Dividend shows negative relationship with the tax.          H5 = Stock price shows negative relation with the tax.</p>	<p>a. Harga saham          b. Dividen</p>	<p>Penelitian ini membuktikan hasil dari pengaruh dividen pada harga saham. Statistik deskriptif dan analisis regresi menyatakan bahwa ada hubungan positif atau negatif telah ditemukan antara dividen dan harga saham. Hal ini membuktikan bahwa dividen memiliki pengaruh positif terhadap earning per share dan dividen berpengaruh negatif terhadap harga saham.</p>
39	<p>Nadeem Iqbal, Naveed Ahmad Hafeez Ullah, &amp; Aun Abbas, 2014          Effect of dividend announcement on stock prices in banking industry of Pakistan</p>	<p>Tujuan penelitian adalah untuk mencari hubungan antara dividend dan harga saham pada tiga sector perbankan period 2008-2012 di Pakistan</p>	<p>H1 = Dividend shows negative relationship with the stock price.          H2 = Dividend shows positive relationship with the EPS.          H3 = Stock price shows negative relationship with the earning per share.          H4 = Dividend shows negative relationship with the tax.          H5 = Stock price shows negative relation with the tax.</p>	<p>a. Excess return          b. Expected return</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan pajak ini</p>
40	<p>Roni Michaely, 1991</p>	<p>Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa perilaku harga</p>	<p>Pergeseran harga tidak terbatas pada ex-day itu</p>	<p>a. Excess return          b. Expected return</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan pajak ini</p>

	<p><i>Ex-Dividend Day Stock Price Behavior: The Case of the 1986 Tax Reform Act</i></p>	<p>saham di sekitar <i>ex-dividen day</i> setelah pelaksanaan UU reformasi pajak 1986 yang secara dramatis mengurangi perbedaan antara perlakuan pajak keuntungan modal jangka panjang dan pendapatan dividen pada tahun 1987 yang direvisi pada tahun 1988</p>	<p>sendiri. Tabel V menyajikan <i>excess return</i> hari <math>-5</math> ke <math>+5</math> (di rana hari 0 adalah <i>mantan-hari</i>) untuk kelompok dua hasil tertinggi.</p>		<p>tidak berpengaruh pada perilaku harga saham <i>ex-dividen</i>, yang konsisten dengan hipotesis bahwa investor individu jangka panjang tidak berpengaruh signifikan pada <i>ex-day</i> harga saham selama periode waktu ini. Hasil menunjukkan bahwa aktivitas jangka pendek pedegang dan perusahaan mendominasi penentuan harga pada <i>ex-day</i>.</p>
41	<p>Abdullah Al Masum, 2014 <i>Dividend Policy and Its Impact on Stock Price – A Study on Commercial Banks Listed in Dhaka Stock Exchange</i></p>	<p>Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hubungan antara harga saham &amp; kebijakan dividen dari tiga bank komersial di Bangladesh yang terdaftar di Bursa efek Dhaka dari 2007-2011.</p>	<p>Dampak dari kebijakan dividen harga saham pada Bank komersial di Bangladesh diperkirakan menggunakan analisis data panel. Efek tetap dan efek acak model digunakan untuk memvalidasi hasil pada variabel independen, yaitu: <i>DY, RR, PAT, EPPS dan ROE</i></p>	<p>a. Market Price (MP) b. Dividend Yield (DY) c. Retention Ratio (RR) d. Profit after Tax (PAT) e. Earnings Per Share (EPS) f. Return on Equity (ROE)</p>	<p>Berdasarkan hasil penelitian empiric dari efek tetap dan efek acak dari model estimasi menunjukkan bahwa hubungan yang signifikan negatif antara dividen yield dan harga saham sementara retensi rasio memiliki hubungan yang negatif, tetapi secara statistik tidak signifikan dengan harga pasar saham. Hasil penelitian lebih lanjut menunjukkan bahwa ROE dan EPS berpengaruh positif dan signifikan secara statistik pada harga saham dan laba setelah pajak, yang memiliki dampak negatif pada harga pasar saham dan bank-bank komersial Bangladesh.</p>
42	<p>Huda Al-Qallaf, 2015 <i>The Effect of</i></p>	<p>Tujuan penelitian ini adalah untuk memeriksa link antara likuiditas saham perusahaan</p>	<p><i>The study hypotheses were formulated as shown below:</i> <i>H1: There is a crucial link</i></p>	<p>Dalam penelitian ini, digunakan formulasi model</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan link penting dan bermanfaat antara jenis kepemilikan</p>

<p>43</p> <p>Francis Onyango Ochiambo, 2013 A Research Project Submitted in Partial Fulfillment of the Requirement of the Award of Degree of Master of Business Administration, of the School of Business</p>	<p>Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pengumuman dividend dan laba pada pemegang saham di perekonomian Kenya. Studi ini meneliti apakah perubahan dalam pengumuman dividen menyebabkan perubahan dalam harga saham. Jangka waktu periode 2008-2012 untuk dipilih 10 perusahaan</p>	<p>Data yang dikumpulkan dari harga saham yang diperoleh dari NSE dan dianalisis menggunakan model-model matematik, termasuk <i>cumulative abnormal return</i>, dianalisis menggunakan statistik paket untuk ilmu sosial (SPSS).</p>	<p>a. <i>Abnormal return</i> b. <i>Cumulative abnormal return</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada pengaruh pengumuman dividend dan laba. Dapat juga disimpulkan dari penelitian bahwa bukan hanya kebijakan dividen yang mempengaruhi harga saham tetapi juga faktor-faktor penentu seperti isu bonus. Isu-isu bonus berpengaruh negatif terhadap harga saham.</p>
<p>Ownership Structure on Stock Prices During Crisis Periods: Case Study in Kuwait Stock Market</p>	<p>dengan struktur kepemilikan di pasar saham Kuwait (KSE) selama periode krisis 2008 sampai 2011.</p>	<p>between public ownership and the Kuwait listed companies' firm performance. H2: There is an important relationship between government ownership and the Kuwait listed companies' firm performance. H3: There is a significant connection between international ownership and the Kuwait listed companies' firm performance. H4: There is a significant link between family ownership and the Kuwait listed companies' firm performance.</p>	<p>regresi linear dalam pengujian hipotesis.</p>	<p>berdasarkan variabel ROE dan sama-sama mempunyai hubungan yang signifikan antara jenis kepemilikan berdasarkan variabel ROA. Model regresi menunjukkan Asosiasi antara jenis kepemilikan terhadap ROE dan ROA.</p>

University of Nairobi	yang terus-menerus mengumumkan dividen dan harga saham di Bursa Efek Nairobi dan menganalisis tren pendapatan dan dividen.			
-----------------------	--	--	--	--

## LAMPIRAN 2: TABEL HIPOTESIS

### 1. Hasil Olah Data SIM Konvensional Dividen Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.982 <sup>a</sup>	.964	.959	.04359

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.374	4	.344	180.321	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.051	27	.002		
	Total	1.426	31			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.324	.415		5.596	.000
	EPS	.003	.000	.697	9.540	.000
	DER	-.055	.015	-.187	-3.678	.001
	ROA	-.014	.322	-.037	-.044	.965
	ROE	.059	.143	.351	.410	.685

a. Dependent Variable: AAR

## 2. Hasil Olah Data SIM Konvensional Dividen Tidak Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.949 <sup>a</sup>	.900	.888	.04099

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.528	4	.132	78.556	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.059	35	.002		
	Total	.587	39			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.261	.068		33.045	.000
	EPS	.004	.000	.944	9.971	.000
	DER	.002	.010	.015	.199	.843
	ROA	-.015	.025	-.116	-.607	.548
	ROE	.012	.015	.124	.786	.437

a. Dependent Variable: AAR

### 3. Hasil Olah Data SIM Syariah Dividen Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.956 <sup>a</sup>	.913	.908	.07378

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.500	4	.875	160.754	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.332	61	.005		
	Total	3.832	65			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.185	.079		27.664	.000
	EPS	.001	.000	.873	16.959	.000
	DER	.009	.008	.088	1.128	.264
	ROA	.019	.014	.132	1.406	.165
	ROE	.008	.009	.049	.945	.348

a. Dependent Variable: AAR

### 3. Hasil Olah Data SIM Syariah Dividen Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.956 <sup>a</sup>	.913	.908	.07378

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.500	4	.875	160.754	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.332	61	.005		
	Total	3.832	65			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.185	.079		27.664	.000
	EPS	.001	.000	.873	16.959	.000
	DER	.009	.008	.088	1.128	.264
	ROA	.019	.014	.132	1.406	.165
	ROE	.008	.009	.049	.945	.348

a. Dependent Variable: AAR



#### 4. Hasil Olah Data SIM Syariah Dividen Tidak Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.943 <sup>a</sup>	.890	.884	.08593

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.126	4	1.031	139,674	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.510	69	.007		
	Total	4.635	73			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.935	.166		11,627	.000
	EPS	.001	.000	.807	15,119	.000
	DER	.067	.039	.197	1,708	.093
	ROA	.057	.023	.346	2,477	.016
	ROE	-.006	.017	-.034	-.385	.701

a. Dependent Variable: AAR

### 5. Hasil Olah Data CAPM Konvensional Dividen Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.987 <sup>a</sup>	.974	.970	.05394

a. Predictors: (Constant), ROE, ROA, EPS, DER

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.902	4	.725	249.317	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.079	27	.003		
	Total	2.980	31			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, ROA, EPS, DER

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.547	.242		6.390	.000
	EPS	.001	.000	.806	19.210	.000
	DER	.048	.013	.547	3.684	.001
	ROA	.060	.020	.397	3.066	.005
	ROE	.026	.029	.054	.902	.375

a. Dependent Variable: AAR

## 6. Hasil Olah Data CAPM Konvensional Dividen Tidak Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.984 <sup>a</sup>	.969	.965	.04882

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.553	4	.638	289.968	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.083	35	.002		
	Total	2.636	39			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.503	.276		12.685	.000
	EPS	.002	.000	1.069	26.439	.000
	DER	-.015	.009	-.109	-1.615	.115
	ROA	-.032	.012	-.202	-2.669	.011
	ROE	-.065	.016	-.173	-4.159	.000

a. Dependent Variable: AAR

## 7. Hasil Olah Data CAPM Syariah Dividen Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.981 <sup>a</sup>	.923	.918	.12999

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.332	4	3.083	182.468	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1.031	61	.017		
	Total	13.363	65			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.376	.244		5.628	.000
	EPS	.000	.000	.656	12.200	.000
	DER	.147	.021	.428	7.062	.000
	ROA	.091	.012	.487	7.333	.000
	ROE	-.009	.014	-.030	-.696	.489

a. Dependent Variable: AAR

## 8. Hasil Olah Data CAPM Syariah Dividen Tidak Naik

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.940 <sup>a</sup>	.884	.877	.10541

a. Predictors: (Constant), ROE, EPS, ROA, DER

### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.848	4	1.462	131.531	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.767	69	.011		
	Total	6.613	73			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, EPS, ROA, DER

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.394	.190		12.596	.000
	EPS	.001	.000	.917	20.500	.000
	DER	.019	.015	.115	1.285	.203
	ROA	.002	.009	.016	.182	.856
	ROE	.003	.009	.016	.374	.710

a. Dependent Variable: AAR

### 9. Hasil Olah Data FAMA Konvensional Dividen Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.959 <sup>a</sup>	.920	.908	.14811

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.786	4	1.696	77.335	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.592	27	.022		
	Total	7.378	31			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.231	1.565		2.703	.012
	EPS	.001	.000	1.326	7.479	.000
	DER	-.422	.107	-1.170	-3.963	.000
	ROA	-.284	.069	-1.257	-4.114	.000
	ROE	.172	.064	.270	2.701	.012

a. Dependent Variable: AAR

### 10. Hasil Olah Data FAMA Konvensional Dividen Tidak Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.971 <sup>a</sup>	.943	.936	.04199

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.021	4	.255	144.764	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.062	35	.002		
	Total	1.082	39			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, EPS, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.041	.255		11.930	.000
	EPS	.002	.000	.997	21.100	.000
	DER	.000	.006	.007	.076	.940
	ROA	-.008	.004	-.201	-2.094	.044
	ROE	-.026	.011	-.124	-2.284	.029

a. Dependent Variable: AAR

### 11. Hasil Olah Data FAMA Syariah Dividen Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.978 <sup>a</sup>	.956	.953	.07560

a. Predictors: (Constant), ROE, EPS, DER, ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.547	4	1.887	330.094	.000 <sup>b</sup>
	Residual	.349	61	.006		
	Total	7.896	65			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, EPS, DER, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.498	.085		29.381	.000
	EPS	.001	.000	.923	27.653	.000
	DER	.033	.010	.245	3.433	.001
	ROA	.017	.005	.270	3.149	.003
	ROE	-.009	.005	-.090	-1.805	.076

a. Dependent Variable: AAR



## 12. Hasil Olah Data FAMA Syariah Dividen Tidak Naik

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.943 <sup>a</sup>	.889	.882	.16298

a. Predictors: (Constant), ROE, EPS, DER, ROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.625	4	3.656	137.642	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1.833	69	.027		
	Total	16.458	73			

a. Dependent Variable: AAR

b. Predictors: (Constant), ROE, EPS, DER, ROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.583	.149		17.348	.000
	EPS	.000	.000	.760	12.389	.000
	DER	.077	.027	.205	2.825	.006
	ROA	.034	.009	.500	3.650	.001
	ROE	-.025	.006	-.401	-3.989	.000

a. Dependent Variable: AAR

### LAMPIRAN 3: Persamaan Regresi

#### 3.1 Variabel Informasi Akuntansi Terhadap Average Abnormal Return

Diasumsikan semua koefisien (baik intercept maupun koefisien slope) bervariasi untuk setiap individu perusahaan, maka persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut (Suliyanto, 2011):

$$\begin{aligned} Y_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS} + \alpha_2 \text{DER} + \alpha_3 \text{ROA} + \alpha_4 \text{ROE} + \beta_1 \text{SKT14} + \beta_2 \text{SKN15} + \beta_3 \\ & \text{SKT15} + \beta_4 \text{SSN14} + \beta_5 \text{SST14} + \beta_6 \text{SSN15} + \beta_7 \text{SST15} + \beta_8 \text{CKT14} + \beta_9 \text{CKN14} + \\ & \beta_{10} \text{CKN15} + \beta_{11} \text{CKT15} + \beta_{12} \text{CSN14} + \beta_{13} \text{CST14} + \beta_{14} \text{CSN15} + \beta_{15} \text{CST15} + \beta_{16} \\ & \text{FKN14} + \beta_{17} \text{FKT14} + \beta_{18} \text{FKT15} + \beta_{19} \text{FKN15} + \beta_{20} \text{FSN14} + \beta_{21} \text{FST14} + \beta_{22} \text{FSN15} \\ & + \beta_{23} \text{FST15} + \tau_1(\text{SKT14X1}_{it}) + \tau_2(\text{SKT14X2}_{it}) + \tau_3(\text{SKT14X3}_{it}) + \tau_4(\text{SKT14X4}_{it}) + \\ & \tau_5(\text{SKN15X1}_{it}) + \tau_6(\text{SKN15X2}_{it}) + \tau_7(\text{SKN15X3}_{it}) + \tau_8(\text{SKN15X4}_{it}) + \\ & \tau_9(\text{SKT15X1}_{it}) + \tau_{10}(\text{SKT15X2}_{it}) + \tau_{11}(\text{SKT15X3}_{it}) + \tau_{12}(\text{SKT15X4}_{it}) + \\ & \tau_{13}(\text{SSN14X1}_{it}) + \tau_{14}(\text{SSN14X2}_{it}) + \tau_{15}(\text{SSN14X3}_{it}) + \tau_{16}(\text{SSN14X4}_{it}) + \\ & \tau_{17}(\text{SST14X1}_{it}) + \tau_{18}(\text{SST14X2}_{it}) + \tau_{19}(\text{SST14X3}_{it}) + \tau_{20}(\text{SST14X4}_{it}) + \\ & \tau_{21}(\text{SSN15X1}_{it}) + \tau_{22}(\text{SSN15X2}_{it}) + \tau_{23}(\text{SSN15X3}_{it}) + \tau_{24}(\text{SSN15X4}_{it}) + \\ & \tau_{25}(\text{SST15X1}_{it}) + \tau_{26}(\text{SST15X2}_{it}) + \tau_{27}(\text{SST15X3}_{it}) + \tau_{28}(\text{SST15X4}_{it}) + \\ & \tau_{29}(\text{CKN14X1}_{it}) + \tau_{30}(\text{CKN14X2}_{it}) + \tau_{31}(\text{CKN14X3}_{it}) + \tau_{32}(\text{CKN14X4}_{it}) + \\ & \tau_{33}(\text{CKT14X1}_{it}) + \tau_{34}(\text{CKT14X2}_{it}) + \tau_{35}(\text{CKT14X3}_{it}) + \tau_{36}(\text{CKT14X4}_{it}) + \\ & \tau_{37}(\text{CKN15X1}_{it}) + \tau_{38}(\text{CKN15X2}_{it}) + \tau_{39}(\text{CKN15X3}_{it}) + \tau_{40}(\text{CKN15X4}_{it}) + \\ & \tau_{41}(\text{CKT15X1}_{it}) + \tau_{42}(\text{CKT15X2}_{it}) + \tau_{43}(\text{CKT15X3}_{it}) + \tau_{44}(\text{CKT15X4}_{it}) + \\ & \tau_{45}(\text{CSN14X1}_{it}) + \tau_{46}(\text{CSN14X2}_{it}) + \tau_{47}(\text{CSN14X3}_{it}) + \tau_{48}(\text{CSN14X4}_{it}) + \\ & \tau_{49}(\text{CST14X1}_{it}) + \tau_{50}(\text{CST14X2}_{it}) + \tau_{51}(\text{CST14X3}_{it}) + \tau_{52}(\text{CST14X4}_{it}) + \\ & \tau_{53}(\text{CSN15X1}_{it}) + \tau_{54}(\text{CSN15X2}_{it}) + \tau_{55}(\text{CSN15X3}_{it}) + \tau_{56}(\text{CSN15X4}_{it}) + \\ & \tau_{57}(\text{CST15X1}_{it}) + \tau_{58}(\text{CST15X2}_{it}) + \tau_{59}(\text{CST15X3}_{it}) + \tau_{60}(\text{CST15X4}_{it}) + \\ & \tau_{61}(\text{FKN14X1}_{it}) + \tau_{62}(\text{FKN14X2}_{it}) + \tau_{63}(\text{FKN14X3}_{it}) + \tau_{64}(\text{FKN14X4}_{it}) + \end{aligned}$$

### LAMPIRAN 3: Persamaan Regresi

#### 3.1 Variabel Informasi Akuntansi Terhadap *Average Abnormal Return*

Diasumsikan semua koefisien (baik intercept maupun koefisien slope) bervariasi untuk setiap individu perusahaan, maka persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut (Suliyanto, 2011):

$$Y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS} + \alpha_2 \text{DER} + \alpha_3 \text{ROA} + \alpha_4 \text{ROE} + \beta_1 \text{SKT14} + \beta_2 \text{SKN15} + \beta_3 \text{SKT15} + \beta_4 \text{SSN14} + \beta_5 \text{SST14} + \beta_6 \text{SSN15} + \beta_7 \text{SST15} + \beta_8 \text{CKT14} + \beta_9 \text{CKN14} + \beta_{10} \text{CKN15} + \beta_{11} \text{CKT15} + \beta_{12} \text{CSN14} + \beta_{13} \text{CST14} + \beta_{14} \text{CSN15} + \beta_{15} \text{CST15} + \beta_{16} \text{FKN14} + \beta_{17} \text{FKT14} + \beta_{18} \text{FKT15} + \beta_{19} \text{FKN15} + \beta_{20} \text{FSN14} + \beta_{21} \text{FST14} + \beta_{22} \text{FSN15} + \beta_{23} \text{FST15} + \tau_1(\text{SKT14X1}_{it}) + \tau_2(\text{SKT14X2}_{it}) + \tau_3(\text{SKT14X3}_{it}) + \tau_4(\text{SKT14X4}_{it}) + \tau_5(\text{SKN15X1}_{it}) + \tau_6(\text{SKN15X2}_{it}) + \tau_7(\text{SKN15X3}_{it}) + \tau_8(\text{SKN15X4}_{it}) + \tau_9(\text{SKT15X1}_{it}) + \tau_{10}(\text{SKT15X2}_{it}) + \tau_{11}(\text{SKT15X3}_{it}) + \tau_{12}(\text{SKT15X4}_{it}) + \tau_{13}(\text{SSN14X1}_{it}) + \tau_{14}(\text{SSN14X2}_{it}) + \tau_{15}(\text{SSN14X3}_{it}) + \tau_{16}(\text{SSN14X4}_{it}) + \tau_{17}(\text{SST14X1}_{it}) + \tau_{18}(\text{SST14X2}_{it}) + \tau_{19}(\text{SST14X3}_{it}) + \tau_{20}(\text{SST14X4}_{it}) + \tau_{21}(\text{SSN15X1}_{it}) + \tau_{22}(\text{SSN15X2}_{it}) + \tau_{23}(\text{SSN15X3}_{it}) + \tau_{24}(\text{SSN15X4}_{it}) + \tau_{25}(\text{SST15X1}_{it}) + \tau_{26}(\text{SST15X2}_{it}) + \tau_{27}(\text{SST15X3}_{it}) + \tau_{28}(\text{SST15X4}_{it}) + \tau_{29}(\text{CKN14X1}_{it}) + \tau_{30}(\text{CKN14X2}_{it}) + \tau_{31}(\text{CKN14X3}_{it}) + \tau_{32}(\text{CKN14X4}_{it}) + \tau_{33}(\text{CKT14X1}_{it}) + \tau_{34}(\text{CKT14X2}_{it}) + \tau_{35}(\text{CKT14X3}_{it}) + \tau_{36}(\text{CKT14X4}_{it}) + \tau_{37}(\text{CKN15X1}_{it}) + \tau_{38}(\text{CKN15X2}_{it}) + \tau_{39}(\text{CKN15X3}_{it}) + \tau_{40}(\text{CKN15X4}_{it}) + \tau_{41}(\text{CKT15X1}_{it}) + \tau_{42}(\text{CKT15X2}_{it}) + \tau_{43}(\text{CKT15X3}_{it}) + \tau_{44}(\text{CKT15X4}_{it}) + \tau_{45}(\text{CSN14X1}_{it}) + \tau_{46}(\text{CSN14X2}_{it}) + \tau_{47}(\text{CSN14X3}_{it}) + \tau_{48}(\text{CSN14X4}_{it}) + \tau_{49}(\text{CST14X1}_{it}) + \tau_{50}(\text{CST14X2}_{it}) + \tau_{51}(\text{CST14X3}_{it}) + \tau_{52}(\text{CST14X4}_{it}) + \tau_{53}(\text{CSN15X1}_{it}) + \tau_{54}(\text{CSN15X2}_{it}) + \tau_{55}(\text{CSN15X3}_{it}) + \tau_{56}(\text{CSN15X4}_{it}) + \tau_{57}(\text{CST15X1}_{it}) + \tau_{58}(\text{CST15X2}_{it}) + \tau_{59}(\text{CST15X3}_{it}) + \tau_{60}(\text{CST15X4}_{it}) + \tau_{61}(\text{FKN14X1}_{it}) + \tau_{62}(\text{FKN14X2}_{it}) + \tau_{63}(\text{FKN14X3}_{it}) + \tau_{64}(\text{FKN14X4}_{it}) +$$

$$\begin{aligned}
& \tau_{65}(\text{FKT14X1}_i) + \tau_{66}(\text{FKT14X2}_i) + \tau_{67}(\text{FKT14X3}_i) + \tau_{68}(\text{FKT14X4}_i) + \\
& \tau_{69}(\text{FKN15X1}_i) + \tau_{70}(\text{FKN15X2}_i) + \tau_{71}(\text{FKN15X3}_i) + \tau_{72}(\text{FKN15X4}_i) + \\
& \tau_{73}(\text{FKT15X1}_i) + \tau_{74}(\text{FKT15X2}_i) + \tau_{75}(\text{FKT15X3}_i) + \tau_{76}(\text{FKT15X4}_i) + \\
& \tau_{77}(\text{FSN14X1}_i) + \tau_{78}(\text{FSN14X2}_i) + \tau_{79}(\text{FSN14X3}_i) + \tau_{80}(\text{FSN14X4}_i) + \\
& \tau_{81}(\text{FST14X1}_i) + \tau_{82}(\text{FST14X2}_i) + \tau_{83}(\text{FST14X3}_i) + \tau_{84}(\text{FST14X4}_i) + \\
& \tau_{85}(\text{FSN15X1}_i) + \tau_{86}(\text{FSN15X2}_i) + \tau_{87}(\text{FSN15X3}_i) + \tau_{88}(\text{FSN15X4}_i) + \\
& \tau_{89}(\text{FST15X1}_i) + \tau_{90}(\text{FST15X2}_i) + \tau_{91}(\text{FST15X3}_i) + \tau_{92}(\text{FST15X4}_i) + \mu_i \\
& \dots\dots\dots (3.1)
\end{aligned}$$

Dimana :

Y = *average abnormal return* perusahaan

i = *unit cross section*

t = *periode waktu*

EPS = *earning per share* perusahaan

DER = *debt to equity ratio* perusahaan

ROA = *return on asset* perusahaan

ROE = *return on equity* perusahaan

SKT14 = *dividen tidak naik tahun 2014 dari saham konvensional menggunakan*

*Single Index Model*

SKN15 = *dividen naik tahun 2015 dari saham konvensional menggunakan*

*Single Index Model*

SKT15 = *dividen tidak naik tahun 2015 dari saham konvensional menggunakan*

*Single Index Model*

SSN14 = *dividen naik tahun 2014 dari saham syariah menggunakan*

*Single Index Model*

SST14 = *dividen tidak naik tahun 2014 dari saham syariah menggunakan*

*Single Index Model*

SSN15 = *dividen naik tahun 2015 dari saham syariah menggunakan*

*Single Index Model*

SST15 = dividen tidak naik tahun 2015 dari saham syariah menggunakan  
*Single Index Model*

CKT14 = dividen tidak naik tahun 2014 dari saham konvensional menggunakan  
*Capital Asset Pricing Model*

CKN14 = dividen naik tahun 2014 dari saham konvensional menggunakan  
*Capital Asset Pricing Model*

CKN15 = dividen naik tahun 2015 dari saham konvensional menggunakan  
*Capital Asset Pricing Model*

CKT15 = dividen tidak naik tahun 2015 dari saham konvensional menggunakan  
*Capital Asset Pricing Model*

CSN14 = dividen naik tahun 2014 dari saham syariah menggunakan  
*Capital Asset Pricing Model*

CST14 = dividen tidak naik tahun 2014 dari saham syariah menggunakan  
*Capital Asset Pricing Model*

CSN15 = dividen naik tahun 2015 dari saham syariah menggunakan  
*Capital Asset Pricing Model*

CST15 = dividen tidak naik tahun 2015 dari saham syariah menggunakan  
*Capital Asset Pricing Model*

FKT14 = dividen tidak naik tahun 2014 dari saham konvensional menggunakan  
*Fama and French Model*

FKN14 = dividen naik tahun 2014 dari saham konvensional menggunakan  
*Fama and French Model*

FKN15 = dividen naik tahun 2015 dari saham konvensional menggunakan  
*Fama and French Model*

FKT15 = dividen tidak naik tahun 2015 dari saham konvensional menggunakan  
*Fama and French Model*

FSN14 = dividen naik tahun 2014 dari saham syariah menggunakan  
*Fama and French Model*

FST14 = dividen tidak naik tahun 2014 dari saham syariah menggunakan  
*Fama and French Model*

FSN15 = dividen naik tahun 2015 dari saham syariah menggunakan  
*Fama and French Model*

FST15 = dividen tidak naik tahun 2015 dari saham syariah menggunakan  
*Fama and French Model*

SKT14X1 = variabel SKT14 dikali dengan *earning per share* perusahaan

SKT14X2 = variabel SKT14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan

SKT14X3 = variabel SKT14 dikali dengan *return on asset* perusahaan

SKT14X4 = variabel SKT14 dikali dengan *return on equity* perusahaan

SKN14X1 = variabel SKN14 dikali dengan *earning per share* perusahaan

SKN14X2 = variabel SKN14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan

SKN14X3 = variabel SKN14 dikali dengan *return on asset* perusahaan

SKN14X4 = variabel SKN14 dikali dengan *return on equity* perusahaan

SKT15X1 = variabel SKT15 dikali dengan *earning per share* perusahaan

SKT15X2 = variabel SKT15 dikali dengan *debt to equity* perusahaan

SKT15X3 = variabel SKT15 dikali dengan *return on asset* perusahaan

SKT15X4 = variabel SKT15 dikali dengan *return on equity* perusahaan

SSN14X1 = variabel SSN14 dikali dengan *earning per share* perusahaan

SSN14X2 = variabel SSN14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan

SSN14X3 = variabel SSN14 dikali dengan *return on asset* perusahaan

SSN14X4 = variabel SSN14 dikali dengan *return on equity* perusahaan

SST14X1 = variabel SST14 dikali dengan *earning per share* perusahaan

SST14X2 = variabel SST14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan

SST14X3 = variabel SST14 dikali dengan *return on asset* perusahaan

- SST14X4 = variabel SST14 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
SSN15X1 = variabel SSN15 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
SSN15X2 = variabel SSN15 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
SSN15X3 = variabel SSN15 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
SSN15X4 = variabel SSN15 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
SST15X1 = variabel SST15 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
SST15X2 = variabel SST15 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
SST15X3 = variabel SST15 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
SST15X4 = variabel SST15 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
CKN14X1 = variabel CKN14 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
CKN14X2 = variabel CKN14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
CKN14X3 = variabel CKN14 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
CKN14X4 = variabel CKN14 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
CKT14X1 = variabel CKT14 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
CKT14X2 = variabel CKT14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
CKT14X3 = variabel CKT14 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
CKT14X4 = variabel CKT14 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
CKN15X1 = variabel CKN15 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
CKN15X2 = variabel CKN15 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
CKN15X3 = variabel CKN15 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
CKN15X4 = variabel CKN15 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
CKT15X1 = variabel CKT15 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
CKT15X2 = variabel CKT15 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
CKT15X3 = variabel CKT15 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
CKT15X4 = variabel CKT15 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
CSN14X1 = variabel CSN14 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
CSN14X2 = variabel CSN14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan

- CSN14X3 = variabel CSN14 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
CSN14X4 = variabel CSN14 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
CST14X1 = variabel CST14 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
CST14X2 = variabel CST14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
CST14X3 = variabel CST14 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
CST14X4 = variabel CST14 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
FKN14X1 = variabel FKN14 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
FKN14X2 = variabel FKN14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
FKN14X3 = variabel FKN14 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
FKN14X4 = variabel FKN14 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
FKT14X1 = variabel FKT14 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
FKT14X2 = variabel FKT14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
FKT14X3 = variabel FKT14 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
FKT14X4 = variabel FKT14 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
FKN15X1 = variabel FKN15 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
FKN15X2 = variabel FKN15 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
FKN15X3 = variabel FKN15 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
FKN15X4 = variabel FKN15 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
FKT15X1 = variabel FKT15 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
FKT15X2 = variabel FKT15 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
FKT15X3 = variabel FKT15 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
FKT15X4 = variabel FKT15 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
FSN14X1 = variabel FSN14 dikali dengan *earning per share* perusahaan  
FSN14X2 = variabel FSN14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan  
FSN14X3 = variabel FSN14 dikali dengan *return on asset* perusahaan  
FSN14X4 = variabel FSN14 dikali dengan *return on equity* perusahaan  
FST14X1 = variabel FST14 dikali dengan *earning per share* perusahaan



FST14X2 = variabel FST14 dikali dengan *debt to equity* perusahaan

FST14X3 = variabel FST14 dikali dengan *return on asset* perusahaan

FST14X4 = variabel FST14 dikali dengan *return on equity* perusahaan

FSN15X1 = variabel FSN15 dikali dengan *earning per share* perusahaan

FSN15X2 = variabel FSN15 dikali dengan *debt to equity* perusahaan

FSN15X3 = variabel FSN15 dikali dengan *return on asset* perusahaan

FSN15X4 = variabel FSN15 dikali dengan *return on equity* perusahaan

FST15X1 = variabel FST15 dikali dengan *earning per share* perusahaan

FST15X2 = variabel FST15 dikali dengan *debt to equity* perusahaan

FST15X3 = variabel FST15 dikali dengan *return on asset* perusahaan

FST15X4 = variabel FST15 dikali dengan *return on equity* perusahaan

### 3.1.1 Persamaan Regresi Saham Konvensional

$$\begin{aligned}
 Y_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS} + \alpha_2 \text{DER} + \alpha_3 \text{ROA} + \alpha_4 \text{ROE} + \beta_1 \text{SKT14} + \beta_2 \text{SKN15} + \beta_3 \\
 & \text{SKT15} + \beta_4 \text{CKT14} + \beta_5 \text{CKN14} + \beta_6 \text{CKN15} + \beta_7 \text{CKT15} + \beta_8 \text{FKN14} + \beta_9 \text{FKT14} + \\
 & \beta_{10} \text{FKT15} + \beta_{11} \text{FKN15} + \gamma_1 (\text{SKT14X1}_{it}) + \gamma_2 (\text{SKT14X2}_{it}) + \gamma_3 (\text{SKT14X3}_{it}) + \\
 & \gamma_4 (\text{SKT14X4}_{it}) + \gamma_5 (\text{SKN15X1}_{it}) + \gamma_6 (\text{SKN15X2}_{it}) + \gamma_7 (\text{SKN15X3}_{it}) + \\
 & \gamma_8 (\text{SKN15X4}_{it}) + \gamma_9 (\text{SKT15X1}_{it}) + \gamma_{10} (\text{SKT15X2}_{it}) + \gamma_{11} (\text{SKT15X3}_{it}) + \\
 & \gamma_{12} (\text{SKT15X4}_{it}) + \gamma_{13} (\text{CKN14X1}_{it}) + \gamma_{14} (\text{CKN14X2}_{it}) + \gamma_{15} (\text{CKN14X3}_{it}) + \\
 & \gamma_{16} (\text{CKN14X4}_{it}) + \gamma_{17} (\text{CKT14X1}_{it}) + \gamma_{18} (\text{CKT14X2}_{it}) + \gamma_{19} (\text{CKT14X3}_{it}) + \\
 & \gamma_{20} (\text{CKT14X4}_{it}) + \gamma_{21} (\text{CKN15X1}_{it}) + \gamma_{22} (\text{CKN15X2}_{it}) + \gamma_{23} (\text{CKN15X3}_{it}) + \\
 & \gamma_{24} (\text{CKN15X4}_{it}) + \gamma_{25} (\text{CKT15X1}_{it}) + \gamma_{26} (\text{CKT15X2}_{it}) + \gamma_{27} (\text{CKT15X3}_{it}) + \\
 & \gamma_{28} (\text{CKT15X4}_{it}) + \gamma_{29} (\text{FKN14X1}_{it}) + \gamma_{30} (\text{FKN14X2}_{it}) + \gamma_{31} (\text{FKN14X3}_{it}) + \\
 & \gamma_{32} (\text{FKN14X4}_{it}) + \gamma_{33} (\text{FKT14X1}_{it}) + \gamma_{34} (\text{FKT14X2}_{it}) + \gamma_{35} (\text{FKT14X3}_{it}) + \\
 & \gamma_{36} (\text{FKT14X4}_{it}) + \gamma_{37} (\text{FKN15X1}_{it}) + \gamma_{38} (\text{FKN15X2}_{it}) + \gamma_{39} (\text{FKN15X3}_{it}) + \\
 & \gamma_{40} (\text{FKN15X4}_{it}) + \gamma_{41} (\text{FKT15X1}_{it}) + \gamma_{42} (\text{FKT15X2}_{it}) + \gamma_{43} (\text{FKT15X3}_{it}) + \\
 & \gamma_{44} (\text{FKT15X4}_{it}) + \mu_{it} \dots \dots \dots (3.2)
 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan Tabel 1.a (lihat Lampiran 2), diperoleh hasil :

$$\begin{aligned}
 Y = & 4.588 + 0.000 \text{ EPS} + 0.003 \text{ DER} + 0.001 \text{ ROA} - 0.001 \text{ ROE} - 0.004 \text{ SKT14} - \\
 & 0.000 \text{ SKN15} + 0.388 \text{ SKT15} - 0.007 \text{ CKN14} - 0.001 \text{ CKN15} + 0.000 \text{ CKT15} + \\
 & 0.013 \text{ FKN14} + 0.000 \text{ FKT14} + 19.427 \text{ FKT15} + 0.012 \text{ FKN15} - 1.5\text{E-}5\text{SKT14X1} \\
 & - 0.00 \text{ SKT14X2} - 0.003 \text{ SKT14X3} + 0.002 \text{ SKT14X4} + 0.000 \text{ SKN15X1} - 2.5\text{E-}6 \\
 & \text{SKN15X2} - 24.873 \text{ SKN15X3} + 0.000 \text{ SKN15X4} + 4.2\text{E-}6\text{SKT15X1} + 0.000 \\
 & \text{SKT15X2} + 0.000 \text{ SKT15X3} + 0.000 \text{ SKT15X4} - 2.0\text{E-}6\text{CKN14X1} + 0.002 \\
 & \text{CKN14X2} + 0.000 \text{ CKN14X3} - 34.833 \text{ CKN14X4} - 1.6\text{E-}7\text{CKT14X1} + 4.4\text{E-}5 \\
 & \text{CKT14X2} + 4.28\text{E-}5\text{CKT14X3} - 3.8\text{E-}5\text{CKT14X4} - 7.3\text{E-}7\text{CKN15X1} + 5.1\text{E-}5 \\
 & \text{CKN15X2} + 7.2\text{E-}5\text{CKN15X3} + 41.495 \text{ CKN15X4} + 1.5\text{E-}7\text{CKT15X1} + 3.4\text{E-}5 \\
 & \text{CKT15X2} - 4.5\text{E-}5\text{CKT15X3} - 2.241 \text{ CKT15X4} + 1.2\text{E-}7\text{FKN14X1} - 0.001 \\
 & \text{FKN14X2} - 0.001 \text{ FKN14X3} + 641.935\text{FKN14X4} - 4.3\text{E-}7\text{FKT14X1} - 2.3\text{E-} \\
 & 5\text{FKT14X2} - 1.5\text{E-}5\text{FKT14X3} + 38.642 \text{ FKT14X4} + 8.8\text{E-}7\text{FKN15X1} - 0.001 \\
 & \text{FKN15X2} - 0.001 \text{ FKN15X3} + 84.813 \text{ FKN15X4} - 8.8\text{E-}7\text{FKT15X1} + 0.000 \\
 & \text{FKT15X2} + 0.000 \text{ FKT15X3} - 6.7\text{E-}5 \text{ FKT15X4}
 \end{aligned}$$

### 3.1.2 Persamaan Regresi Saham Syariah

$$\begin{aligned}
 Y_t = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS} + \alpha_2 \text{DER} + \alpha_3 \text{ROA} + \alpha_4 \text{ROE} + \beta_1 \text{SST14} + \\
 & \beta_2 \text{SSN15} + \beta_3 \text{SST15} + \beta_4 \text{CSN14} + \beta_5 \text{CST14} + \beta_6 \text{CSN15} + \beta_7 \text{CST15} + \beta_8 \text{FSN14} \\
 & + \beta_9 \text{FST14} + \beta_{10} \text{FSN15} + \beta_{11} \text{FST15} + \tau_1(\text{SST14X1}_t) + \tau_2(\text{SST14X2}_t) + \\
 & \tau_3(\text{SST14X3}_t) + \tau_4(\text{SST14X4}_t) + \tau_5(\text{SSN15X1}_t) + \tau_6(\text{SSN15X2}_t) + \tau_7(\text{SSN15X3}_t) \\
 & + \tau_8(\text{SSN15X4}_t) + \tau_9(\text{SST15X1}_t) + \tau_{10}(\text{SST15X2}_t) + \tau_{11}(\text{SST15X3}_t) + \\
 & \tau_{12}(\text{SST15X4}_t) + \tau_{13}(\text{CSN14X1}_t) + \tau_{14}(\text{CSN14X2}_t) + \tau_{15}(\text{CSN14X3}_t) + \\
 & \tau_{16}(\text{CSN14X4}_t) + \tau_{17}(\text{CST14X1}_t) + \tau_{18}(\text{CST14X2}_t) + \tau_{19}(\text{CST14X3}_t) + \\
 & \tau_{20}(\text{CST14X4}_t) + \tau_{21}(\text{CSN15X1}_t) + \tau_{22}(\text{CSN15X2}_t) + \tau_{23}(\text{CSN15X3}_t) + \\
 & \tau_{24}(\text{CSN15X4}_t) + \tau_{25}(\text{CST15X1}_t) + \tau_{26}(\text{CST15X2}_t) + \tau_{27}(\text{CST15X3}_t) + \\
 & \tau_{28}(\text{CST15X4}_t) + \tau_{29}(\text{FSN14X1}_t) + \tau_{30}(\text{FSN14X2}_t) + \tau_{31}(\text{FSN14X3}_t) +
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
& \tau_{32}(\text{FSN14X4}_i) + \tau_{33}(\text{FST14X1}_i) + \tau_{34}(\text{FST14X2}_i) + \tau_{35}(\text{FST14X3}_i) + \\
& \tau_{36}(\text{FST14X4}_i) + \tau_{37}(\text{FSN15X1}_i) + \tau_{38}(\text{FSN15X2}_i) + \tau_{39}(\text{FSN15X3}_i) + \\
& \tau_{40}(\text{FSN15X4}_i) + \tau_{41}(\text{FST15X1}_i) + \tau_{42}(\text{FXT15X2}_i) + \tau_{43}(\text{FST15X3}_i) + \\
& \tau_{44}(\text{FST15X4}_i) + \mu_k \dots\dots\dots (3.3)
\end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan Tabel 2.a (lihat Lampiran 2), diperoleh hasil :

$$\begin{aligned}
Y = & 4.613 + 0.000 \text{ EPS} - 0.001 \text{ DER} - 0.001 \text{ ROA} + 0.000 \text{ ROE} - 0.002 \text{ SST14} - \\
& 0.001 \text{ SSN15} + 0.000 \text{ SST15} - 0.001 \text{ CSN14} - 0.002 \text{ CST14} - 0.007 \text{ CSN15} + \\
& 0.000 \text{ CST15} - 0.000 \text{ FSN14} - 0.001 \text{ FST14} + 0.000 \text{ FSN15} - 9.6\text{E-}6 \text{ FST15} - \\
& 2.5\text{E-}7 \text{ SST14X1} + 0.000 \text{ SST14X2} + 0.000 \text{ SST14X3} - 8.6\text{E-}5 \text{ SST14X4} - 3.1\text{E-}7 \\
& \text{SSN15X1} + 0.000 \text{ SSN15X2} + 0.000 \text{ SSN15X3} - 0.000 \text{ SSN15X4} - 6.9\text{E-} \\
& 7 \text{ SST15X1} + 7.6\text{E-}5 \text{ SST15X2} + 2.5\text{E-}5 \text{ SST15X3} + 4.0\text{E-}6 \text{ SST15X4} + 1.3\text{E-}7 \\
& \text{CSN14X1} - 2.7\text{E-}5 \text{ CSN14X2} - 2.1\text{E-}5 \text{ CSN14X3} + 6.6\text{E-}5 \text{ CSN14X4} - 1.3\text{E-}7 \\
& \text{CST14X1} + 4.0\text{E-}5 \text{ CST14X2} + 1.9\text{E-}6 \text{ CST14X3} + 8.1\text{E-}5 \text{ CST14X4} - 3.7\text{E-}8 \\
& \text{CSN15X1} - 0.000 \text{ CSN15X2} - 0.000 \text{ CSN15X3} + 0.001 \text{ CS15X4} - 4.9\text{E-} \\
& 8 \text{ CST15X1} - 1.6\text{E-}5 \text{ CST15X2} + 8.2\text{E-}6 \text{ CST15X3} - 2.7\text{E-}5 \text{ CST15X4} - 4.5\text{E-}8 \\
& \text{FSN14X1} + 8.6\text{E-}5 \text{ FSN14X2} + 5.9\text{E-}5 \text{ FSN14X3} + 0.000 \text{ FSN14X4} - 2.7\text{E-}8 \\
& \text{FST14X1} - 7.2\text{E-}6 \text{ FST14X2} + 1.3\text{E-}5 \text{ FST14X3} - 2.4\text{E-}6 \text{ FST14X4} - 1.4\text{E-}8 \\
& \text{FSN15X1} + 1.6\text{E-}5 \text{ FSN15X2} + 1.0\text{E-}5 \text{ FSN15X3} + 4.7\text{E-}6 \text{ FSN15X4} + 2.9\text{E-}9 \\
& \text{FST15X1} - 5.7\text{E-}8 \text{ FXT15X2} + 1.2\text{E-}6 \text{ FST15X3} - 9.6\text{E-}7 \text{ FST15X4}
\end{aligned}$$



Lampiran 4 : Tabel Fama and French Three Factor Model

Tabel 4.1 : Beta Konvensional Naik dan Excess Return Tahun 2014-2015

NO	SAHAM	BETA		EXCESS RETURN	
		KN2014	KN2015	2014	2015
1	ABDA	0.08600	0.04600	-0.07011	-0.07042
2	ASRM	-0.18600	-0.61300	-0.04601	-0.07844
3	BBCA	-1.66000	0.14400	-0.06989	-0.06934
4	BBLD	-0.21300	0.14900	-0.05889	-0.07043
6	BBRI	0.03000	0.00400	-0.07058	-0.07043
6	BBTN	0.03000	-0.16000	-0.07015	-0.07181
7	BBJR	0.19100	-0.06200	-0.05468	-0.06314
8	BJTM	0.01400	-0.14200	-0.55940	-0.05992
9	BMRI	0.04600	0.20100	-0.74920	-0.73880
10	CSAP	0.64400	0.64200	-0.05864	-0.06660
11	DSNG	-0.16700	-0.13500	-0.07083	-0.07042
12	IMJS	-0.21700	-0.03000	-0.06433	-0.06310
13	LEAD	-0.36200	1.32100	-0.07217	-0.05774
14	PANR	-0.09400	0.43500	-0.07132	-0.06934
15	PANS	0.20100	0.15900	-0.06868	-0.06096
16	STIL	-0.27100	0.27600	-0.07123	-0.08930
	RATA2	-0.11994	0.14588	-0.13969	-0.11067

Sumber : Hasil Olahan Penulis

**Tabel 4.2: Beta Konvensional Tidak Naik dan Excess Return Tahun 2014-2015**

NO	SAHAM	BETA		EXCESS RETURN	
		KT2014	KT2015	2014	2015
1	ADMF	0.05900	0.06800	-0.03629	-0.04357
2	AGRO	0.09900	0.06800	-0.07118	-0.06947
3	AMAG	0.04000	0.22000	-0.07065	-0.07443
4	ASBI	0.05700	-0.26500	-0.08305	-0.07043
5	BCAP	-0.42400	-0.03400	-0.06842	-0.07043
6	BFIN	-0.44800	-0.43600	-0.07545	-0.07041
7	BHIT	0.50100	-0.10200	-0.06811	-0.06877
8	BIPI	-0.22300	-0.72600	-0.07357	-0.07451
9	BMAS	0.29500	0.17300	-0.06946	-0.06858
10	BNLI	-0.95000	0.16900	-0.41504	-0.07182
11	CMNP	0.20700	-0.23600	-0.08027	-0.07789
12	GGRM	0.24000	0.80900	-0.07172	-0.07697
13	IKBI	-0.12200	0.10000	-0.07043	-0.06957
14	IMAS	0.05300	0.60200	-0.06736	-0.06890
15	PEGE	-0.38200	0.31600	-0.06877	-0.06567
16	PTRO	0.55000	-0.09900	-0.05652	-0.06134
17	PUDP	-0.05780	1.73600	-0.06426	-0.07243
18	RUIS	0.56800	-0.22000	-0.08365	-0.07672
19	SDRA	-0.21000	0.12100	-0.06987	-0.06966
20	TKIM	0.82700	0.01200	-0.06744	-0.05414
	RATA2	0.03416	0.11330	-0.08708	-0.06929

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Tabel 4.3 : Beta Syariah Naik dan Excess Return Tahun 2014-2015

NO	SAHAM	BETA		EXCESS RETURN	
		SN2014	SN2015	2014	2015
1	AALI	0.19900	0.34800	-0.06945	-0.05559
2	ACST	-0.08600	-0.11300	-0.07989	-0.07876
3	ADRO	-0.20900	-0.24300	-0.06882	-0.06366
4	AKRA	-0.06500	0.35200	-0.06275	-0.08194
5	BMTR	0.21200	-0.47600	-0.07463	-0.06210
6	CASS	-0.13300	-0.12700	-0.79300	-0.07137
7	CTRA	0.22300	0.12800	-0.08855	-0.08311
8	CTRP	0.24200	0.36100	-0.07483	-0.06357
9	CTRS	0.19700	-0.10200	-0.06721	-0.06753
10	EKAD	-0.02000	-0.16800	-0.06664	-0.06913
11	ELSA	0.20300	0.21100	-0.08028	-0.07537
12	FISH	0.03200	-0.09800	-0.07043	-0.07017
13	INTP	0.15700	-0.16000	-0.06281	-0.06795
14	ITMG	-0.22400	0.10400	-0.06954	-0.06143
15	KAEF	0.37800	-0.30100	-0.07343	-0.06395
16	KIAS	-0.15000	0.08500	-0.07030	-0.06662
17	MEDC	-0.32500	-0.27000	-0.07982	-0.06714
18	MERK	0.12200	-0.18500	-0.07043	-0.06852
19	MNCN	0.09800	-0.17600	-0.07146	-0.06167
20	MTDL	-0.41400	-0.02300	-0.06466	-0.06837
21	NRCA	0.28300	-0.40900	-0.05929	-0.06844
22	PLIN	0.13200	0.19800	-0.07040	-0.09295
23	PNSE	-0.06000	-0.16100	-0.06876	-0.08364
24	PTPP	0.06600	-0.08100	-0.06876	-0.06852
25	PWON	-0.29500	0.62300	-0.08419	-0.06572
26	SCMA	0.13300	0.02400	-0.06955	-0.06555
27	SMBR	-0.00300	0.01500	-0.06607	-0.06752
28	SMGR	-0.07900	-0.30700	-0.07069	-0.06199
29	SMSM	-0.32000	-0.03200	-0.08136	-0.06199
30	TINS	0.03800	-0.24500	-0.04103	-0.07357
31	TOBA	0.00100	0.16300	-0.06721	-0.07034
32	TOTL	0.64600	-0.02600	-0.06218	-0.07259
33	WIKA	-0.47500	0.04000	-0.07211	-0.06435
	RATA2	0.01558	-0.03155	-0.09214	-0.05455

Sumber : Hasil Olahan Penulis

**Tabel 4.4 : Beta Syariah Tidak Naik dan Excess Return Tahun 2014-2015**

NO	SAHAM	BETA		EXCESS RETURN	
		ST2014	ST2015	2015	2015
1	ADHI	0.02500	0.25000	-0.05814	-0.05814
2	AKPI	-0.12400	-0.12400	-0.07028	-0.07028
3	ANJT	-0.19000	-0.19000	-0.08201	-0.08201
4	ASGR	0.05900	-0.51600	-0.07474	-0.07474
5	ASII	0.09700	0.09500	-0.07549	-0.07549
6	AUTO	-0.12000	-0.12000	-0.03375	-0.06118
7	BSDE	0.07500	0.07600	-0.07475	-0.07475
8	CPIN	-0.00600	-0.00300	-0.06394	-0.06394
9	ECII	-0.94800	-0.09450	-0.05518	-0.07246
10	GEMA	-0.13900	-0.12500	-0.07246	-0.07862
11	GMTD	-0.22800	-0.22800	-0.07862	-0.07300
12	ICBP	0.24200	0.24100	-0.07300	-0.07057
13	INAI	-0.34800	-0.34800	-0.07057	-0.07522
14	INDF	0.13800	0.13800	-0.07522	-0.06176
15	INDS	0.32600	0.32600	-0.06176	-0.07012
16	JAWA	0.25500	0.25500	-0.07012	-0.06256
17	KIJA	0.09600	0.09600	-0.06256	-0.06935
18	KLBF	0.12200	0.12200	-0.06935	-0.07041
19	KPIG	0.03300	0.33000	-0.07041	-0.08537
20	LSIP	0.16800	0.10000	-0.08537	-0.07345
21	LTLS	1.01700	1.01700	-0.07345	-0.05409
22	MBSS	-0.06000	-0.06000	-0.05409	-0.07611
23	MDIA	-0.41000	-0.41000	-0.07611	-0.07011
24	MICE	-0.02900	-0.02900	-0.07011	-0.07043
25	MKPI	0.02600	0.02800	-0.06882	-0.06357
26	MPPA	-0.12700	-0.12700	-0.06357	-0.07018
27	MTLA	0.16500	0.16500	-0.07018	-0.07020
28	MYOR	-0.06900	-0.06900	-0.06489	-0.06489
29	NELY	0.39000	0.39000	-0.05512	-0.05512
30	PGLI	-0.09700	-0.09700	-0.07507	-0.07507
31	PTBA	0.12400	0.12400	-0.06946	-0.06946
32	SIDO	-0.07800	-0.07800	-0.08234	-0.08234
33	SIMP	-0.04600	-0.04600	-0.07575	-0.07575
34	TCID	-0.23300	-0.23300	-0.06762	-0.06762
35	TOTO	0.20700	0.20700	-0.07442	-0.07442
36	UNTR	0.15600	0.15600	-0.06345	-0.06345
37	WSKT	-0.15100	-0.15700	-0.07203	-0.07203
	RATA2	0.00865	0.03031	-0.06903	-0.07022

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Tabel 4.5 : Portofolio Saham Perusahaan Konvensional Naik 2014

NO	SAHAM	SIZE		BE/ME		SIZE/BE_ME	POSISI	LOG(PORT)
1	ASDM	11.2833	S	0.000001170	H	9643846.154	SH	6.98425
2	LEAD	11.62331	S	0.000003880	H	2995698.454	SH	6.47650
3	PANR	11.79934	S	0.000000710	M	16618788.73	SM	7.22060
4	CSAP	11.97886	S	0.000000880	M	13612329.55	SM	7.13393
5	BBLD	12.27707	S	0.000000580	M	21167362.07	SM	7.32567
6	IMJS	12.30808	S	0.000000890	H	13829303.37	SH	7.14080
7	PANS	12.60689	S	0.000000410	M	30501682.93	SM	7.48432
8	ABDA	12.68086	S	0.000000250	L	50723400	SL	7.70521
9	DSNG	12.83142	B	0.000000340	L	37739470.59	BL	7.57680
10	BJTM	12.83679	B	0.000000880	M	14587261.36	BM	7.16397
11	BJBR	12.88804	B	0.000000920	H	14008739.13	BH	7.14640
12	SRIL	12.94144	B	0.000000330	L	39216484.85	BL	7.59347
13	BBTN	13.08779	B	0.000001000	H	13087790	BH	7.11687
14	BMRJ	14.34248	B	0.000000480	M	29880166.67	BM	7.47538
15	BBRI	14.38779	B	0.000000400	L	35969475	BL	7.55593
16	BDCA	14.60481	B	0.000000240	L	60436708.33	BL	7.78130

SMB	HML
-0.646281	-1.673947

Sumber : Hasil Olahan Penulis



**Tabel 4.6 : Portofolio Saham Perusahaan Konvensional Tidak Naik 2014**

NO	SAHAM	SIZE		BE/ME		SIZE/BE_ME	POSISI	LOG(PORT)
1	ASBI	10.88547	S	0.000001790	M	6081268.156	SM	6.78399
2	PUDP	11.1034	S	0.000002270	H	4891365.639	SH	6.68943
3	PEGE	11.15128	S	0.000001340	M	8321850.746	SM	6.92022
4	RUIS	11.22891	S	0.000001830	H	6136016.393	SH	6.78789
5	IKBI	11.60691	S	0.000002380	H	4834836.134	SH	6.68438
6	PTRO	11.58918	S	0.000006180	H	1875271.845	SH	6.27306
7	AGRO	12.00981	S	0.000000820	M	14646109.76	SM	7.16572
8	BMAS	12.14941	S	0.000000460	L	26411760.87	SL	7.42180
9	TKIM	12.24628	S	0.000006570	H	1863969.559	SH	6.27044
10	AMAG	12.29017	S	0.000000530	L	23189000	SL	7.36528
11	BIPI	12.56239	B	0.000001670	M	7522389.222	BM	6.87636
12	BFIN	12.60975	B	0.000000890	M	14168258.43	BM	7.15132
13	ADMF	12.6561	B	0.000000900	M	14062333.33	BM	7.14806
14	CMNP	12.74036	B	0.000000680	M	18735823.53	BM	7.27267
15	SDRA	12.77821	B	0.000000650	L	19658784.62	BL	7.29356
16	BCAP	12.87904	B	0.000000510	L	25253019.61	BL	7.40231
17	IMAS	13.02152	B	0.000000640	L	20346125	BL	7.30848
18	BHIT	13.04631	B	0.000002020	H	6458569.307	BH	6.81014
19	BNLI	13.26092	B	0.000000940	M	14107361.7	BM	7.14945
20	GGRM	13.97883	B	0.000000350	L	39939514.29	BL	7.60140

SMB	HML
-1.217174	-2.438748

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Tabel 4.7 : Portofolio Saham Perusahaan Syariah Naik 2014

NO	SAHAM	SIZE		BE/ME		SIZE/BE_ME	POSISI	LOG(PORT)
1	EKAD	11.46239	S	0.000000940	H	12,194,031.91	SH	7.08615
2	PNSE	11.50287	S	0.000000910	M	12,640,516.48	SM	7.10176
3	FISH	11.91297	S	0.000000790	M	15,079,708.86	SM	7.17839
4	KIAS	12.20342	S	0.000001330	H	9,175,503.76	SH	6.96263
5	TOBA	12.20682	S	0.000001100	H	11,097,109.09	SH	7.04521
6	MTDL	12.21183	S	0.000000720	M	16,960,875.00	SM	7.22945
7	ACST	12.35315	S	0.000000290	L	42,597,068.97	SL	7.62938
8	NRCA	12.37272	S	0.000000420	M	29,458,857.14	SM	7.40922
9	CASS	12.39889	S	0.000000200	L	61,993,450.00	SL	7.79235
10	TOTL	12.44657	S	0.000000290	L	42,919,206.90	SL	7.63265
11	ELSA	12.44982	S	0.000000920	H	13,532,413.04	SH	7.13138
12	SMBR	12.47146	S	0.000000920	H	13,555,934.78	SH	7.13213
13	MERK	12.51162	S	0.000000170	L	73,597,764.71	SL	7.86686
14	CTRP	12.51315	S	0.000001500	H	8,342,100.00	SH	6.92128
15	TINS	12.65378	S	0.000001240	H	10,204,661.29	SH	7.00880
16	CTRS	12.72778	S	0.000000560	M	22,728,178.57	SM	7.35656
17	KAEF	12.74024	B	0.000000330	M	38,606,787.88	BM	7.59666
18	SMSM	12.83496	B	0.000000170	L	75,499,764.71	BL	7.67795
19	MEDC	12.9327	B	0.000001340	H	9,651,268.66	BH	6.98458
20	ITMG	13.04094	B	0.000001020	H	12,785,235.29	BH	7.10671
21	PUN	13.14129	B	0.000000170	L	77,301,705.88	BL	7.88819
22	CTRA	13.20206	B	0.000000720	M	18,336,194.44	BM	7.26331
23	WIKI	13.21288	B	0.000000300	L	44,042,933.32	BL	7.64388
24	BMTR	13.24742	B	0.000000900	M	14,719,355.56	BM	7.16789
25	ADRO	13.27581	B	0.000002150	H	6,174,755.35	BH	6.79062
26	PTPP	13.27588	B	0.000000130	L	102,128,907.69	BL	8.00915
27	PWON	13.30073	B	0.000000410	M	32,440,804.88	BM	7.51109
28	AKRA	13.35513	B	0.000000260	L	51,365,894.62	BL	7.71067
29	MNCH	13.4653	B	0.000000320	M	42,079,062.50	BM	7.62407
30	AALI	13.49687	B	0.000000370	M	36,486,135.34	BM	7.56213
31	SCMA	13.63482	B	0.000000080	L	170,435,250.00	BL	8.23156
32	SMGR	13.77749	B	0.000000420	M	32,803,547.62	BM	7.51592
33	INTP	13.86757	B	0.000000340	M	40,786,970.59	BM	7.61052

SMB	HML
-3.846901	-4.056576

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Tabel 4.8 : Portofolio Saham Perusahaan Syariah Tidak Naik 2014

NO	SAHAM	SIZE		BE/ME		SIZE/BE_ME	POSISI	LOG(PORT)
1	PGLI	3.38720	S	0.000001770	H	1902372.881	SH	6.27930
2	GEMA	10.33800	S	0.000001810	H	5710497.238	SH	6.75667
3	INAI	11.72160	S	0.000001240	H	9452903.226	SH	6.97557
4	MICE	20.10000	S	0.000002640	H	7613636.364	SH	6.88159
5	NELY	30.08000	S	0.000001130	H	26619469.03	SH	7.42520
6	INDS	48.56248	S	0.000003760	H	12915558.19	SH	7.11111
7	AKPI	57.12000	S	0.000001810	H	31558011.05	SH	7.49911
8	GMTD	95.44572	S	0.000000700	M	136351023.6	SM	8.13466
9	MBSS	122.50186	S	0.000002570	H	47666093.39	SH	7.67821
10	LTL5	123.24000	S	0.000001260	H	97809523.81	SH	7.99038
11	JAWA	132.11399	S	0.000001000	M	132113990	SM	8.12095
12	ECII	172.79612	S	0.000001030	H	167763223.3	SH	8.22470
13	MTLA	284.51872	S	0.000000770	M	343530805.2	SM	8.53597
14	ASGR	268.40732	S	0.000000340	M	789433294.1	SM	8.89752
15	TCID	392.08900	S	0.000000330	L	1188121212	SL	9.07486
16	ADHI	414.30360	S	0.000000420	M	986437142.9	SM	8.99407
17	ANJT	466.88600	S	0.000001000	M	466886000	SM	8.66921
18	TOTO	497.94000	S	0.000000250	L	1991760000	SL	9.29924
19	KJA	522.07020	D	0.000000890	M	386595730.3	BM	8.76834
20	SIDO	817.50000	B	0.000000320	L	2554687500	BL	9.40734
21	SIMP	846.17269	B	0.000001990	H	425212356.8	BH	8.62861
22	LSIP	924.49807	B	0.000000780	M	1185253936	BM	9.07381
23	KPIG	1,033.17690	B	0.000000780	M	1324585769	BM	9.12208
24	AUTO	1,166.73592	B	0.000000680	M	1314472636	BM	9.11875
25	PTBA	1,382.47911	B	0.000000630	M	2194411786	BM	9.34132
26	MKPI	1,545.55622	B	0.000000140	L	11039687286	BL	10.04296
27	MPPA	1,559.60921	B	0.000000180	L	8664495611	BL	9.93774
28	MDIA	1,596.66076	B	0.000000090	L	17107341778	BL	10.24073
29	WSKT	2,401.44232	B	0.000000120	L	20012023500	BL	10.30129
30	MYOR	2,486.28741	B	0.000000160	L	15539236313	BL	10.19143
31	BSDE	3,445.15862	B	0.000000540	M	6379923370	BM	9.80482
32	CPIN	4,156.89300	B	0.000000260	L	13988050000	BL	10.20380
33	INDF	5,356.06017	B	0.000000770	M	6955922299	BM	9.84235
34	ICBP	7,172.07342	B	0.000000210	L	34152730571	BL	10.53343
35	UNTR	7,534.87297	B	0.000000510	M	14774260725	BM	10.16951
36	KLBF	8,179.70881	B	0.000000120	L	68164240083	BL	10.83356
37	ASII	26,921.56284	B	0.000000450	M	59825695200	BM	10.77689

SMB	HML
-14.596879	-14.307963

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Tabel 4.9 : Portofolio Saham Perusahaan Konvensional Naik 2015

NO	SAHAM	SIZE		BE/ME		SIZE/BE_ME	POSISI	LOG(PORT)
1	ASDM	11.283301	S	0.000001170	H	9,643,847.01	SH	6.98425
2	LEAD	11.623307	S	0.000003860	H	3,011,219.43	SH	6.47874
3	PANR	11.799341	S	0.000000710	M	16,618,790.14	SM	7.22060
4	CSAP	11.978850	S	0.000000860	M	13,928,895.35	SM	7.14392
5	BBLD	12.277074	S	0.000000580	M	21,167,368.97	SM	7.32567
6	IMJS	12.308084	S	0.000000890	H	13,829,307.87	SH	7.14080
7	PANS	12.505693	S	0.000000410	L	30,501,630.24	SL	7.48432
8	ABDA	12.668018	S	0.000000290	L	48,723,146.15	SL	7.68774
9	SRIL	12.694228	B	0.000000820	M	15,480,765.85	BM	7.18979
10	DSNG	12.831424	B	0.000000350	L	36,661,211.43	BL	7.56421
11	BJTM	12.836790	B	0.000000680	M	14,587,261.36	BM	7.16397
12	BJBR	12.921760	B	0.000000930	H	13,894,365.59	BH	7.14284
13	BBTN	13.087793	B	0.000001000	H	13,087,793.00	BH	7.11687
14	BMRI	14.345883	B	0.000000540	M	26,368,450.00	BM	7.42433
15	BBRI	14.437976	B	0.000000410	L	35,214,575.61	BL	7.54672
16	BBCA	14.504312	B	0.000000280	L	51,802,900.00	BL	7.71435
							<b>SMB</b>	<b>HML</b>
							-0.465984	-1.566922

Sumber : Hasil Olahan Penulis

**Tabel 4.10 : Portofolio Saham Perusahaan Konvensional Tidak Naik 2015**

NO	SAHAM	SIZE		BE/ME		SIZE/BE_ME	POSISI	LOG(PORT)
1	ASBI	10.885470	S	0.000000179	M	60,812,681.56	SM	7.78399
2	PUDP	11.103400	S	0.000000227	H	48,913,656.39	SH	7.68943
3	PEGE	11.151280	S	0.000000134	M	83,218,507.48	SM	7.92022
4	RUIS	11.228910	S	0.000000183	H	61,360,163.93	SH	7.78789
5	IKBI	11.506910	S	0.000000238	H	48,348,361.34	SH	7.68438
6	PTRO	11.589180	S	0.000000657	H	17,639,543.38	SH	7.24649
7	AGRO	12.009810	S	0.000000082	M	146,461,097.56	SM	8.16572
8	BMAS	12.149410	S	0.000000048	L	253,112,708.33	SL	8.40331
9	TKIM	12.246280	S	0.000000657	H	18,639,695.59	SH	7.27044
10	AMAG	12.290170	S	0.000000053	L	231,890,000.00	SL	8.36528
11	BIPI	12.562390	B	0.000000167	M	75,223,892.22	BM	7.87636
12	BFIN	12.609750	B	0.000000089	M	141,682,584.27	BM	8.15132
13	ADMF	12.656100	B	0.000000090	M	140,623,333.33	BM	8.14806
14	CMNP	12.740360	B	0.000000068	L	187,358,235.29	BL	8.27257
15	SDRA	12.750060	B	0.000000074	M	172,298,106.11	BM	8.23628
16	BCAP	12.879040	B	0.000000051	L	252,530,196.08	BL	8.40231
17	IMAS	13.021520	B	0.000000064	L	203,461,250.00	BL	8.30848
18	BHIT	13.046310	B	0.000000201	H	64,907,014.93	BH	7.81229
19	BNLI	13.260920	B	0.000000394	M	141,073,617.02	BM	8.14945
20	GGRM	14.050270	B	0.000000034	L	413,243,235.29	BL	8.61621
							<b>SMB</b>	<b>HML</b>
							-1,218755	-2,438677

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Tabel 4.11 : Portofolio Saham Perusahaan Syariah Naik 2015

NO	SAHAM	SIZE		BE/ME		SIZE/BE_ME	POSISI	LOG(PORT)
1	EKAD	11.462355	S	0.000000094	H	121,940,265.96	SH	8.08615
2	PNSE	11.502874	S	0.000000091	M	126,405,208.79	SM	8.10176
3	FISH	11.912966	S	0.000000079	M	150,797,037.97	SM	8.17839
4	KIAS	12.203417	S	0.000000133	H	91,755,015.04	SH	7.96283
5	TOBA	12.206824	S	0.000000121	H	100,882,842.98	SH	8.00382
6	MTDL	12.211833	S	0.000000081	M	150,763,370.37	SM	8.17830
7	ACST	12.353147	S	0.000000029	L	425,970,586.21	SL	8.62938
8	NRCA	12.372721	S	0.000000042	M	294,568,595.24	SM	8.46922
9	CASS	12.398693	S	0.000000020	L	619,934,650.00	SL	8.79235
10	TOTL	12.446568	S	0.000000029	L	429,192,000.00	SL	8.63265
11	ELSA	12.449821	S	0.000000052	M	135,324,141.30	SM	8.13138
12	SNBR	12.471459	S	0.000000092	H	135,559,336.96	SH	8.13213
13	MERK	12.490127	S	0.000000015	L	832,675,133.33	SL	8.02048
14	CTRP	12.513151	S	0.000000150	H	83,421,008.67	SH	7.92126
15	TINS	12.653781	S	0.000000124	H	102,046,620.97	SH	8.00880
16	CTRS	12.727790	S	0.000000061	M	208,652,131.15	SM	8.31942
17	ITMG	12.735195	B	0.000000225	H	56,600,885.67	BH	7.75262
18	KAEF	12.740241	B	0.000000033	M	386,057,909.09	BM	8.58666
19	SMSM	12.834956	B	0.000000017	L	754,997,411.76	BL	8.87765
20	MEDC	12.932897	B	0.000000134	H	96,512,664.18	BH	7.98458
21	BMTR	13.055338	B	0.000000133	H	98,150,421.05	BH	7.99194
22	PLIN	13.141293	B	0.000000017	L	773,017,235.28	BL	8.86819
23	CTRA	13.202055	B	0.000000074	M	178,408,148.65	BM	8.25141
24	ADRO	13.225119	B	0.000000275	H	48,091,341.82	BH	7.66207
25	MNCN	13.230156	B	0.000000054	M	245,002,888.89	BM	8.38917
26	WIKA	13.235078	B	0.000000032	L	413,624,312.50	BL	8.61661
27	PTPP	13.276129	B	0.000000027	L	491,708,481.48	BL	8.69171
28	PWON	13.333961	B	0.000000044	M	303,044,568.18	BM	8.48451
29	AALI	13.429571	B	0.000000044	M	305,217,522.73	BM	8.73119
30	AKRA	13.462770	B	0.000000025	L	538,511,120.00	BL	8.17918
31	SCMA	13.596359	B	0.000000009	L	1,510,706,555.56	BL	9.17918
32	SMGR	13.816528	B	0.000000042	M	328,934,952.38	BM	8.51715
33	INTP	13.860459	B	0.000000033	M	420,013,909.09	BM	8.62326
							SME	HML
							-3.753963	-4.155445

Sumber : Hasil Olahan Penulis

Tabel 4.12 : Portofolio Saham Perusahaan Syariah Tidak Naik 2015

NO	SAHAM	SIZE		BE/ME		SIZE/BE_ME	POSISI	LOG(PORT)
1	PGLI	10.527269	S	0.000000177	H	59,476,096.05	SH	7.77434
2	GEMA	11.014353	S	0.000000172	H	64,036,936.05	SH	7.80643
3	INAI	11.068987	S	0.000000124	H	89,266,024.19	SH	7.95069
4	MICE	11.303196	S	0.000000264	H	42,815,138.36	SH	7.63160
5	NELY	11.478278	S	0.000000115	H	99,811,113.04	SH	7.99918
6	INDS	11.686301	S	0.000000376	H	31,080,587.77	SH	7.49249
7	AKPI	11.756788	S	0.000000181	H	64,954,628.83	SH	7.81261
8	MBSS	12.088143	S	0.000000257	H	47,035,575.88	SH	7.67243
9	LTLS	12.090752	S	0.000000126	H	95,958,349.21	SH	7.88208
10	JAWA	12.120949	S	0.000000190	M	121,209,490.00	SM	8.08354
11	ECII	12.237534	S	0.000000103	H	118,611,009.71	SH	8.07488
12	MTLA	12.422456	S	0.000000077	M	161,330,597.40	SM	8.20772
13	ASGR	12.428794	S	0.000000035	M	355,108,400.00	SM	8.55036
14	TCID	12.593375	S	0.000000330	L	38,161,742.42	SL	7.58163
15	ANJT	12.669211	S	0.000000100	M	126,692,110.00	SM	8.10275
16	TOTO	12.697177	S	0.000000250	L	50,786,708.00	SL	7.70577
17	KIJA	12.717729	S	0.000000089	M	142,895,631.46	SM	8.15502
18	SIDO	12.912483	S	0.000000320	L	40,351,525.00	SL	7.60598
19	SIMP	12.927459	B	0.000000199	H	64,962,105.53	BH	7.81266
20	MPPA	12.953334	B	0.000000310	L	41,784,948.39	BL	7.62102
21	ADHI	12.958094	B	0.000000057	M	227,334,962.46	BM	8.35667
22	LSIP	12.987782	B	0.000000075	M	173,170,426.67	BM	8.23847
23	PTBA	13.010867	B	0.000000091	M	142,976,560.44	BM	8.15526
24	KPIG	13.014175	B	0.000000078	M	168,848,397.44	BM	8.22232
25	AUTO	13.053234	B	0.000000088	M	148,445,840.91	BM	8.17157
26	MKPI	13.189025	R	0.000000140	L	94,207,750.00	BL	7.97409
27	MDIA	13.194975	B	0.000000050	L	146,610,833.33	BL	8.16617
28	WSKT	13.371959	B	0.000000041	M	326,145,341.46	BM	8.51341
29	MYOR	13.395551	B	0.000000160	L	83,722,193.75	BL	7.92284
30	BSDE	13.522402	B	0.000000086	M	204,884,878.79	BM	8.31151
31	INDF	13.735907	B	0.000000079	M	173,872,240.51	BM	8.24023
32	CPIN	13.739187	B	0.000000230	L	59,735,595.65	BL	7.77623
33	KLBF	13.796424	B	0.000000170	L	81,155,435.29	BL	7.90832
34	UNTR	13.812274	B	0.000000060	M	230,204,566.67	BM	8.36211
35	ICBP	13.855645	B	0.000000210	L	65,979,261.90	BL	7.81941
36	GMTD	13.925607	B	0.000000190	L	73,292,698.42	BL	7.86506
37	ASII	14.416838	B	0.000000048	M	300,350,791.67	BM	8.47763
							<b>SMB</b>	<b>HML</b>
							-3.908881	0.030987

Sumber : Hasil Olahan Penulis

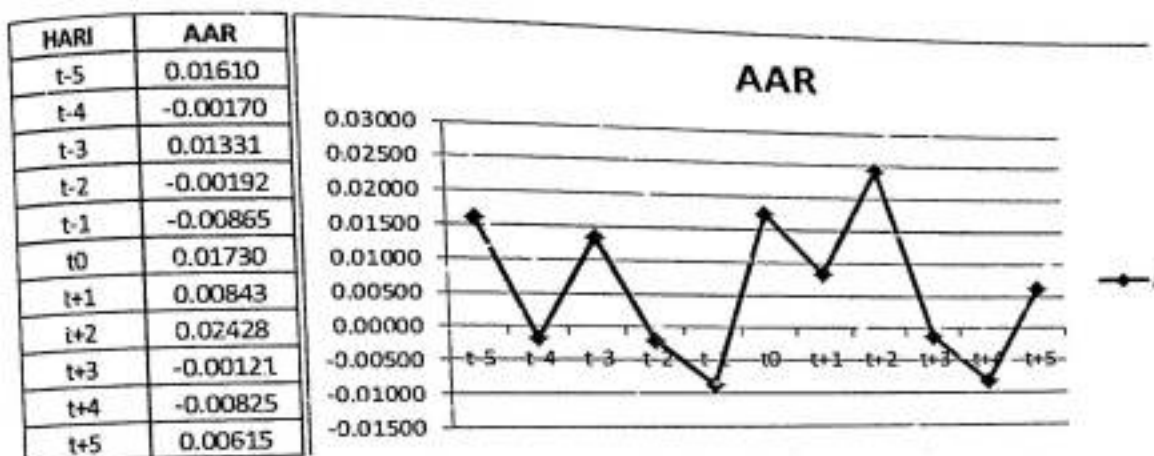
Tabel 4.13 : Rekapitulasi Data Fama and French Three Factor Model

NO	TAHUN		BETA	SMB	HML	EXC RET
1	2014	Konvensional Naik	-0.119940	-0.646281	-1.673947	-0.139690
2	2014	Konvensional Tidak Naik	0.034160	-1.217174	-2.438748	-0.087080
3	2014	Syariah Naik	0.015580	-3.846901	-4.066576	-0.092140
4	2014	Syariah Tidak Naik	0.008650	-14.596879	-14.307963	-0.069030
5	2015	Konvensional Naik	0.145880	-0.465684	-1.566922	-0.110570
6	2015	Konvensional Tidak Naik	0.113300	-1.218765	-2.438677	-0.069290
7	2015	Syariah Naik	-0.031550	-3.753963	-4.155445	-0.059020
8	2015	Syariah Tidak Naik	0.030310	-3.908881	0.030867	-0.070220

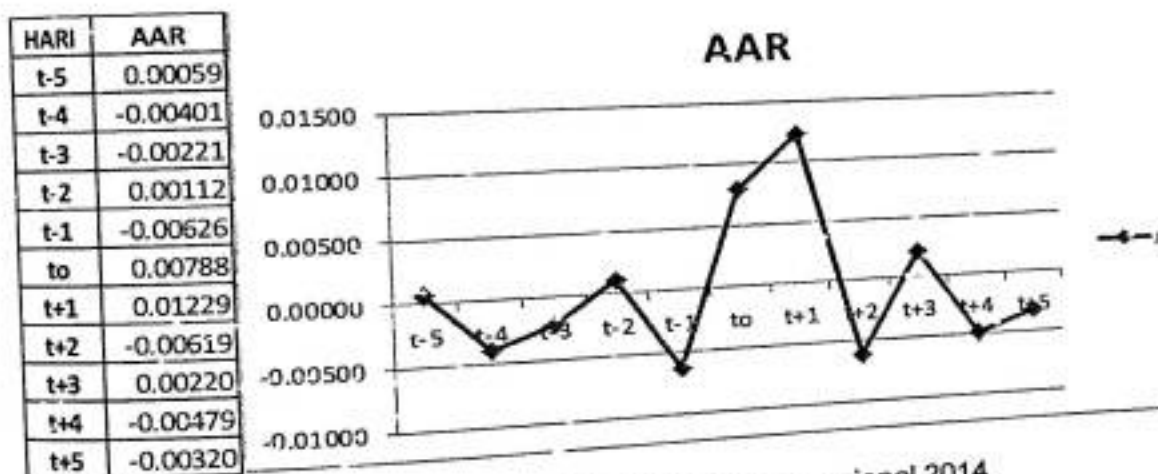
Sumber : Hasil Olahan Penulis



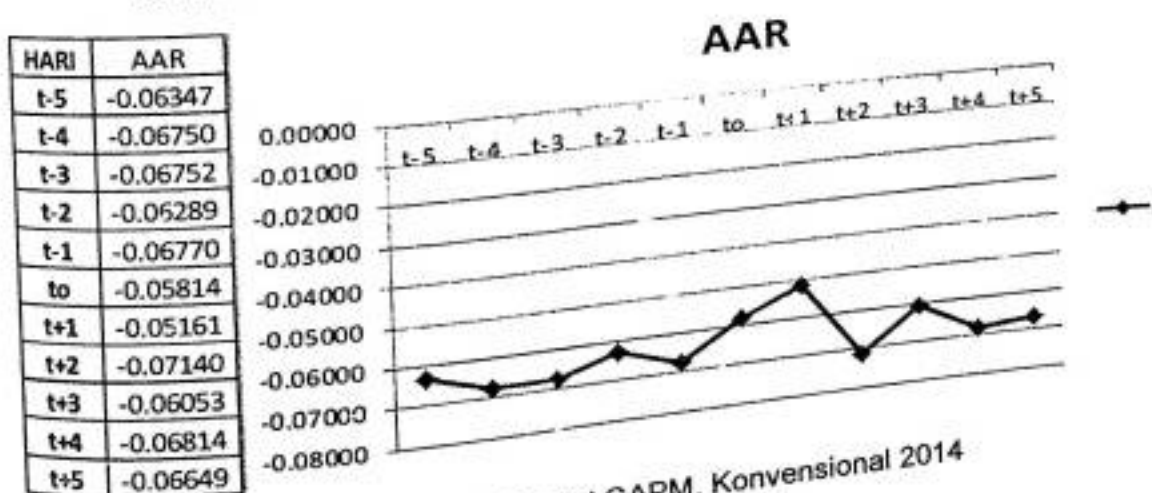
Lampiran 5: Daftar Grafik



Grafik 1: Dividen Naik Model SIM, Konvensional 2014

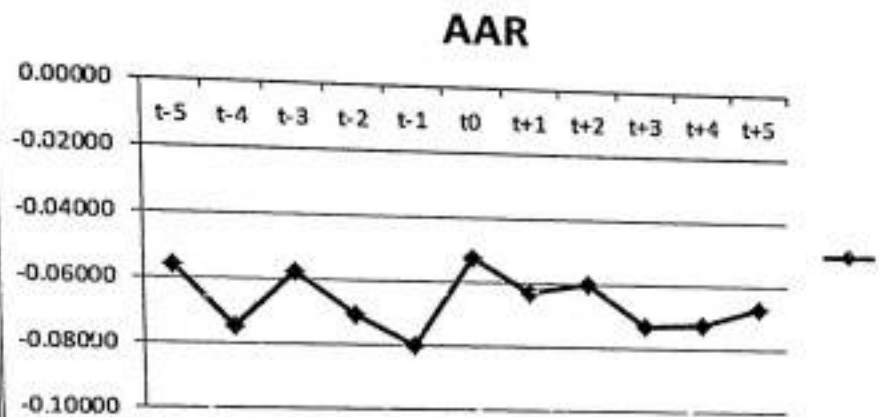


Grafik 2: Dividen Tidak Naik Model SIM, Konvensional 2014



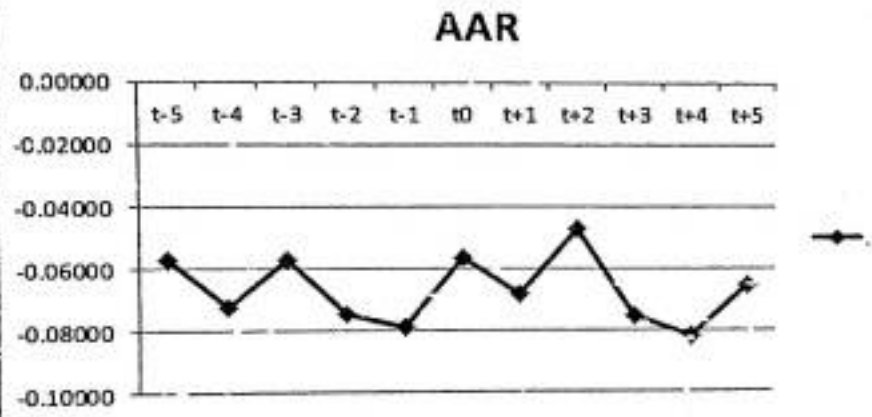
Grafik 3: Dividen Naik Model CAPM, Konvensional 2014

HARI	AAR
t-5	-0.05588
t-4	-0.07470
t-3	-0.05803
t-2	-0.07076
t-1	-0.08049
t0	-0.05243
t+1	-0.06294
t+2	-0.06021
t+3	-0.07349
t+4	-0.07283
t+5	-0.06754



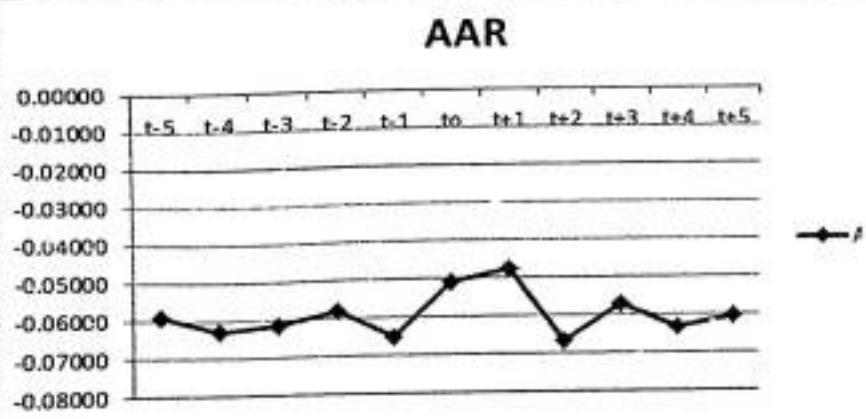
Grifik 4: Dividen Tidak Naik Model CAPM, Konvensional 2014

HARI	AAR
t-5	-0.05692
t-4	-0.07224
t-3	-0.05706
t-2	-0.07458
t-1	-0.07848
t0	-0.05641
t+1	-0.05814
t+2	-0.04719
t+3	-0.07495
t+4	-0.08178
t+5	-0.06516



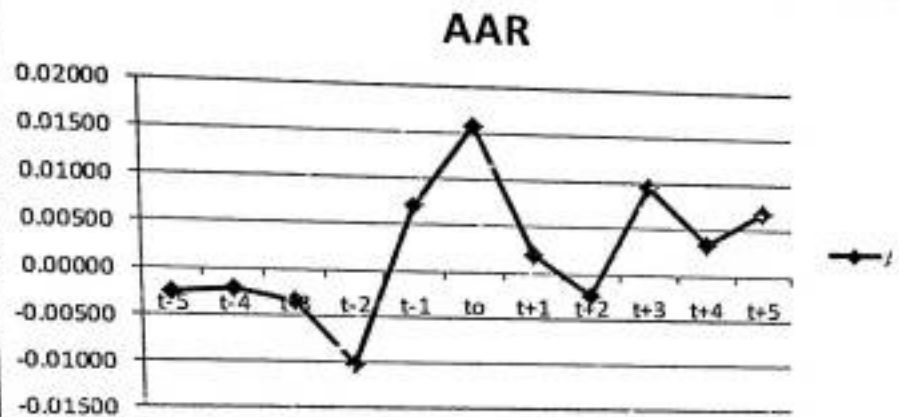
Grifik 5: Dividen Naik Model FAMA, Konvensional 2014

HARI	AAR
t-5	-0.05918
t-4	-0.06304
t-3	-0.06165
t-2	-0.05818
t-1	-0.06531
t0	-0.05122
t+1	-0.04765
t+2	-0.06679
t+3	-0.05712
t+4	-0.06361
t+5	-0.06041



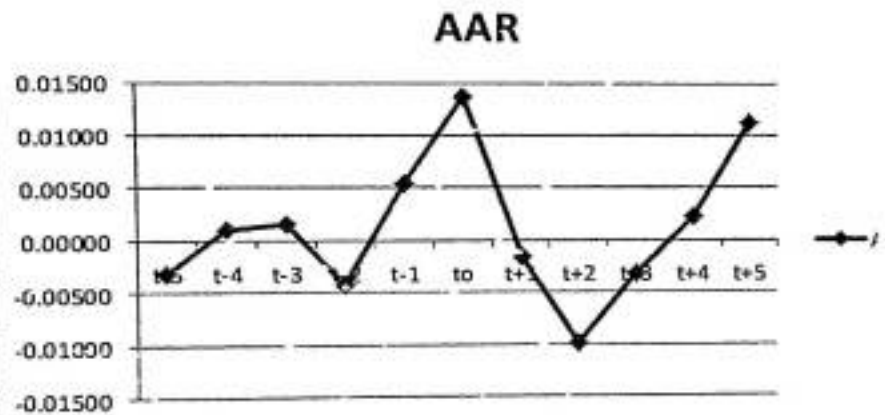
Grifik 6: Dividen Tidak Naik Model FAMA, Konvensional 2014

HARI	AAR
t-5	-0.00264
t-4	-0.00221
t-3	-0.00334
t-2	-0.01019
t-1	0.00707
t <sub>0</sub>	0.01573
t+1	0.00188
t+2	-0.00241
t+3	0.00957
t+4	0.00350
t+5	0.00698



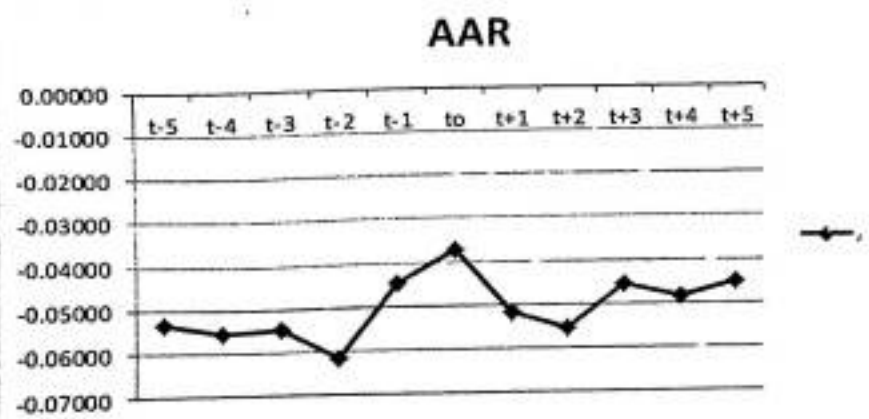
Grafik 7: Dividen Naik Model SIM, Konvensional 2015

HARI	AAR
t-5	-0.00312
t-4	0.00100
t-3	0.00152
t-2	-0.00429
t-1	0.00542
t <sub>0</sub>	0.01372
t+1	-0.00167
t+2	-0.00984
t+3	-0.00314
t+4	0.00233
t+5	0.01124

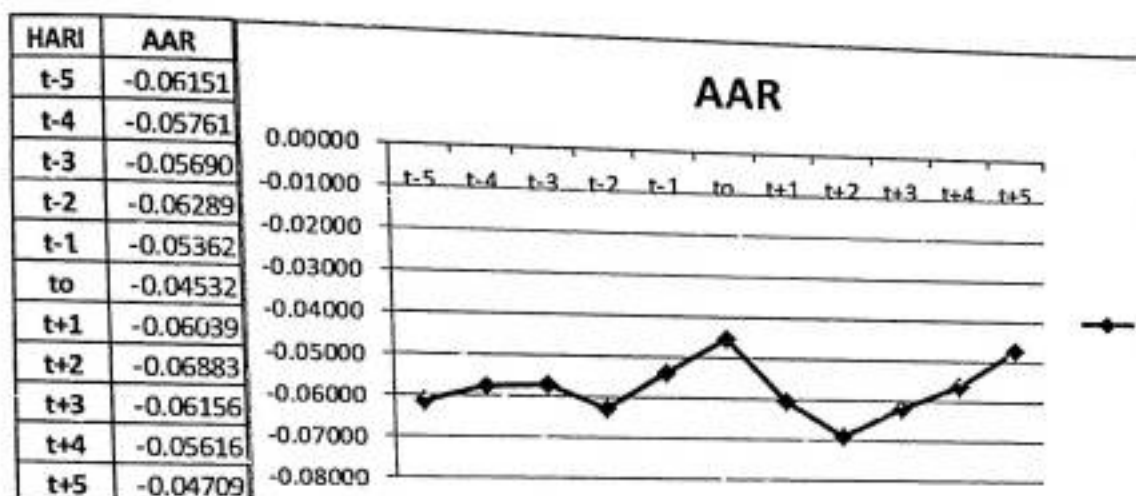


Grafik 8: Dividen Tidak Naik Model SIM, Konvensional 2015

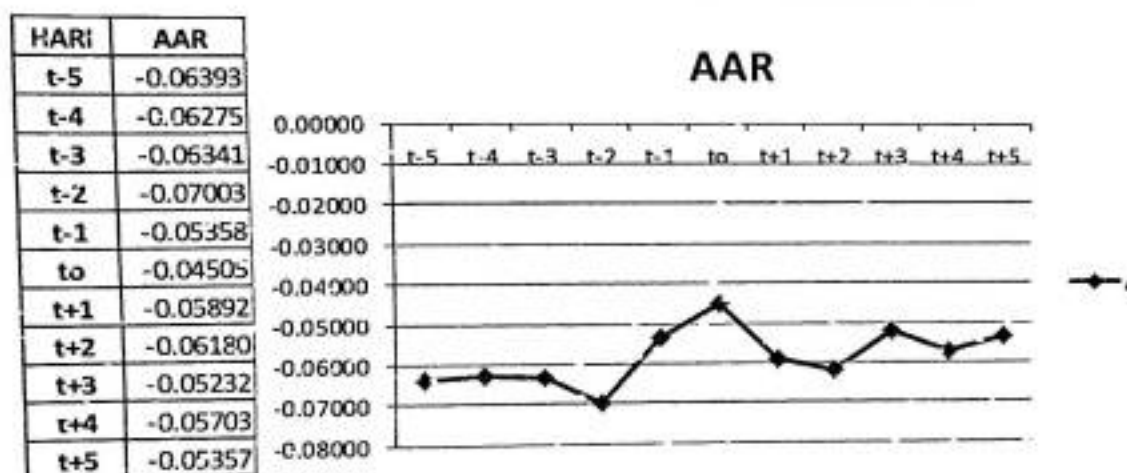
HARI	AAR
t-5	-0.05322
t-4	-0.05560
t-3	-0.05471
t-2	-0.06145
t-1	-0.04457
t <sub>0</sub>	-0.03748
t+1	-0.05174
t+2	-0.05538
t+3	-0.04535
t+4	-0.04848
t+5	-0.04500



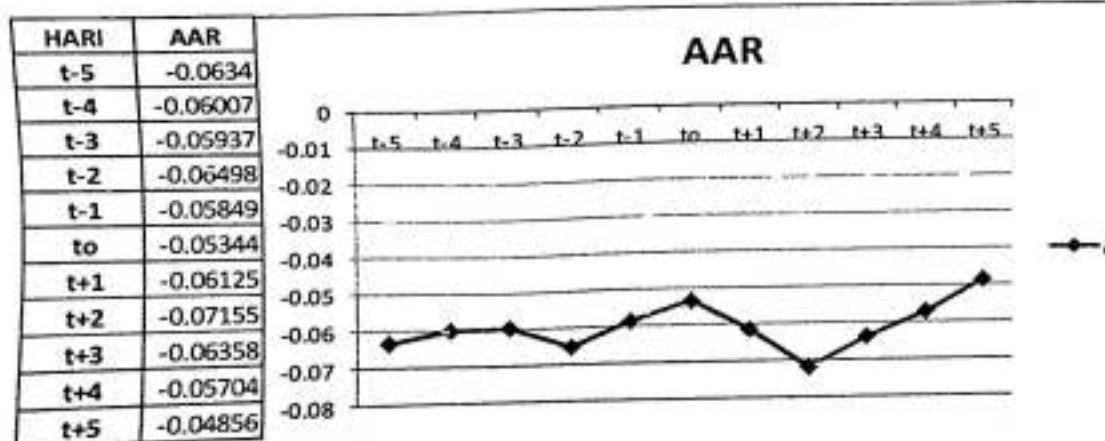
Grafik 9: Dividen Naik Model CAPM, Konvensional 2015



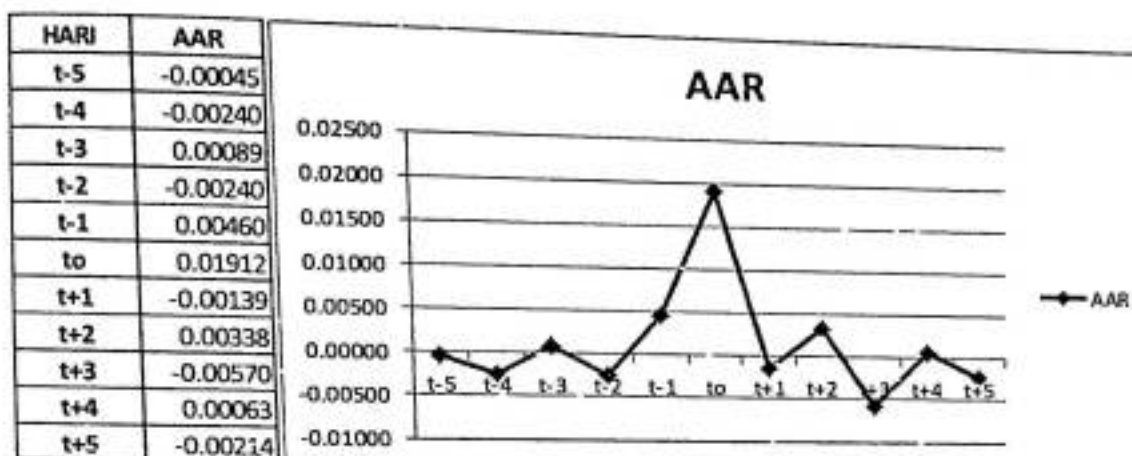
Grafik 10: Dividen Tidak Naik Model CAPM, Konvensional 2015



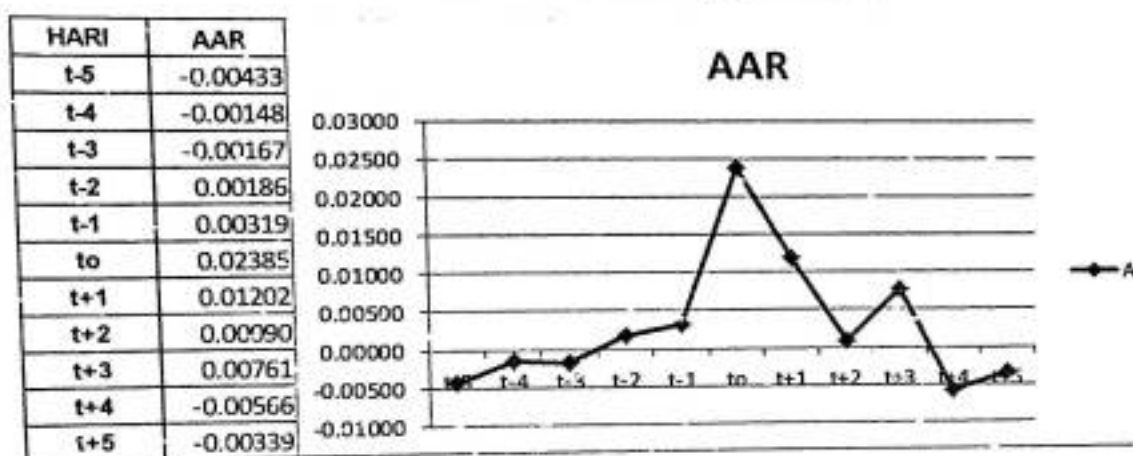
Grafik 11: Dividen Naik Model FAMA, Konvensional 2015



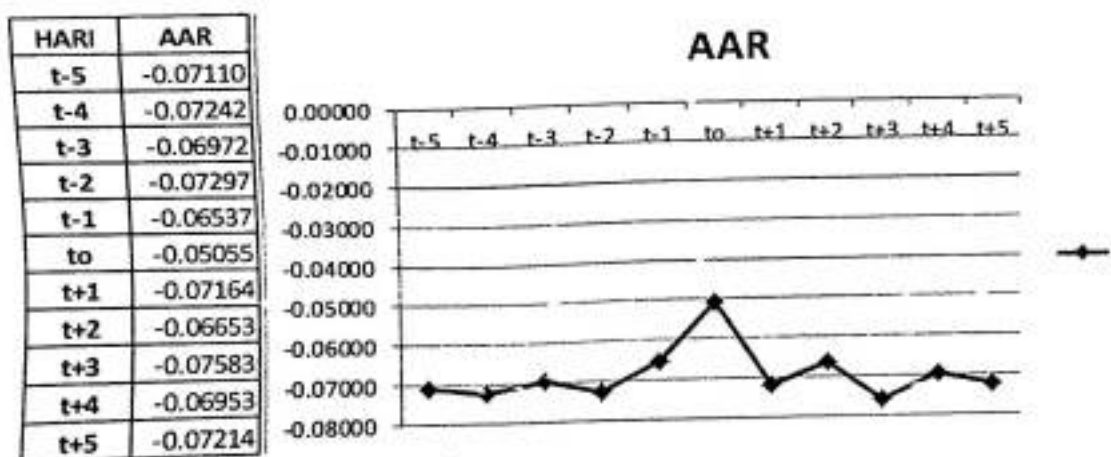
Grafik 12: Dividen Tidak Naik Model FAMA, Konvensional 2015



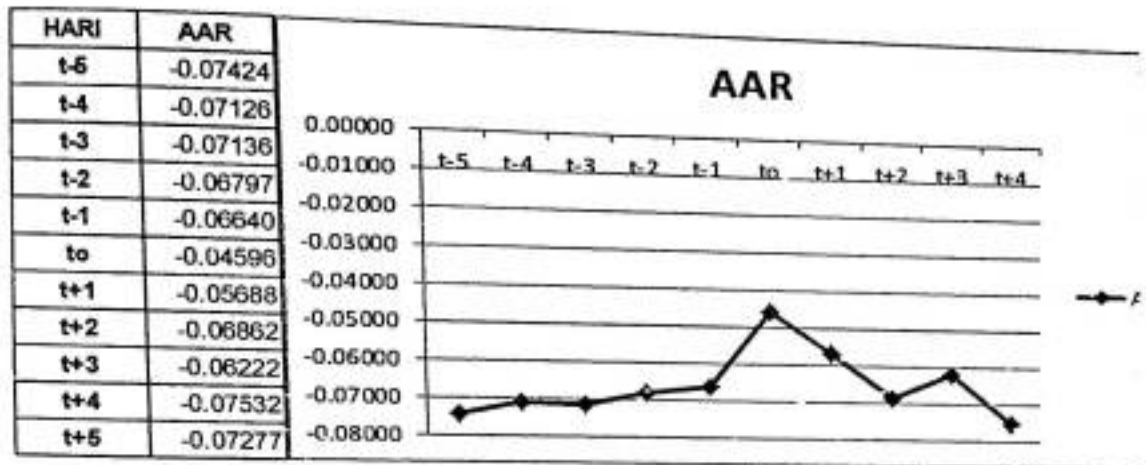
Grafik 13: Dividen Naik Model SIM, Syariah 2014



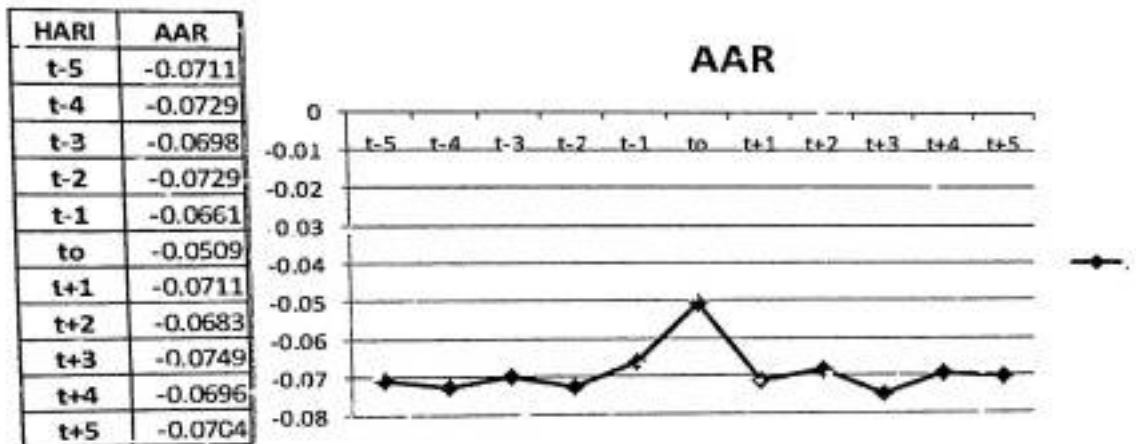
Grafik 14: Dividen Tidak Naik Model SIM, Syariah 2014



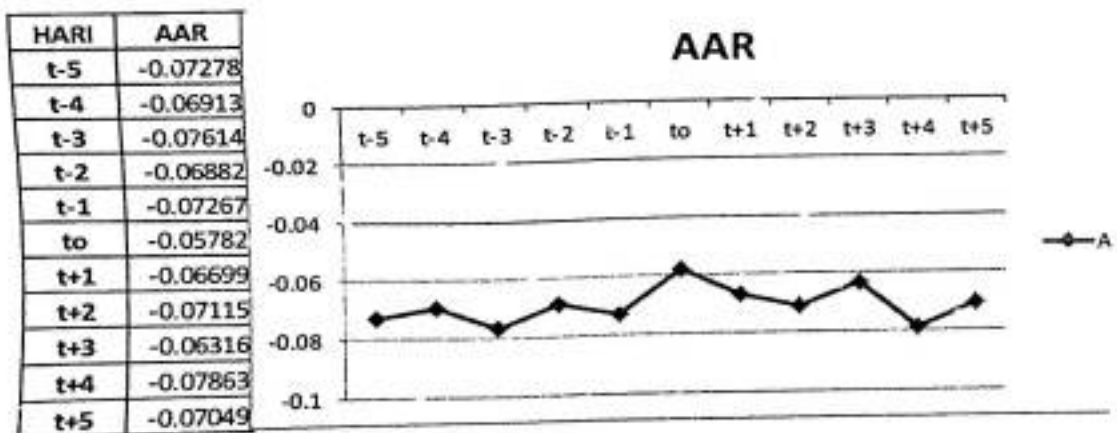
Grafik 15: Dividen Naik Model CAPM, Syariah 2014



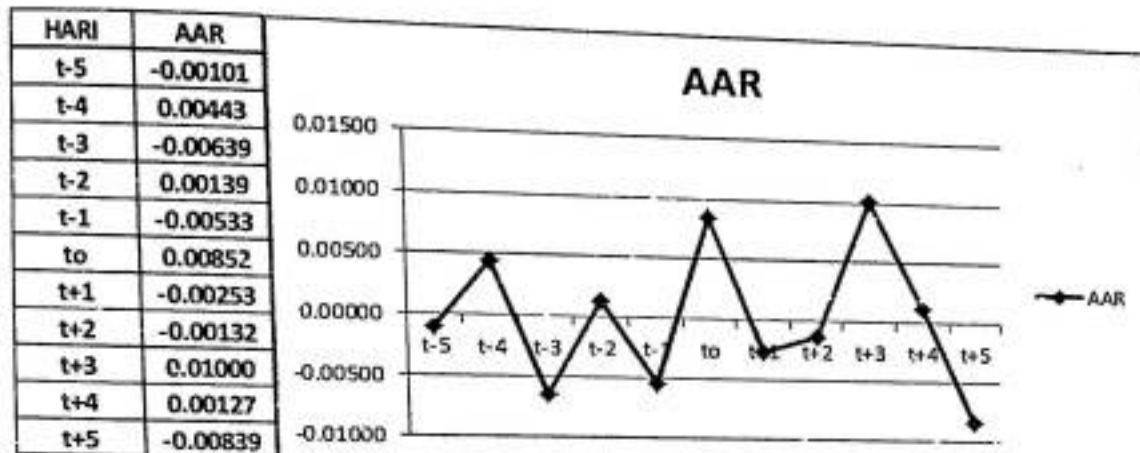
Grafik 16: Dividen Tidak Naik Model CAPM, Syariah 2014



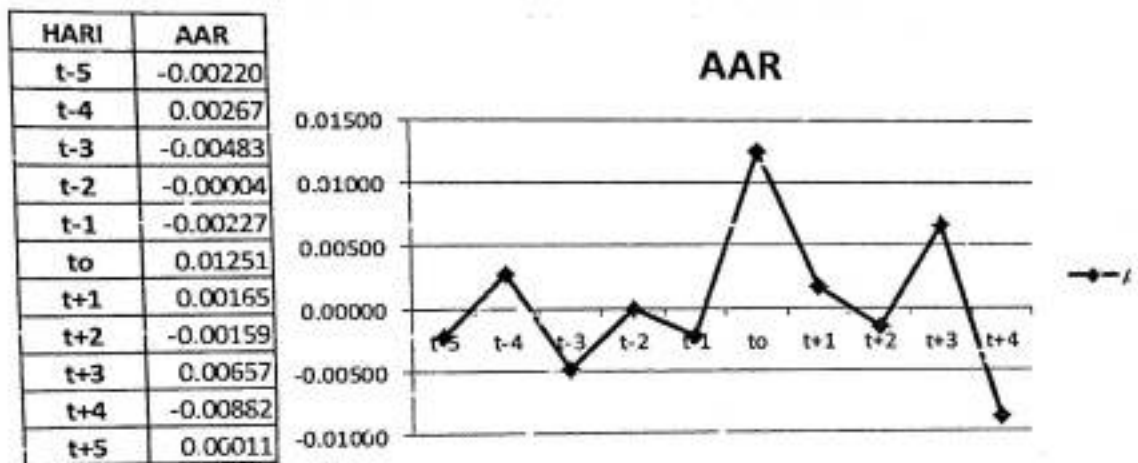
Grafik 17: Dividen Naik Model FAMA, Syariah 2014



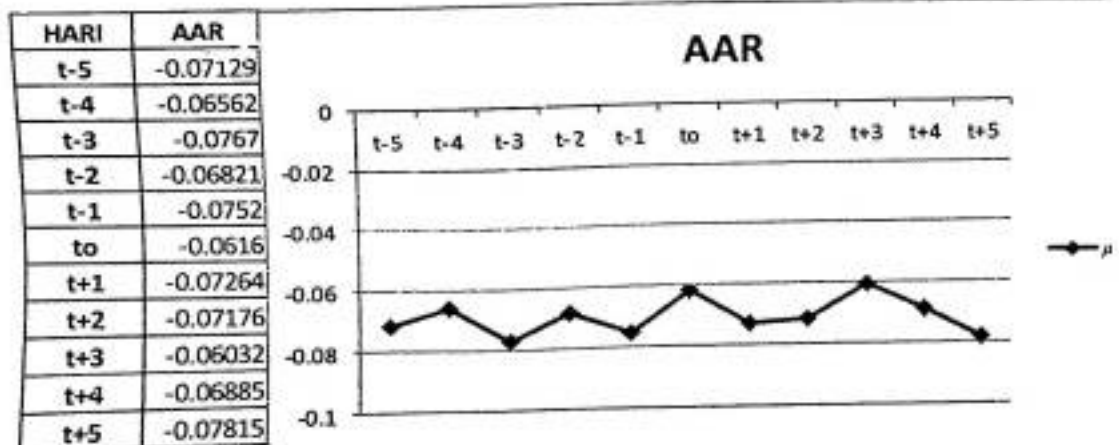
Grafik 18: Dividen Tidak Naik Model FAMA, Syariah 2014



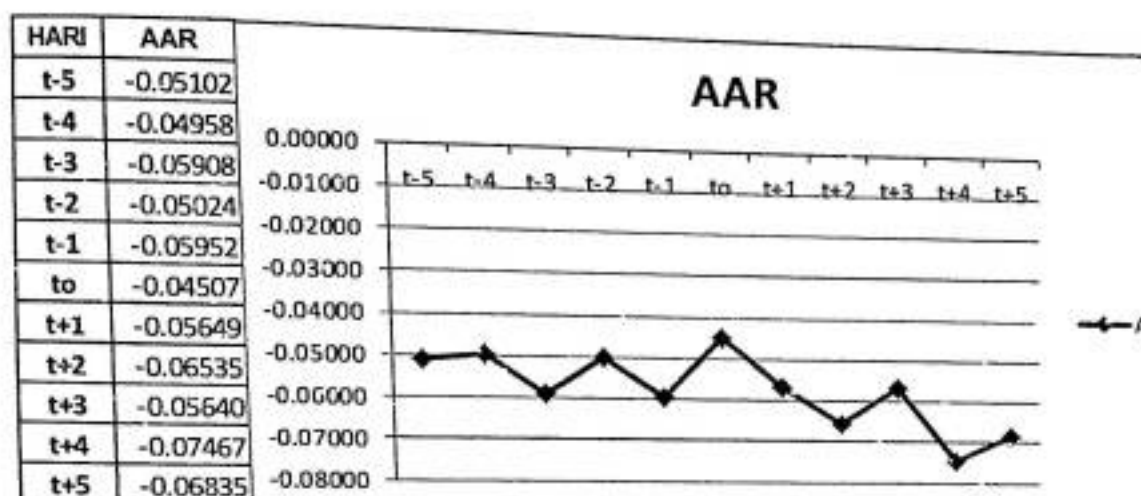
Grafik 19: Dividen Naik Model SIM, Syariah 2015



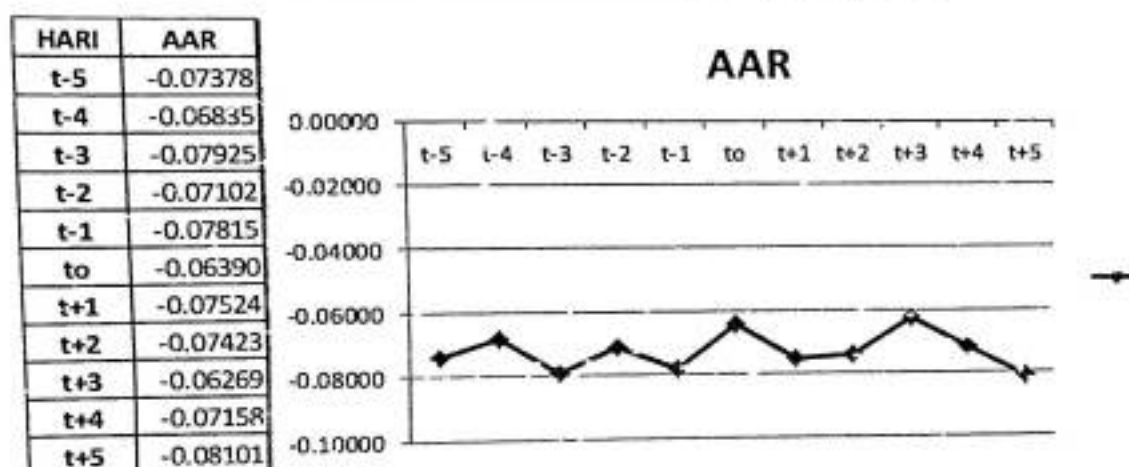
Grafik 20: Dividen Tidak Naik Model SIM, Syariah 2015



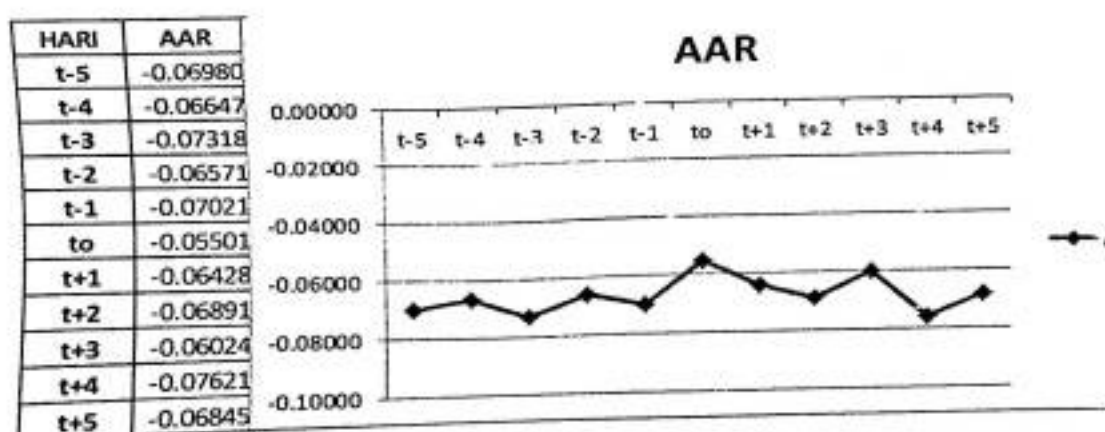
Grafik 21: Dividen Naik Model CAPM, Syariah 2015



Grafik 22: Dividen Tidak Naik Model CAPM, Syariah 2015



Grafik 23: Dividen Naik Model FAMA, Syariah 2015



Grafik 24: Dividen Tidak Naik Model FAMA, Syariah 2015



LAMPIRAN 6 : TABEL PORTOFOLIO SAHAM PERUSAHAAN

MODEL SIM  
SAHAM KONVENSIONAL DIVIDEND NAIK  
TAHUN 2014

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t1	t2	t3	t4	t5
1	ABDA	0.001016	0.001359	0.000976	0.001066	-0.006110	0.001483	0.000979	0.001646	0.011820	0.001145	0.002196
2	ASRM	0.004938	0.004983	0.275216	-0.007676	-0.000416	0.008147	-0.006047	0.006918	0.016830	0.003902	0.009562
3	BECA	0.001062	0.005493	0.000976	0.058804	-0.036199	0.001010	0.001216	0.003263	0.001038	-0.001357	0.001290
4	BBLD	0.095271	0.000373	0.001842	0.009846	-0.079389	0.043258	0.074121	0.003944	0.004033	0.003728	0.003245
5	BNRI	-0.012735	0.019483	-0.000519	0.006867	0.019652	0.006624	-0.010621	0.002127	-0.012934	-0.000458	0.006336
6	BBTN	-0.007598	-0.015458	-0.038155	0.005702	-0.025268	0.022366	0.050700	-0.017837	0.003348	0.012936	-0.016007
7	BBIR	0.043179	-0.012089	-0.008084	0.009293	-0.001158	0.038418	0.003538	0.037128	0.018156	-0.02148	0.020300
8	BTM	0.008342	-0.004299	-0.000115	-0.012499	0.006177	0.092474	0.018132	0.002059	0.030432	0.018434	0.024090
9	BNRI	0.046606	-0.002866	-0.012148	-0.001428	-0.004391	0.019862	-0.004341	0.001436	-0.048254	-0.018740	-0.013365
10	CSAP	-0.079520	0.072536	0.017380	-0.031820	0.008418	0.014151	-0.006696	0.056208	-0.020073	-0.114516	0.033754
11	DSNG	-0.000207	0.002492	-0.001901	-0.007200	0.002971	-0.055403	0.005018	0.207051	0.004242	0.058176	-0.004247
12	INUS	0.141333	-0.028857	-0.044308	0.002828	-0.020851	-0.014884	-0.010932	0.115871	-0.021787	-0.045580	-0.002290
13	LEAD	0.001247	-0.017406	0.000382	-0.001094	0.004724	0.001612	0.012502	0.002943	-0.000340	0.003795	0.005962
14	PANR	0.000720	-0.000180	0.007089	0.000182	-0.010401	0.010167	0.004881	-0.004145	0.004236	-0.014838	-0.000514
15	PANS	0.040204	-0.029439	0.001347	0.000474	0.013142	0.006676	0.007395	-0.004395	0.000743	0.006250	-0.013238
16	STIL	-0.023975	-0.037306	0.027073	0.001144	-0.013445	0.010699	-0.001580	-0.021771	-0.012531	-0.037694	0.031874
	AAR	0.01610	-0.00170	0.01331	-0.00152	-0.00885	0.01730	0.00843	0.02428	-0.09121	-0.00825	0.00615
	CAAR	0.01610	0.05463	0.02771	0.02579	0.01714	0.03444	0.04287	0.06715	0.06595	0.05769	0.06384

MODEL SIM  
SAHAM KONVENSIONAL DIVIDEN TIDAK NAIK  
TAHUN 2014

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t1	t2	t3	t4	t5
1	ADMF	-0.00146	-0.00114	0.00040	-0.00391	-0.04029	0.24710	0.13188	0.01109	0.04552	0.02581	-0.05188
2	AGRO	-0.00110	-0.00589	-0.01003	0.01714	0.00831	-0.01171	-0.01884	-0.00058	0.01715	0.00825	-0.01918
3	ANAG	-0.00182	-0.01242	0.00137	0.00523	-0.04382	0.03658	0.01329	-0.00120	0.00027	0.00015	-0.00027
4	ASB	-0.01860	-0.05098	-0.02423	0.06188	-0.09572	0.05900	-0.06867	-0.00049	0.00011	0.00006	-0.00011
5	BCAP	-0.00650	0.02731	-0.01414	-0.00808	-0.00327	-0.00222	-0.00484	0.00494	0.00041	-0.00058	-0.00218
6	BFIN	-0.02144	-0.00440	-0.00378	-0.02673	-0.00357	-0.00050	0.00384	-0.00085	-0.00048	0.00087	-0.00288
7	BHT	-0.00614	0.00020	0.00600	0.00040	-0.00315	0.01133	0.01001	0.00871	-0.01518	0.00019	0.00965
8	BPI	-0.00628	-0.02391	-0.00134	-0.01858	0.01620	-0.00134	-0.00134	-0.02688	-0.00134	0.00750	0.00672
9	BMAS	-0.00301	0.00155	-0.02783	0.00119	0.04053	-0.04782	0.00404	0.00294	-0.00348	0.00312	-0.00086
10	BHLI	-0.00372	-0.00786	-0.00018	0.00982	-0.00083	0.00326	0.00771	0.02058	-0.01154	-0.00823	-0.00750
11	CMMP	-0.00981	0.01544	-0.03154	0.02172	-0.02813	-0.11158	0.05487	-0.06275	0.03314	0.01040	-0.00640
12	OGRM	0.00025	-0.00046	-0.00029	-0.00414	0.00011	0.01918	0.00508	-0.01620	-0.00692	-0.01014	0.00032
13	IKR	0.00074	0.00051	0.00117	0.00108	0.00089	0.00089	0.00068	0.00079	0.00110	0.00119	0.00152
14	IMAS	0.00690	0.00319	0.01283	-0.00589	0.00622	0.00467	-0.00059	-0.00065	0.00130	-0.00094	-0.00110
15	PEGE	-0.09007	-0.00112	-0.00575	-0.00522	0.00122	-0.00319	0.04501	0.00128	-0.00273	-0.00241	-0.00128
16	PTRO	0.00728	-0.00019	0.01139	-0.00735	-0.00778	-0.00708	0.03845	0.01214	-0.00384	-0.00383	0.00069
17	PUDF	0.10168	-0.00772	-0.00316	-0.00501	0.00043	-0.00026	-0.00167	-0.03742	-0.00378	-0.00277	0.00023
18	RUS	0.00722	0.00078	-0.00845	0.00775	0.01721	-0.03030	-0.00014	-0.02333	-0.00748	-0.00909	-0.01006
19	SDRA	-0.00129	0.00284	0.00013	-0.02428	0.00005	0.00577	0.04327	-0.01522	0.00004	-0.01621	0.00099
20	TRM	-0.00071	-0.01198	0.02505	0.01159	0.00425	-0.00110	-0.01565	0.00433	0.00173	-0.01334	0.00536
	AAR	0.00659	-0.00401	-0.00221	0.00112	-0.00626	0.00788	0.01329	-0.00619	0.00220	-0.00479	-0.00320
	CAAR	0.00659	-0.00342	-0.00563	-0.00452	-0.01077	-0.00289	0.00940	0.00321	0.00541	0.00062	-0.00158

**MODEL CAPM**  
**SAHAM KONVENSIONAL DIVIDEN NAIK**  
**TAHUN 2014**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t1	t2	t3	t4	t5
1	ABDA	-0.007011	-0.007354	-0.006971	-0.007961	-0.006254	-0.007478	-0.006574	-0.007642	-0.007252	-0.007140	-0.017315
2	ASRM	0.001029	-0.001016	0.003282	0.001935	-0.000647	0.000675	-0.000601	0.001879	0.000144	0.000068	0.000322
3	BBCA	-0.013725	-0.013493	-0.013725	-0.011809	-0.013573	-0.013725	-0.013725	-0.013698	-0.013725	-0.013840	-0.013725
4	BBLD	0.000598	0.005497	0.003877	0.001249	0.002535	0.001073	0.003813	0.001926	0.001937	0.002141	0.002624
5	BBRI	-0.013210	-0.013282	-0.013214	-0.013233	-0.013286	-0.012784	-0.013251	-0.013372	-0.013237	-0.013289	-0.013196
6	BBTN	-0.013210	-0.013282	-0.013214	-0.013233	-0.013286	-0.012784	-0.013251	-0.013372	-0.013237	-0.013289	-0.013196
7	BBJR	-0.025585	-0.019348	-0.027601	-0.027482	-0.025794	-0.026895	-0.028523	-0.026389	-0.026810	-0.025388	-0.025534
8	BJTM	-0.012105	-0.012135	-0.012104	-0.012113	-0.012137	-0.011809	-0.012121	-0.012178	-0.012116	-0.012129	-0.012095
9	BMRI	-0.013524	-0.012173	-0.013385	-0.013589	-0.013203	-0.013817	-0.013322	-0.013009	0.014370	-0.013337	-0.013871
10	CSAP	-0.065880	-0.053855	-0.063874	-0.061935	-0.052908	-0.044443	-0.055794	-0.069633	-0.056975	-0.052838	-0.067051
11	DSNG	-0.091802	-0.003841	-0.002833	-0.003778	-0.001682	-0.003110	-0.003180	-0.002841	-0.002863	-0.001880	-0.003173
12	IMIS	0.004853	0.007281	0.006881	0.003323	0.005828	0.006840	0.003290	0.005566	0.006382	0.004732	0.006442
13	LEAD	0.015117	0.013459	0.012381	0.017458	0.015237	0.011167	0.003562	0.013421	0.016704	0.012585	0.011888
14	PANR	-0.002903	-0.002239	-0.003436	-0.003071	-0.004261	-0.003383	-0.002717	-0.003379	-0.003127	-0.003058	-0.002837
15	PANS	-0.023890	-0.022288	-0.024638	-0.023784	-0.026627	-0.025040	-0.025863	-0.023793	-0.024032	-0.024593	-0.024617
16	STIL	0.017078	0.014852	0.017514	0.014428	0.017913	0.016301	0.017248	0.014871	0.018899	0.020474	0.017979
	AAR	-0.009630	-0.008325	-0.009349	-0.009540	-0.009845	-0.008614	-0.009946	-0.010054	-0.009639	-0.008783	-0.010525
	CAAR	-0.009630	-0.017955	-0.027304	-0.035844	-0.046485	-0.055104	-0.065049	-0.075103	-0.084822	-0.095585	-0.104110

**MODEL CAPM**  
**SAHAM KONVENSIONAL DIVIDEN TIDAK NAIK**  
**TAHUN 2014**

NO	SAHAM	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	ADFM	-0.03343	-0.03026	-0.03539	-0.03757	-0.06811	0.22049	0.10524	-0.02045	0.02458	-0.00243	-0.07709
2	AGRO	-0.06356	-0.07235	-0.07249	-0.04532	-0.05415	-0.07417	-0.06130	-0.06304	-0.04531	-0.05421	-0.08164
3	AMAG	-0.06239	-0.07299	-0.05820	-0.05531	-0.13438	-0.02399	-0.04728	-0.06177	-0.05030	-0.06042	-0.06084
4	ASRI	-0.05555	-0.08244	-0.04949	0.03592	-0.13033	0.03031	-0.09614	-0.03517	-0.02920	-0.02598	-0.03139
5	BCAP	-0.10380	-0.06999	-0.11143	-0.10538	-0.10057	-0.09952	-0.13214	-0.09235	-0.09689	-0.05787	-0.09947
6	BPIN	-0.12343	-0.10638	-0.10576	-0.12871	-0.10555	-0.10549	-0.09814	-0.10284	-0.10246	-0.10112	-0.10465
7	BHT	-0.04028	-0.03395	-0.02814	-0.03375	-0.03730	-0.03281	-0.02414	-0.02743	-0.04933	-0.03396	-0.02430
8	BPI	-0.09142	-0.10905	-0.09848	-0.10372	-0.06894	-0.09548	-0.08548	-0.11212	-0.08648	-0.07764	-0.07842
9	BMAS	-0.05338	-0.04882	-0.07820	-0.04918	-0.00985	-0.09820	-0.04634	0.04743	-0.05385	-0.04726	-0.05124
10	BMLI	-0.07380	-0.07470	-0.10311	-0.07483	-0.02503	-0.11969	-0.07519	-0.07487	-0.07370	-0.07901	-0.07422
11	CMHP	-0.06367	-0.04041	-0.06739	-0.03414	-0.06399	-0.16742	-0.00099	-0.11860	-0.02271	-0.04545	-0.06925
12	GGHM	-0.05327	-0.05399	-0.05578	-0.05767	-0.05042	-0.03435	-0.04755	-0.06973	-0.06044	-0.06367	-0.06321
13	IKM	-0.07562	-0.07585	-0.07519	-0.07327	-0.07547	-0.07548	-0.07570	-0.07588	-0.07526	-0.07517	-0.07484
14	SAAS	-0.05880	-0.06251	-0.05306	-0.07169	-0.05948	-0.06103	-0.06628	-0.06935	-0.06440	-0.06664	-0.06680
15	PEDE	-0.12571	-0.09646	-0.10109	-0.10056	-0.09412	-0.09852	-0.05033	-0.09406	-0.09807	-0.09774	-0.09650
16	PTRO	-0.05928	-0.06675	-0.05517	-0.07391	-0.07434	-0.07384	-0.02811	-0.05442	-0.07039	-0.07019	-0.06287
17	PLUP	-0.00848	-0.11785	-0.11330	-0.11515	-0.10872	-0.11040	-0.11201	-0.14756	-0.11393	-0.11281	-0.10811
18	RUS	-0.02220	-0.02863	-0.03788	-0.02168	-0.01222	-0.05972	-0.02957	-0.05276	-0.03891	-0.12452	-0.03948
19	SDRA	-0.08951	-0.06539	-0.05809	-0.11250	-0.08517	-0.08245	-0.04495	-0.10344	-0.08818	-0.10443	-0.08433
20	TQM	-0.00989	-0.02117	0.01618	0.00241	-0.00493	-0.01028	-0.02484	-0.00485	-0.00745	-0.02253	-0.00382
	AAR	-0.06347	-0.06750	-0.06752	-0.06289	-0.06770	-0.05814	-0.06161	-0.07140	-0.06063	-0.06814	-0.06849
	CAAR	-0.06347	-0.13097	-0.19849	-0.26139	-0.32999	-0.38723	-0.43884	-0.51024	-0.57677	-0.63892	-0.70540

**MODEL FAMA**  
**SAHAM KONVENSIONAL DIVIDEN NAIK**  
**TAHUN 2014**

NO		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
SAHAM	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t1	t2	t3	t4	t5	
1	ABDA	-0.05975	-0.05941	-0.05979	-0.05970	-0.06088	-0.05928	-0.05979	-0.05912	-0.04894	-0.05062	-0.06357
2	ASRM	-0.08215	-0.08011	0.19012	-0.08277	-0.08551	-0.07895	-0.09014	-0.07817	-0.06656	-0.08110	-0.07653
3	BBCA	-0.12251	-0.11796	-0.12251	-0.08477	-0.15887	-0.12251	-0.12251	-0.12023	-0.12251	-0.12478	-0.12251
4	BBLD	0.00547	-0.08943	-0.08791	-0.08018	-0.15517	-0.04859	-0.01588	-0.06585	-0.06577	-0.06608	-0.08596
5	BBRI	-0.07539	-0.04317	-0.06318	-0.05567	-0.04281	-0.05604	-0.07328	-0.06053	-0.07559	-0.06312	-0.06572
6	BBTN	-0.07939	-0.04317	-0.06318	-0.05567	-0.04281	-0.05604	-0.07328	-0.06053	-0.07559	-0.06312	-0.06572
7	BBJR	-0.00976	-0.08503	-0.06102	-0.04366	-0.05410	0.03548	-0.04800	-0.01581	-0.03478	-0.05609	-0.02484
8	BITM	-0.06409	-0.07673	-0.07255	0.06493	-0.08929	0.02004	-0.05430	-0.07038	-0.04200	-0.05609	-0.04835
9	BMRI	-0.01889	-0.06616	-0.07544	-0.06472	-0.06788	-0.04343	-0.06763	-0.06188	-0.11156	-0.06203	-0.07898
10	CSAP	-0.08883	0.05322	0.00607	-0.04124	-0.00090	0.00484	-0.01601	0.04889	-0.02939	0.04896	-0.01396
11	DSNG	-0.07204	-0.06889	-0.07702	-0.12482	-0.06887	-0.10785	-0.06724	0.13085	-0.05788	-0.18639	-0.03891
12	IMIS	0.05290	-0.11199	-0.13244	-0.08531	-0.10909	-0.10282	-0.09607	0.02784	-0.10832	-0.13672	-0.08843
13	LEAD	-0.09020	-0.10885	-0.08807	-0.09254	-0.09572	-0.08984	-0.07865	-0.06851	-0.09179	-0.08766	-0.08558
14	PANR	-0.07517	-0.01605	-0.07588	-0.07573	-0.08628	-0.06572	-0.07103	-0.08003	-0.07185	-0.09073	-0.07620
15	PANS	-0.01299	-0.07363	-0.05185	-0.05272	-0.04005	-0.04652	-0.05060	-0.05759	-0.05245	-0.04897	-0.03843
16	STIL	-0.12419	-0.13753	-0.08015	-0.09907	-0.11368	-0.08052	-0.10180	-0.12189	-0.11279	-0.13791	-0.08860
	AAR	-0.05892	-0.07224	-0.05708	-0.07488	-0.07848	-0.06841	-0.06814	-0.04719	-0.07495	-0.08178	-0.06518
	CAAR	-0.05892	-0.12917	-0.15622	-0.26080	-0.33928	-0.39589	-0.44383	-0.51102	-0.58595	-0.66776	-0.73291

**MODEL FAMA**  
**SAHAM KONVENSIONAL DIVIDEND TIDAK NAIK**  
**TAHUN 2014**

NO		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
SAHAM	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	
1	ADMP	-0.06673	-0.06641	-0.06485	-0.06819	-0.10557	0.18182	0.06658	-0.05418	-0.01975	-0.03847	-0.12759
2	AGRO	-0.06356	-0.07235	-0.07249	-0.04532	-0.05415	-0.07417	-0.08120	-0.06304	-0.04531	-0.05421	-0.08430
3	AMAG	-0.06813	-0.07980	-0.06722	-0.06323	-0.11059	-0.03135	-0.05511	-0.06796	-0.06754	-0.06757	-0.06157
4	ASIB	-0.08502	-0.11740	-0.09065	-0.06453	-0.16214	-0.00742	-0.13828	-0.06891	-0.06831	-0.06839	-0.09803
5	BCAP	-0.10380	-0.08999	-0.11143	-0.10638	-0.10057	-0.08952	-0.10214	-0.08236	-0.08689	-0.09787	-0.10828
6	BBTN	-0.12343	-0.10638	-0.10576	-0.12871	-0.10555	-0.10549	-0.09814	-0.10284	-0.10246	-0.10112	-0.09453
7	BMT	-0.04028	-0.03395	-0.02814	-0.03375	-0.03730	-0.03281	-0.02414	-0.02743	-0.04933	-0.03398	-0.02108
8	BPH	-0.09142	-0.10905	-0.08648	-0.10372	-0.06894	-0.08648	-0.06648	-0.11212	-0.08648	-0.07764	-0.07532
9	DMAS	-0.05308	-0.04882	-0.07820	-0.04918	-0.06985	-0.09820	-0.04834	-0.04743	-0.05385	-0.04726	-0.04166
10	ENLJ	0.01679	0.02097	0.02382	0.02809	0.03412	0.03202	0.02513	0.01681	0.01216	0.02462	0.02018
11	CMHP	-0.06567	-0.04041	-0.08730	-0.03414	-0.08399	-0.16742	-0.00099	-0.11860	-0.02271	-0.04545	-0.04829
12	GGRM	-0.05327	-0.05399	-0.05578	-0.05767	-0.05042	-0.03435	-0.04755	-0.06973	-0.06044	-0.06367	-0.04585
13	IGR	-0.07948	-0.07987	-0.07872	-0.07887	-0.07921	-0.07922	-0.07961	-0.07940	-0.07885	-0.07870	-0.06199
14	IMAS	-0.05880	-0.06251	-0.05306	-0.07169	-0.05948	-0.06103	-0.06628	-0.06935	-0.06440	-0.06264	-0.07211
15	INDE	-0.12571	-0.09645	-0.10109	-0.10056	-0.09412	-0.09852	-0.05033	-0.09406	-0.09807	-0.09774	-0.10545
16	PTRO	-0.02781	-0.03357	-0.02068	-0.03700	-0.04186	-0.03538	0.00397	-0.01616	-0.03490	-0.03296	-0.02587
17	PUDP	0.02680	-0.07518	-0.07472	-0.07490	-0.07438	-0.07443	-0.07459	-0.11007	-0.07478	-0.07468	-0.07814
18	RBS	-0.02220	-0.02885	-0.03788	-0.02168	-0.01222	-0.05972	-0.02957	-0.05276	-0.03891	-0.12452	-0.03296
19	SDRA	-0.08951	-0.08539	-0.05809	-0.11250	-0.08517	-0.08245	-0.04495	-0.10344	-0.08818	-0.10443	-0.07165
20	TJUH	-0.00969	-0.02117	0.01616	0.00241	-0.00493	-0.01028	-0.02484	-0.00485	-0.00745	-0.02253	-0.01487
	AAR	-0.05918	-0.06304	-0.06165	-0.05818	-0.06531	-0.05122	-0.04785	-0.06679	-0.05712	-0.06361	-0.06041
	CAAR	-0.05918	-0.12221	-0.18387	-0.24204	-0.30738	-0.35688	-0.40622	-0.47302	-0.53014	-0.59375	-0.65418

**MODEL SIM**  
**SAHAM KONVENSIIONAL DIVIDEND NAIK**  
**TAHUN 2015**

NO SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1 ABDA	-0.00254	-0.00023	0.00083	0.00149	0.00117	0.00122	-0.00628	0.00128	0.00091	0.00129	0.01192
2 ASRM	-0.07605	-0.00119	-0.00223	-0.00414	-0.01320	0.00067	0.00864	-0.00075	0.00733	0.00249	-0.00149
3 BBCA	0.00241	0.00150	0.00326	0.01444	-0.00890	0.01090	0.00414	-0.01085	0.00206	-0.00070	0.00098
4 BBLD	0.00157	0.00105	0.00025	0.00191	-0.00091	0.00055	0.00040	0.00093	-0.00142	-0.00001	0.00114
5 BBRI	0.01383	0.00185	-0.00572	-0.00935	0.00369	0.00564	0.00598	-0.01662	0.02355	0.00174	0.00195
6 BBTN	-0.03350	0.00125	-0.01120	-0.00491	-0.02513	0.01387	0.00968	0.00031	0.03745	-0.00125	-0.00315
7 BJBR	-0.01821	0.00312	0.00771	0.02282	0.02414	0.03323	0.00879	0.03274	-0.00249	-0.05705	-0.00251
8 BJTM	0.02990	0.00325	0.01332	0.03204	-0.01540	0.07214	-0.00054	0.01316	0.00145	0.00361	0.00302
9 BMR	0.00423	0.00313	-0.01890	0.00160	0.00383	0.01087	0.00459	-0.00145	0.01141	-0.00695	-0.02515
10 CSAP	-0.00500	-0.00024	0.02096	-0.01138	-0.00627	0.00470	0.00433	0.00556	-0.00410	0.02284	0.08374
11 DSGN	0.00199	0.00111	0.00315	-0.00155	0.00405	0.01897	0.00338	0.00198	0.00104	-0.00542	0.02542
12 IMJS	0.02127	-0.04620	-0.00125	-0.00123	0.05269	-0.00053	-0.00079	-0.01329	-0.00113	0.05142	-0.00105
13 LEAD	0.01415	-0.01752	-0.00753	-0.07903	0.09230	-0.01384	0.02066	-0.02804	0.00657	-0.01190	-0.00611
14 PANR	-0.01743	0.00323	-0.03390	-0.00884	0.00458	0.00433	0.02372	0.00967	0.00783	0.00781	-0.01837
15 PANS	0.01152	-0.01197	0.00010	0.00366	-0.01860	0.08790	0.00344	0.02074	-0.00967	0.00944	0.00544
16 SRIL	0.00757	-0.01060	-0.02822	-0.12031	0.00504	-0.05630	-0.05406	-0.05267	0.07287	0.04062	0.05281
AAR	-0.00264	-0.00221	-0.00334	-0.01019	0.00707	0.01573	0.00188	-0.00241	0.00957	0.00350	0.00698
CAAR	-0.00264	-0.00485	-0.00820	-0.01839	-0.01132	0.00441	0.00629	0.00387	0.01344	0.01885	0.02392

**MODEL SIM**  
**SAHAM KONVENSIIONAL DIVIDEND TIDAK NAIK**  
**TAHUN 2015**

NO SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1 ADMF	-0.00596	-0.02667	-0.00234	-0.00589	-0.00237	0.06129	0.03293	-0.00200	-0.00310	0.00208	0.22029
2 AGRO	0.01897	0.01941	-0.01912	0.01025	0.00084	-0.01028	-0.00011	0.01005	-0.00925	-0.01944	0.00677
3 AMAG	0.02523	0.03319	0.07168	0.02775	0.00919	-0.02165	-0.00958	-0.09310	-0.00610	0.04485	-0.01818
4 ASBI	-0.00700	-0.01082	-0.00898	-0.00926	-0.00623	-0.00962	-0.00750	-0.00969	-0.01005	-0.00703	-0.00854
5 BCAP	0.00895	0.00868	0.00574	0.00612	0.00304	0.00580	0.00585	0.00877	0.00310	0.00329	0.00579
6 BFIN	0.00150	-0.00636	0.00279	-0.01006	0.02055	0.00207	0.00207	0.01779	0.00227	0.01366	0.00394
7 BHIT	0.00200	-0.00108	0.01599	0.00958	0.06581	0.12952	-0.02810	-0.00089	0.00277	-0.02989	-0.01467
8 BPI	-0.00631	0.00682	-0.00167	0.00302	-0.00488	0.01524	-0.00506	0.02208	0.00725	-0.04498	0.00625
9 BMAS	-0.00123	0.00042	-0.00574	-0.00333	0.01089	-0.00222	-0.00219	-0.06348	-0.04372	0.06987	-0.01663
10 BNLJ	-0.00612	-0.01245	0.00189	-0.00064	-0.00437	0.01313	0.00080	-0.00734	0.00103	-0.00955	0.00108
11 CMNP	-0.00274	-0.00725	-0.01619	-0.00532	-0.01438	-0.04841	-0.01102	-0.00420	-0.00527	-0.00485	-0.00048
12 GGRM	0.00043	-0.02620	-0.00142	-0.03429	-0.00897	-0.00385	0.00481	0.00881	-0.00154	-0.00670	-0.02985
13 IKBI	0.00043	0.00071	0.00016	-0.00086	0.01027	-0.00008	-0.00005	-0.00179	-0.00120	0.00013	-0.00018
14 IMAS	-0.06071	-0.00119	-0.00564	0.01907	0.01290	0.04632	0.00943	-0.05527	-0.00457	-0.00629	0.00828
15 PEGE	0.00122	0.05012	-0.00160	-0.04569	-0.00706	0.04904	-0.00127	-0.00016	-0.00513	-0.00215	0.00029
16 PTRD	-0.00282	-0.00408	-0.01573	-0.00298	0.01715	0.04968	0.00415	0.02139	-0.00263	-0.01125	0.01889
17 PUDP	-0.00527	0.00164	0.01141	-0.02292	0.00155	0.00840	0.00567	0.00498	-0.00136	-0.01079	0.00862
18 RUIS	-0.02191	-0.01070	-0.00614	0.00308	-0.00820	-0.00271	0.00582	-0.03459	-0.00582	-0.00037	0.01421
19 SDRA	0.00097	0.00000	0.00029	-0.00757	0.00476	0.00051	0.00008	-0.00057	0.00078	0.00289	-0.00033
20 TKIM	-0.00199	-0.00210	0.00526	-0.01820	0.00524	-0.00900	0.01958	-0.01631	0.01981	0.05993	-0.01722
AAR	-0.00312	0.00100	0.00152	-0.00429	0.00542	0.01372	-0.00167	-0.00984	-0.00314	0.00233	0.01124
CAAR	-0.00312	-0.00211	-0.00059	-0.00488	0.00095	0.01426	0.01269	0.00275	-0.00038	0.00195	0.01319

**MODEL CAPM  
SAHAM KONVENSIIONAL DIVIDEND NAIK  
TAHUN 2015**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	ABDA	-0.04183	-0.05034	-0.03976	-0.03314	-0.03632	-0.03585	-0.04805	-0.03522	-0.03890	-0.03511	-0.02392
2	ASRM	-0.18162	-0.10675	-0.10780	-0.10970	-0.11877	-0.10500	-0.09682	-0.10631	-0.09523	-0.10307	-0.10704
3	BBCA	-0.05888	-0.05979	-0.05603	-0.04685	-0.07019	-0.05039	-0.05715	-0.07214	-0.05923	-0.06199	-0.06031
4	BKID	-0.05806	-0.05988	-0.06069	-0.05903	-0.06185	-0.06039	-0.06054	-0.06001	-0.06236	-0.06095	-0.05890
5	BBRI	-0.07018	-0.07013	-0.07016	-0.07012	-0.07012	-0.07020	-0.07016	-0.07018	-0.07018	-0.07013	-0.07012
6	CBTH	-0.05670	-0.06858	-0.07625	-0.07988	-0.06684	-0.06489	-0.06455	-0.06716	-0.04998	-0.06879	-0.06858
7	BJBR	-0.05244	-0.02795	-0.01612	-0.00160	-0.01019	0.06524	-0.02216	-0.00252	-0.03582	-0.06740	-0.03149
8	BJTM	-0.05353	-0.06019	-0.07011	-0.05139	-0.09883	-0.01129	-0.08967	-0.07027	-0.08199	-0.07982	-0.08041
9	CSAP	-0.05404	-0.05515	-0.07527	-0.05067	-0.05444	-0.04760	-0.05368	-0.05972	-0.04688	-0.06713	-0.06342
10	CSAP	-0.02722	-0.02248	-0.00126	-0.03359	-0.02848	-0.01752	-0.01789	-0.01666	-0.02661	0.00662	0.06153
11	DSHG	-0.08095	-0.08163	-0.07979	-0.08449	-0.07889	-0.06597	-0.07955	-0.03098	-0.06190	-0.06836	-0.07752
12	IMJS	-0.05027	-0.11774	-0.07279	-0.07277	-0.00885	-0.07248	-0.07233	-0.08484	-0.07267	-0.02013	-0.07259
13	LEAD	0.04178	0.01009	0.02007	-0.05169	0.11361	0.01377	0.04847	-0.00143	0.03418	0.01571	0.02150
14	PAJR	-0.05922	-0.00456	-0.07469	-0.04964	-0.03821	-0.03847	-0.01706	-0.03113	-0.03316	-0.03298	-0.05717
15	PANG	-0.04771	-0.07121	-0.05914	-0.05557	-0.07784	0.02866	-0.05580	-0.03849	-0.06991	-0.04860	-0.05379
16	SRL	-0.00037	-0.02311	-0.03254	-0.12701	-0.01528	0.06934	-0.07020	-0.06904	0.06399	0.03359	0.04321
	AAR	-0.05322	-0.05560	-0.05471	-0.06145	-0.04457	-0.03748	-0.05174	-0.05538	-0.04538	-0.04848	-0.04500
	CAAR	-0.05322	-0.10882	-0.16353	-0.22498	-0.26955	0.00703	-0.35877	-0.41416	-0.45951	-0.50799	-0.55239

**MODEL CAPM  
SAHAM KONVENSIIONAL DIVIDEND TIDAK NAIK  
TAHUN 2015**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	ADMF	-0.06960	-0.09031	-0.06599	-0.06933	-0.06652	-0.09035	-0.02972	-0.06568	-0.06679	-0.06156	0.15664
2	AGRO	-0.04738	-0.04894	-0.08546	-0.05610	-0.06551	-0.07561	-0.06646	-0.05629	-0.07560	-0.08578	-0.05056
3	AMAG	-0.03370	-0.02575	0.01274	-0.03118	-0.04975	-0.08009	-0.12852	-0.15204	-0.06503	-0.01409	-0.07712
4	ASB	-0.01266	-0.01266	-0.01266	-0.01266	-0.01266	-0.01266	-0.01266	-0.01266	-0.01266	-0.01266	-0.01266
5	BCAP	-0.06987	-0.07014	-0.07309	-0.07270	-0.07379	-0.07303	-0.07298	-0.07006	-0.07573	-0.07554	-0.07303
6	BBTN	-0.10164	-0.10950	-0.10035	-0.11320	-0.08259	-0.10107	-0.10107	-0.08536	-0.10087	-0.08848	-0.09950
7	BNET	-0.06377	-0.06686	-0.06979	-0.07619	-0.01996	0.04374	-0.11387	-0.08666	-0.06300	-0.11247	-0.10044
8	BPI	-0.07808	-0.06714	-0.07561	-0.07514	-0.07591	-0.06623	-0.07595	-0.05759	-0.06883	-0.11776	-0.05914
9	BMAS	-0.05648	-0.05682	-0.06298	-0.06058	-0.04825	-0.05947	-0.05944	-0.12073	-0.10097	0.01262	-0.07388
10	BMLI	-0.06465	-0.07098	-0.05684	-0.05916	-0.06290	-0.04540	-0.05773	-0.06587	-0.05749	-0.06808	-0.05745
11	CMHP	-0.06679	-0.06131	-0.10024	-0.08937	-0.09843	-0.13348	-0.09507	-0.08828	-0.08932	-0.08870	-0.06454
12	GGRM	-0.01102	-0.03785	-0.01287	-0.04574	-0.02043	-0.01531	-0.00684	-0.00284	-0.01259	-0.01815	-0.04130
13	IBN	-0.06968	-0.06966	-0.06971	-0.06979	-0.06013	-0.06974	-0.06982	-0.06991	-0.06985	-0.06971	-0.06975
14	IMAS	-0.13028	-0.07453	-0.07385	-0.04946	-0.06706	-0.02753	-0.06707	-0.13073	-0.07493	-0.07510	-0.03052
15	PNDE	-0.04996	0.00194	-0.04978	-0.09386	-0.05724	0.00086	-0.04945	-0.04833	-0.05331	-0.05033	-0.04788
16	PTRO	-0.07722	-0.07849	-0.09014	-0.07739	-0.05725	-0.02452	-0.07025	-0.05300	-0.07703	-0.08505	-0.05571
17	PUDP	0.04857	0.05548	0.06325	0.03092	0.05539	0.06224	0.05951	0.05852	0.05247	0.04304	0.06245
18	RIAS	-0.10840	-0.09726	-0.09270	-0.08348	-0.09476	-0.08927	-0.08064	-0.12115	-0.09238	-0.08693	-0.07235
19	SDRA	-0.06098	-0.05395	-0.06166	-0.06952	-0.05719	-0.06144	-0.06187	-0.06252	-0.06117	-0.05926	-0.06228
20	TGM	-0.06958	-0.06969	-0.06232	-0.08379	-0.06235	-0.07659	-0.04801	-0.06390	-0.04777	-0.00785	-0.08480
	AAR	-0.06151	-0.05761	-0.05690	-0.06289	-0.05362	-0.04532	-0.06039	-0.06883	-0.06156	-0.05616	-0.04709
	CAAR	-0.06151	-0.11913	-0.17603	-0.23891	-0.29253	-0.33786	-0.39824	-0.46706	-0.52864	-0.58480	-0.63188

**MODEL FAMA**  
**SAHAM KONVENSIIONAL DIVIDEND NAIK**  
**TAHUN 2015**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	ADVA	-0.07468	-0.07257	-0.07152	-0.07065	-0.07117	-0.07112	-0.07862	-0.07108	-0.07143	-0.07105	-0.08042
2	ASPM	-0.18343	-0.10856	-0.10951	-0.11151	-0.12058	-0.10601	-0.09573	-0.10812	-0.10004	-0.10488	-0.10885
3	BBCA	-0.06302	-0.06393	-0.06017	-0.05099	-0.07430	-0.05453	-0.06128	-0.07828	-0.06337	-0.06513	-0.06445
4	BKID	-0.05727	-0.05779	-0.05890	-0.05694	-0.05978	-0.05830	-0.05845	-0.05792	-0.06027	-0.05886	-0.05771
5	BBRI	-0.07515	-0.07510	-0.07513	-0.07509	-0.07509	-0.07517	-0.07513	-0.07515	-0.07515	-0.07510	-0.07509
6	BSTN	-0.11605	-0.08429	-0.09574	-0.09045	-0.11068	-0.07187	-0.07586	-0.08523	-0.04810	-0.08579	-0.08059
7	BUSR	-0.09648	-0.07715	-0.07258	-0.05745	-0.05613	0.01297	-0.07148	-0.04753	-0.08276	-0.13733	-0.08277
8	BJTM	-0.05206	-0.07872	-0.06864	-0.04892	-0.09736	-0.00982	-0.08850	-0.06860	-0.06052	-0.07835	-0.07894
9	BMRI	-0.04747	-0.04858	-0.06070	-0.05010	-0.04787	-0.04103	-0.04711	-0.05315	-0.04029	-0.06795	-0.07855
10	CSAP	-0.02104	-0.01628	0.00482	-0.02741	-0.02230	-0.01134	-0.01171	-0.01048	-0.02043	0.00680	0.06771
11	DSNG	-0.07497	-0.07585	-0.07351	-0.07851	-0.07291	-0.05999	-0.07357	-0.07500	-0.07915	-0.08236	-0.07927
12	INJS	-0.05675	-0.12422	-0.07927	-0.07125	-0.01533	-0.07896	-0.07561	-0.09132	-0.07915	-0.02961	-0.07927
13	LEAD	0.03971	0.00804	0.01802	-0.05374	0.11786	0.01172	0.04622	-0.00348	0.03213	0.01306	0.01945
14	PAMR	-0.05385	-0.00029	-0.07042	-0.04537	-0.03184	-0.03220	-0.01281	-0.02888	-0.07889	-0.02871	-0.05290
15	PAHS	-0.04565	-0.06915	-0.05708	-0.05351	-0.07578	0.03072	-0.05374	-0.03643	-0.06685	-0.04774	-0.05173
16	SRII	-0.04143	-0.05951	-0.07522	-0.18931	-0.04396	-0.10530	-0.10306	-0.10197	0.02386	-0.00838	0.00481
	AAR	-0.06383	-0.06275	-0.06341	-0.07003	-0.06358	-0.04505	-0.05892	-0.06180	-0.05232	-0.05703	-0.05657
	CAAR	-0.06383	-0.12668	-0.19009	-0.26012	-0.31370	-0.35875	-0.41767	-0.47947	-0.53179	-0.58882	-0.64738

**MODEL FAMA**  
**SAHAM KONVENSIIONAL DIVIDEND TIDAK NAIK**  
**TAHUN 2015**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	ADMJ	-0.08516	-0.10587	-0.08155	-0.08489	-0.08208	-0.01591	-0.04228	-0.08124	-0.08231	-0.07712	0.14108
2	AGRO	-0.04795	-0.04751	-0.08803	-0.05697	-0.06808	-0.07718	-0.06709	-0.05686	-0.07617	-0.08835	-0.05715
3	AMAG	-0.02845	-0.02050	0.01789	-0.02593	-0.04450	-0.07534	-0.12327	-0.14679	-0.09978	-0.00884	-0.07187
4	ASBI	-0.09596	-0.09678	-0.09794	-0.09622	-0.09515	-0.09858	-0.09646	-0.09864	-0.09900	-0.09589	-0.09750
5	BCAP	-0.06310	-0.06337	-0.06832	-0.06593	-0.06907	-0.06626	-0.06621	-0.06329	-0.06896	-0.06177	-0.06628
6	BFIN	-0.03296	-0.04344	-0.03425	-0.03697	-0.01887	-0.03353	-0.03352	-0.04824	-0.03373	-0.04512	-0.03909
7	BHIT	-0.10289	-0.11055	-0.10140	-0.11425	-0.08364	-0.10212	-0.10212	-0.08641	-0.10192	-0.09053	-0.10055
8	BPI	-0.12738	-0.11427	-0.12276	-0.11806	-0.12578	-0.10584	-0.12815	-0.08901	-0.11384	-0.16607	-0.11184
9	BHAS	-0.05521	-0.05355	-0.05971	-0.05731	-0.04308	-0.04620	-0.05617	-0.11746	-0.09770	0.01589	-0.07061
10	BMLJ	-0.07020	-0.07853	-0.06239	-0.06471	-0.06845	-0.05095	-0.06328	-0.07142	-0.06304	-0.07383	-0.06300
11	CMHP	-0.06213	-0.08665	-0.08558	-0.06471	-0.09377	-0.12880	-0.09041	-0.08380	-0.08486	-0.08404	-0.07988
12	GGRM	-0.01112	-0.03775	-0.01297	-0.04584	-0.02053	-0.01541	-0.00674	-0.00294	-0.01309	-0.01825	-0.04140
13	GOB	-0.05701	-0.05673	-0.05728	-0.05810	-0.04716	-0.05752	-0.05839	-0.05623	-0.05665	-0.05730	-0.05762
14	INAS	-0.08978	-0.03877	-0.00169	-0.00768	-0.03926	0.00773	-0.03505	-0.10021	-0.03538	-0.03367	0.00526
15	PEGE	-0.04850	0.00040	-0.05132	-0.09540	-0.05375	-0.00068	-0.05099	-0.04987	-0.05485	-0.05187	-0.04842
16	PIRO	-0.08007	-0.08134	-0.09299	-0.08024	-0.06010	-0.02737	-0.07310	-0.05587	-0.07098	-0.08850	-0.08056
17	PLUP	0.04772	0.05463	0.06440	0.03007	0.05454	0.06139	0.05866	0.05767	0.05182	0.04219	0.06180
18	RLAS	-0.10765	-0.09647	-0.09191	-0.08289	-0.09397	-0.08848	-0.07985	-0.12036	-0.09159	-0.08614	-0.07156
19	SDRA	-0.05676	-0.04973	-0.05744	-0.06530	-0.05297	-0.05722	-0.05765	-0.05630	-0.05695	-0.05504	-0.05806
20	TKM	-0.07361	-0.07372	-0.06635	-0.06782	-0.06838	-0.06062	-0.05204	-0.06793	-0.05180	-0.01168	-0.06883
	AAR	-0.06340	-0.06007	-0.06937	-0.06498	-0.05849	-0.06344	-0.06125	-0.07188	-0.06368	-0.05704	-0.04856
	CAAR	-0.06340	-0.12348	-0.18285	-0.24783	-0.30632	-0.35977	-0.42102	-0.48267	-0.54615	-0.61318	-0.68178

**MODEL SIM**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND NAIK**  
**TAHUN 2014**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-6	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	AALI	-0.006841	0.022204	-0.002492	0.009929	-0.004502	0.011239	0.020676	-0.007434	0.004582	-0.003471	-0.004314
2	ACST	-0.055963	0.003317	0.027807	-0.033770	0.002625	0.008130	-0.023327	-0.007292	0.002966	0.004303	-0.000257
3	ADRO	0.014895	-0.004604	-0.002847	-0.000227	0.001883	0.013693	0.000980	0.058553	-0.033717	-0.002913	-0.001816
4	AKRA	0.015097	0.058578	0.011438	-0.007761	-0.001839	0.002887	0.016616	0.006407	0.001882	0.002111	0.001252
5	BMTR	-0.001173	0.006681	0.018527	-0.026018	-0.013113	0.012361	-0.044097	-0.017805	0.010428	-0.019227	0.007059
6	CASS	0.001442	-0.130923	0.013565	0.020668	0.046264	0.000950	-0.048778	0.001553	0.004758	0.001965	-0.000008
7	CTRA	0.023033	-0.001216	-0.009729	-0.009904	-0.016732	-0.040672	-0.054172	-0.022369	0.000905	-0.047723	0.018126
8	CTRP	-0.000417	-0.000315	-0.013812	-0.000361	-0.012558	0.012969	0.008245	0.007452	0.001709	-0.014685	-0.035813
9	CTRS	-0.049990	0.014626	0.020995	0.024083	0.000779	0.002240	-0.001772	0.000292	0.000218	-0.000484	0.028799
10	EKAD	0.004534	-0.000118	0.017110	0.002460	-0.009396	0.007282	0.007305	0.017494	-0.017033	0.008878	0.002430
11	ELSA	-0.068967	0.021975	0.004963	0.021930	-0.021802	0.022391	0.008541	-0.011865	-0.021352	0.002372	-0.054670
12	FISH	-0.000382	0.000365	0.000189	-0.000257	-0.000053	-0.000352	-0.000028	0.000020	-0.000199	-0.000055	-0.000042
13	INTP	-0.017380	0.011417	-0.017181	0.031094	-0.003100	0.038256	0.010605	0.009062	0.014147	-0.000051	0.002534
14	ITMG	-0.023897	-0.026553	0.013459	0.001180	0.018034	0.036999	-0.023759	-0.001742	0.018469	-0.004492	-0.004731
15	KAEF	-0.019665	-0.033261	-0.011629	0.019840	0.006187	0.014958	0.010112	0.009398	-0.024239	0.004678	0.006776
16	KIASS	0.022204	-0.007272	0.007309	-0.001867	-0.000577	-0.027936	0.034973	0.000313	-0.020448	-0.000075	-0.007434
17	MEDC	-0.022218	-0.040774	-0.004969	-0.000463	0.002819	-0.012310	0.001414	-0.013093	0.026181	0.001458	-0.001562
18	MERK	0.001000	0.001000	0.001000	0.001000	0.001000	0.001000	0.001000	0.001000	0.001000	0.001000	0.001000
19	MNCN	0.005362	-0.007977	0.005950	0.004031	0.002043	-0.014864	-0.006819	-0.016851	-0.003188	0.008223	0.012641
20	MTDL	-0.008903	-0.000020	0.035330	0.019350	0.000036	0.017330	0.000062	0.016296	0.004024	-0.011844	0.011867
21	NRCA	0.014539	0.002175	0.016722	0.015208	0.047129	0.031682	0.009473	0.011151	-0.009963	0.001641	0.005478
22	PLIN	0.003074	0.002832	0.003644	0.004576	0.018564	-0.015242	0.002943	0.003334	0.003347	0.001377	0.004566
23	PNSE	-0.002922	-0.003118	-0.002911	-0.003379	-0.002673	-0.003280	-0.003051	-0.003424	0.015466	-0.003167	-0.004157
24	PTPP	0.006783	0.003988	0.009588	0.003998	0.006803	-0.009810	-0.002062	0.043250	-0.020583	-0.004137	0.004004
25	PWON	0.039275	-0.030410	-0.032996	-0.045576	0.017780	-0.042914	-0.017133	0.030741	-0.041059	-0.000407	-0.025672
26	SCMA	0.007627	-0.004424	0.002636	0.010996	0.002157	0.002066	0.002641	0.000947	-0.023250	0.028432	0.002411
27	SMBR	0.003851	0.045745	0.012070	-0.015441	0.007834	-0.005332	0.007112	0.003318	0.013680	0.027238	-0.018551
28	SMGR	0.033405	-0.000090	-0.016327	-0.031650	0.032645	0.001350	-0.002968	-0.000262	0.003444	-0.000177	-0.020782
29	SMSM	0.021956	0.003417	-0.003727	-0.052909	-0.029155	0.013753	0.000487	0.007250	-0.032046	0.000258	-0.030256
30	TINS	0.030741	-0.017211	-0.062436	0.002393	0.019199	0.473128	0.002220	0.009212	-0.087066	-0.023755	-0.001252
31	TOBA	0.005745	-0.005703	0.000001	0.005750	-0.000003	0.005772	-0.000002	-0.005743	0.005770	0.029782	-0.005919
32	TOIL	0.007675	-0.006530	0.012383	0.008646	0.016890	0.073086	0.007139	-0.018356	0.010243	0.027276	0.007152
33	WKA	0.004718	0.013033	-0.024630	-0.044630	0.018615	0.007939	0.016928	0.000427	0.002995	0.005373	0.011460
	AAR	-0.000448	-0.002400	0.000886	-0.002399	0.004699	0.019120	-0.001389	0.003377	-0.006696	0.000627	-0.002144
	CAAR	-0.000448	-0.002848	-0.001963	-0.004363	0.000236	0.019366	0.017967	0.021344	0.016648	0.016276	0.014130

**MODEL SIM**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND TIDAK NAIK**  
**TAHUN 2014**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	ADHI	0.00554	-0.01834	-0.02682	-0.00369	0.00407	-0.03594	0.00888	0.00538	0.16703	0.01813	-0.05463
2	AKPI	0.00009	-0.00006	0.00064	0.00018	0.00013	-0.00029	0.00015	-0.00065	0.14549	-0.00045	-0.00009
3	ANJT	0.00008	-0.00076	-0.00021	-0.00016	0.00024	-0.00018	0.00078	-0.00067	0.00053	0.00010	0.00007
4	ASGR	0.00129	-0.01723	-0.02312	0.00077	-0.00322	0.06521	0.09635	-0.00629	-0.02197	-0.05801	-0.00973
5	ASII	-0.01182	0.00217	0.03011	-0.00099	-0.02018	0.01599	0.01133	0.00119	0.00057	0.00266	0.04831
6	AUTO	0.00062	0.00350	0.01955	0.04837	-0.00401	-0.00414	-0.00465	-0.00103	0.00096	-0.01073	0.00068
7	BSDE	-0.00956	0.02583	-0.01045	-0.01105	0.01409	0.00492	0.00593	-0.00177	0.00709	0.03330	-0.02379
8	CPIN	-0.00068	0.00530	-0.01033	0.02334	-0.00161	0.00180	-0.01555	-0.00648	0.01399	-0.02608	0.00483
9	ECH	-0.02777	0.02554	-0.02879	0.04641	0.04195	0.04875	0.00527	-0.01379	0.00744	-0.10268	-0.00029
10	GEMA	-0.00200	-0.00200	-0.00200	-0.00200	0.00345	0.00348	0.07153	-0.02779	-0.00200	0.01847	-0.01356
11	GMTD	-0.00596	-0.00475	-0.03616	-0.00113	0.00297	-0.00074	-0.00450	0.04921	0.05395	-0.03673	-0.00625
12	ICBP	0.00629	-0.01659	-0.00736	-0.00234	-0.01738	0.03136	0.00439	0.00050	-0.05404	0.00296	-0.00001
13	INAI	-0.03406	-0.01824	0.00205	-0.00184	0.00337	0.00181	0.00036	0.09820	-0.05994	-0.02508	0.00176
14	INDF	-0.00064	-0.02696	-0.00139	0.00721	-0.00158	-0.00491	0.01586	-0.01463	0.00162	0.00633	-0.00740
15	INDS	-0.01691	-0.00242	-0.02597	0.00223	0.01873	0.22103	0.03524	-0.00253	-0.01259	0.00215	0.02857
16	JAWA	0.00001	-0.00002	0.00526	0.00285	0.00020	-0.00283	0.00027	0.00289	0.00550	0.00012	0.00293
17	KIJA	-0.01350	-0.00013	-0.00423	0.01331	0.01426	0.00864	-0.01759	0.00917	-0.00383	-0.00913	-0.00533
18	KLBF	0.00214	0.02936	0.01438	0.00800	-0.02538	0.00813	0.02373	-0.01039	-0.01323	-0.00899	0.00197
19	KPIG	-0.01696	0.01514	-0.01678	0.00684	0.01513	-0.01305	-0.00501	0.01523	0.01113	0.00722	-0.00488
20	LSIP	-0.01042	-0.00230	0.00675	-0.00562	-0.01033	0.00980	-0.01451	0.01515	-0.00539	0.00982	-0.00606
21	LTL5	-0.00112	0.00797	0.00834	0.00398	0.00766	0.04196	0.04834	-0.00488	0.00811	-0.01935	-0.01400
22	MBSS	0.00007	-0.00017	0.00765	0.00721	-0.00451	0.03461	-0.08855	-0.00407	-0.00404	0.01622	-0.00733
23	MDIA	0.00181	0.00171	0.00149	0.01873	0.00234	0.00134	0.00256	0.00235	0.02203	0.00486	0.00239
24	MICE	-0.00490	-0.01477	-0.01582	-0.00136	-0.00437	0.02899	0.00909	0.00134	-0.00110	-0.00151	-0.00590
25	NKPI	0.00518	0.00470	0.00294	0.00457	0.00360	0.00964	0.00513	0.00386	-0.07254	0.00619	0.00455
26	MPPA	0.00250	0.00109	0.00310	0.00838	0.00305	0.06463	0.00315	-0.01400	0.00702	-0.01549	-0.00066
27	MTLA	-0.00005	-0.00467	0.03123	-0.00009	-0.01442	0.01713	0.01474	0.00529	-0.00276	-0.00224	-0.00242
28	MYOH	0.00020	0.00187	-0.02185	-0.00536	0.03200	0.03122	0.02128	0.00849	0.01953	0.06806	0.02135
29	NELY	-0.00028	-0.00049	0.00024	0.00650	-0.00064	0.13340	0.01453	-0.04727	-0.01323	0.00038	-0.00099
30	PGLI	-0.01320	-0.00395	0.03405	-0.04070	-0.00388	-0.00398	0.03402	-0.04943	0.10710	-0.06719	-0.03082
31	PTBA	-0.02462	-0.02650	0.01040	-0.00940	-0.00445	0.03618	-0.00961	-0.00198	0.00564	0.01093	-0.00715
32	SIDO	-0.00375	0.00218	0.00202	-0.02895	0.02904	0.05842	-0.01118	-0.01011	0.00234	0.01444	0.00196
33	SIMP	0.00826	-0.00242	-0.00825	-0.00833	0.01908	0.02160	0.06036	0.02792	-0.00718	0.00223	-0.01807
34	TCID	-0.00162	-0.01848	-0.00233	-0.01374	0.00385	0.00989	0.00038	-0.04615	0.00181	0.00242	0.00037
35	TOTO	-0.01290	-0.00193	-0.00274	-0.00221	0.00145	0.01289	-0.00583	-0.00488	0.02347	0.00228	0.00665
36	UNTR	-0.00190	-0.00036	0.00141	-0.00106	0.00448	0.02338	0.00745	0.02537	-0.01052	-0.00638	0.00231
37	WSKT	-0.00049	0.00587	0.01034	-0.00617	0.01357	0.00541	0.12014	0.03066	-0.03880	-0.02941	0.00667
	AAR	-0.00433	-0.00148	-0.00167	0.00196	0.00319	0.02385	0.01202	0.00090	0.00761	-0.00666	-0.00339
	CAAR	-0.00433	-0.00581	-0.00748	-0.00562	-0.00243	0.02142	0.03344	0.03434	0.04196	0.03629	0.03289



**MODEL CAPM**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND NAIK**  
**TAHUN 2014**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	AALJ	-0.06526	-0.03621	-0.06091	-0.04849	-0.06292	-0.04718	-0.03774	-0.06585	-0.05383	-0.06189	-0.06273
2	ACST	-0.13545	-0.07617	-0.05168	-0.11326	-0.07686	-0.07136	-0.10282	-0.08678	-0.07652	-0.07519	-0.07975
3	ADRO	-0.07226	-0.09176	-0.09000	-0.08738	-0.08527	-0.07326	-0.08617	-0.02855	-0.12067	-0.09007	-0.08897
4	AKRA	-0.06191	-0.01843	-0.06557	-0.08477	-0.07885	-0.07412	-0.06039	-0.07060	-0.07513	-0.07490	-0.07576
5	BMTR	-0.05467	-0.04682	-0.03497	-0.07952	-0.06661	-0.04114	-0.09760	-0.07131	-0.04307	-0.07273	-0.04644
6	CASS	-0.07936	-0.21173	-0.06723	-0.05093	-0.03454	-0.07961	-0.12958	-0.07925	-0.07604	-0.07883	-0.08081
7	CTRA	-0.03169	-0.05594	-0.06445	-0.06563	-0.07346	-0.10340	-0.10890	-0.07710	-0.05382	-0.10245	-0.03660
8	CTRP	-0.05380	-0.05370	-0.06720	-0.05375	-0.06895	-0.04042	-0.04514	-0.04554	-0.05168	-0.06807	-0.08720
9	CTRS	-0.10649	-0.04186	-0.03551	-0.03242	-0.05572	-0.05426	-0.05827	-0.05621	-0.05629	-0.05689	-0.02773
10	EKAD	-0.06731	-0.07196	-0.05473	-0.06938	-0.08124	-0.06456	-0.06454	-0.05435	-0.06888	-0.06196	-0.06941
11	ELSA	-0.12910	-0.03816	-0.05517	-0.03820	-0.08194	-0.03774	-0.02159	-0.07200	-0.08149	-0.05776	-0.11480
12	FISH	-0.06857	-0.06781	-0.06799	-0.06843	-0.06823	-0.06853	-0.06821	-0.06816	-0.06838	-0.06823	-0.06822
13	INTF	-0.07605	-0.04725	-0.07585	-0.02758	-0.06177	-0.02041	-0.04806	-0.04961	-0.04452	-0.05872	-0.05514
14	ITMG	-0.10911	-0.11179	-0.07175	-0.08403	-0.06717	-0.04821	-0.10897	-0.08695	-0.06674	-0.08870	-0.08994
15	KAEF	-0.06747	-0.05107	-0.05944	-0.02797	-0.04162	-0.03285	-0.03770	-0.03841	-0.07205	-0.04313	-0.03903
16	KIASS	-0.05879	-0.08827	-0.07369	-0.08296	-0.08157	-0.10899	-0.04602	-0.08068	-0.10144	-0.08107	-0.08843
17	MEDC	-0.11854	-0.13710	-0.10129	-0.09679	-0.09350	-0.10863	-0.09491	-0.10942	-0.07014	-0.09486	-0.09788
18	MERK	-0.07043	-0.07043	-0.07043	-0.07043	-0.07043	-0.07043	-0.07043	-0.07043	-0.07043	-0.07043	-0.07043
19	MNCN	-0.00943	-0.00475	-0.00345	-0.00749	0.00353	-0.01276	-0.00899	-0.00428	-0.00364	0.00607	0.01915
20	MTDL	-0.11049	-0.10161	-0.06526	-0.08224	-0.10156	-0.08426	-0.10064	-0.08529	-0.09757	-0.11344	-0.08972
21	NRCA	-0.03796	-0.05033	-0.03578	-0.03729	-0.00537	-0.02062	-0.04303	-0.04135	-0.06246	-0.05068	-0.04302
22	PLIN	-0.06106	-0.06130	-0.06049	-0.06956	-0.04657	-0.07938	-0.06119	-0.06080	-0.06079	-0.06276	-0.05963
23	PNSE	-0.07458	-0.07478	-0.07457	-0.07504	-0.07433	-0.07492	-0.07471	-0.07508	-0.06619	-0.07483	-0.07582
24	PTPP	-0.06779	-0.07058	-0.06498	-0.07058	-0.06777	-0.08438	-0.08484	-0.03132	-0.08516	-0.07671	-0.07067
25	PWON	-0.05493	-0.12162	-0.12420	-0.13678	-0.07345	-0.13412	-0.10634	-0.06047	-0.13227	-0.09162	-0.11688
26	SCMA	-0.05544	-0.06750	-0.06023	-0.05237	-0.06091	-0.06100	-0.06042	-0.06212	-0.08636	-0.03463	-0.06065
27	SMBR	-0.06571	-0.02381	-0.05749	-0.08500	-0.06172	-0.07489	-0.06245	-0.06624	-0.05568	-0.04232	-0.08811
28	SMGR	-0.04259	-0.07609	-0.09232	-0.10765	-0.04335	-0.07465	-0.07898	-0.07529	-0.07255	-0.07617	-0.09678
29	SMSM	-0.07401	-0.09255	-0.06970	-0.14888	-0.12513	-0.08222	-0.06548	-0.08672	-0.12802	-0.09571	-0.11823
30	TINS	-0.03901	-0.06897	-0.13219	-0.06736	-0.05056	0.40337	-0.06754	-0.06054	-0.15682	-0.09351	-0.07101
31	TOBA	-0.06462	-0.07606	-0.07036	-0.06461	-0.07036	-0.06459	-0.07036	-0.07610	-0.06459	-0.04060	-0.07628
32	TOTL	-0.06115	-0.07269	-0.06026	-0.06096	-0.04589	0.01962	-0.06125	-0.08978	-0.05689	-0.03790	-0.06124
33	WIKA	-0.10117	-0.09285	-0.13052	-0.15052	-0.08727	-0.09795	-0.08896	-0.10546	-0.10289	-0.10051	-0.09443
	AAR	-0.07110	-0.07242	-0.06972	-0.07297	-0.06537	-0.05065	-0.07164	-0.06653	-0.07583	-0.06953	-0.07214
	CAAR	-0.07110	-0.14352	-0.21324	-0.28621	-0.35159	-0.40214	-0.47378	-0.54031	-0.61614	-0.68567	-0.75781

**MODEL CAPM**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND TIDAK NAIK**  
**TAHUN 2014**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	ADHI	-0.09680	-0.11069	-0.11916	-0.09603	-0.08827	-0.12827	-0.08345	-0.09698	0.07470	-0.07420	-0.14697
2	AKPI	-0.07760	-0.07775	-0.07705	-0.07751	-0.07755	-0.07789	-0.07750	-0.07834	0.06780	-0.07813	-0.07777
3	ANJT	-0.06169	-0.06253	-0.06198	-0.06193	-0.06153	-0.06195	-0.06099	-0.06244	-0.06124	-0.06167	-0.06090
4	ASGR	-0.14441	-0.16144	-0.16299	-0.14967	-0.14871	-0.09914	-0.02281	-0.14979	-0.17043	-0.19782	-0.14798
5	ACII	-0.05930	-0.04532	-0.01737	-0.04947	-0.06767	-0.03150	-0.03615	-0.04630	-0.04692	-0.04483	0.00062
6	AUTO	-0.07546	-0.07256	-0.05653	-0.02671	-0.08009	-0.08022	-0.08073	-0.07712	-0.07512	-0.06684	-0.07540
7	BSDE	-0.11251	-0.07743	-0.11351	-0.11411	-0.08896	-0.09814	-0.09712	-0.10483	-0.09596	-0.08976	-0.12684
8	CPIN	-0.05856	-0.05258	-0.06821	-0.03454	-0.05950	-0.05608	-0.07343	-0.06436	-0.04388	-0.08396	-0.05305
9	ECII	-0.06815	-0.01484	-0.06917	0.00902	0.00157	0.00837	-0.03511	-0.05417	-0.03295	-0.14301	-0.04067
10	GEMA	-0.07043	-0.07043	-0.07043	-0.07043	0.06498	-0.06486	0.00310	-0.09622	-0.07043	-0.04996	-0.08199
11	GMTD	-0.03146	-0.03025	-0.06165	-0.02663	-0.02253	-0.02624	-0.03000	0.02372	0.03845	-0.05422	-0.03174
12	ICBP	-0.08569	-0.10926	-0.10004	-0.09501	-0.11005	-0.06131	-0.08828	-0.08218	-0.14671	-0.09002	-0.06268
13	INAI	-0.11141	-0.09559	-0.07940	-0.07918	-0.07397	-0.07574	-0.07698	0.02085	-0.13428	-0.10243	-0.07558
14	INDF	-0.08108	-0.10710	-0.08183	-0.07324	-0.08203	-0.08535	-0.08458	-0.09524	-0.07862	-0.07211	-0.06785
15	INDS	-0.06834	-0.05385	-0.07740	-0.04920	-0.03470	0.16961	-0.01619	-0.05396	-0.06402	-0.04328	-0.02286
16	JAWA	-0.05207	-0.05241	-0.04783	-0.04787	-0.05024	-0.05638	-0.04949	-0.04750	-0.04690	-0.05106	-0.04735
17	KIJA	-0.07703	-0.06303	-0.07776	-0.05022	-0.04927	-0.05489	-0.08112	-0.05436	-0.06736	-0.07236	-0.08946
18	KLBF	-0.06868	-0.04446	-0.05643	-0.06281	-0.09619	-0.06268	-0.04708	-0.08120	-0.08404	-0.07780	-0.06885
19	KPIG	-0.10444	-0.09924	-0.10275	-0.07970	-0.07047	-0.09955	-0.09057	-0.09953	-0.07557	-0.07852	-0.06854
20	LSIP	-0.09702	-0.09920	-0.07985	-0.09222	-0.09693	-0.07630	-0.10111	-0.07145	-0.09200	-0.07676	-0.08267
21	LTL5	-0.08323	-0.07424	-0.07577	-0.07825	-0.07425	-0.04014	-0.03376	-0.08899	-0.07400	-0.10145	-0.06610
22	MBSS	-0.06098	-0.06123	-0.06042	-0.05386	-0.06553	-0.02645	-0.14962	-0.06513	-0.06510	-0.04484	-0.06840
23	MDIA	-0.01739	-0.01837	-0.02061	0.00347	-0.01209	-0.02212	-0.00994	-0.01195	-0.01518	-0.01172	-0.01158
24	MICE	-0.04503	-0.05490	-0.05595	-0.04149	-0.04450	-0.01114	-0.03075	-0.03879	-0.04123	-0.04185	-0.04573
25	MKPI	-0.06307	-0.06260	-0.06063	-0.06243	-0.06150	-0.06454	-0.06303	-0.06176	-0.13847	-0.06408	-0.06244
26	MPPA	-0.06889	-0.07030	-0.06829	-0.06301	-0.06832	-0.00676	-0.06824	-0.08539	-0.06437	-0.08686	-0.08205
27	MTLA	-0.06682	-0.07144	-0.03554	-0.06686	-0.08119	-0.04954	-0.05203	-0.05148	-0.08953	-0.08901	-0.08919
28	MYOR	-0.03152	-0.04985	-0.07357	-0.05708	-0.01973	-0.02051	-0.03045	-0.04323	-0.03219	0.01435	-0.03038
29	NELY	-0.06543	-0.06584	-0.05491	-0.05865	-0.03579	0.06825	-0.05082	-0.11242	-0.07836	-0.06477	-0.06514
30	PGLI	-0.09054	-0.07129	-0.03332	-0.10805	-0.07122	-0.07133	-0.03333	-0.11678	0.03975	-0.15454	-0.08817
31	PTBA	-0.09270	-0.09458	-0.05768	-0.07748	-0.07253	-0.03190	-0.07789	-0.07006	-0.08244	-0.05715	-0.07523
32	SIDO	-0.07471	-0.06876	-0.06887	-0.09767	-0.04491	-0.01241	-0.06182	-0.08105	-0.06865	-0.06645	-0.06891
33	SIMP	-0.08475	-0.09544	-0.09826	-0.10134	-0.07393	-0.07142	-0.03266	-0.06506	-0.10019	-0.08079	-0.11108
34	TCID	-0.09682	-0.11372	-0.09746	-0.10992	-0.09138	-0.08690	-0.09483	-0.14129	-0.09343	-0.09284	-0.09483
35	TOTO	-0.07295	-0.06198	-0.06279	-0.06226	-0.05990	-0.04716	-0.06588	-0.06493	-0.02656	-0.05779	-0.05441
36	UNTR	-0.05446	-0.05291	-0.05115	-0.05362	-0.04808	-0.02917	-0.04510	-0.02719	-0.06307	-0.05794	-0.06025
37	WSKT	-0.09530	-0.08893	-0.08446	-0.10097	-0.08124	-0.08939	0.02534	-0.06394	-0.13461	-0.12421	-0.08913
	AAR	-0.07424	-0.07126	-0.07136	-0.06797	-0.06640	-0.04596	-0.05688	-0.06862	-0.06222	-0.07632	-0.07277
	CAAR	-0.07424	-0.14560	-0.21696	-0.28483	-0.35123	-0.39720	-0.45407	-0.52269	-0.58491	-0.66023	-0.73390

**MODEL FAMA**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND NAIK**  
**TAHUN 2014**

NO SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	t-6	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1 AALI	-0.06526	-0.03621	-0.06091	-0.04849	-0.06292	-0.04718	-0.03774	-0.06585	-0.05383	-0.06189	-0.05516
2 ACST	-0.13545	-0.07617	-0.05168	-0.11326	-0.07686	-0.07136	-0.10282	-0.08678	-0.07652	-0.07519	-0.06838
3 ADRO	-0.07226	-0.09176	-0.09000	-0.08738	-0.08527	-0.07326	-0.08617	-0.02859	-0.12087	-0.09007	-0.08304
4 AKRA	-0.06151	-0.01843	-0.06557	-0.09477	-0.07885	-0.07412	-0.06039	-0.07090	-0.07513	-0.07490	-0.07426
5 BMTR	-0.05467	-0.04682	-0.03497	-0.07952	-0.06661	-0.04114	-0.09760	-0.07131	-0.04307	-0.07273	-0.05551
6 CASS	-0.07936	-0.21173	-0.06723	-0.05093	-0.03454	-0.07981	-0.12958	-0.07925	-0.07604	-0.07883	-0.07442
7 CTRA	-0.03169	-0.05594	-0.06445	-0.06563	-0.07346	-0.10340	-0.10890	-0.07710	-0.05382	-0.10245	-0.03079
8 CTRP	-0.05380	-0.05370	-0.06720	-0.05375	-0.06595	-0.04042	-0.04514	-0.04534	-0.05168	-0.06807	-0.06806
9 CTRS	-0.10549	-0.04188	-0.03551	-0.03242	-0.05572	-0.05426	-0.05827	-0.05621	-0.05629	-0.05039	-0.03283
10 EKAD	-0.06731	-0.07196	-0.05473	-0.06938	-0.08124	-0.06456	-0.06454	-0.05435	-0.06888	-0.06196	-0.07410
11 ELSA	-0.12910	-0.03816	-0.05517	-0.03920	-0.08194	-0.03774	-0.02159	-0.07200	-0.08149	-0.05776	-0.10033
12 FISH	-0.06857	-0.06781	-0.06799	-0.06843	-0.06823	-0.06853	-0.06821	-0.06816	-0.06838	-0.06823	-0.06926
13 INTP	-0.07605	-0.04725	-0.07585	-0.02758	-0.06177	-0.07041	-0.04806	-0.04961	-0.04452	-0.05872	-0.05630
14 ITMG	-0.10911	-0.11179	-0.07175	-0.08403	-0.06717	-0.04821	-0.10897	-0.08695	-0.06674	-0.06970	-0.08871
15 KAEF	-0.06747	-0.05107	-0.05944	-0.02797	-0.04162	-0.03285	-0.03770	-0.03841	-0.07205	-0.04313	-0.02468
16 KIASS	-0.05879	-0.08827	-0.07369	-0.08286	-0.08157	-0.10899	-0.04602	-0.08068	-0.10144	-0.08107	-0.09378
17 MEDC	-0.11854	-0.13710	-0.10129	-0.09679	-0.09350	-0.10863	-0.09491	-0.10942	-0.07014	-0.09486	-0.08535
18 MERK	-0.06136	-0.06250	-0.05995	-0.06202	-0.06573	-0.06036	-0.06058	-0.06156	-0.06214	-0.06113	-0.05788
19 MNCN	-0.05817	-0.07151	-0.05758	-0.05950	-0.06149	-0.07039	-0.07035	-0.08018	-0.06672	-0.05531	-0.05089
20 MTDL	-0.11049	-0.10161	-0.08626	-0.08224	-0.10156	-0.08426	-0.10064	-0.08529	-0.08757	-0.11344	-0.08742
21 NRCA	-0.03796	-0.05033	-0.03578	-0.03729	-0.06537	-0.02082	-0.04303	-0.04135	-0.06246	-0.05086	-0.03693
22 PLIN	-0.06106	-0.06130	-0.06049	-0.05956	-0.04557	-0.07938	-0.06119	-0.06080	-0.06079	-0.06276	-0.04962
23 PNSE	-0.07458	-0.07478	-0.07457	-0.07504	-0.07433	-0.07492	-0.07471	-0.07508	-0.05619	-0.07483	-0.08877
24 PTPP	-0.06628	-0.06609	-0.06630	-0.06583	-0.06653	-0.06595	-0.06616	-0.06578	-0.04794	-0.06604	-0.07800
25 PWON	-0.05493	-0.12162	-0.12420	-0.13678	-0.07345	-0.13412	-0.10834	-0.06047	-0.13227	-0.09162	-0.11382
26 SCMA	-0.05544	-0.06750	-0.06023	-0.05237	-0.06091	-0.06100	-0.06042	-0.06212	-0.06636	-0.03463	-0.05378
27 SMBR	-0.06571	-0.02381	-0.05749	-0.08500	-0.06172	-0.07489	-0.06245	-0.06624	-0.05588	-0.04232	-0.07876
28 SMGR	-0.04259	-0.07609	-0.09232	-0.10765	-0.04335	-0.07455	-0.07898	-0.07626	-0.07256	-0.07617	-0.10111
29 SMSM	-0.07401	-0.09255	-0.09970	-0.14888	-0.12513	-0.08222	-0.09548	-0.08872	-0.12802	-0.09571	-0.10530
30 TINS	-0.03901	-0.08697	-0.13219	-0.06736	-0.05056	0.40337	-0.06754	-0.06054	-0.15682	-0.09351	-0.07636
31 TOBA	-0.06462	-0.07606	-0.07036	-0.06461	-0.07036	-0.06459	-0.07036	-0.07610	-0.06459	-0.04060	-0.08103
32 TOTL	-0.02126	-0.03546	-0.01655	-0.02029	-0.01204	0.04415	-0.02179	-0.04729	-0.01869	-0.00166	-0.01011
33 WIKA	-0.10117	-0.09285	-0.13052	-0.15052	-0.08727	-0.09795	-0.08896	-0.10546	-0.10289	-0.10051	-0.08762
AAR	-0.07105	-0.07294	-0.06976	-0.07292	-0.06614	-0.05093	-0.07114	-0.06832	-0.07483	-0.06963	-0.07041
CAAR	-0.07105	-0.14399	-0.21374	-0.28666	-0.35280	-0.40373	-0.47487	-0.54319	-0.61812	-0.68775	-0.75816

**MODEL FAMA AND FRENCH**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND TIDAK NAIK**  
**TAHUN 2014**

NO SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+6
1 ADHI	-0.05013	-0.05135	-0.04932	-0.04255	-0.06556	-0.07670	-0.07329	-0.06181	-0.03638	-0.06875	-0.03347
2 AKPI	-0.07889	-0.07790	-0.11999	-0.03711	-0.08027	-0.08042	-0.07757	-0.07676	-0.07821	-0.07802	-0.08927
3 ANJT	-0.08298	-0.08599	-0.03235	-0.16673	-0.08187	-0.10148	-0.08322	-0.11725	-0.08574	-0.11214	-0.08183
4 ASGR	-0.07101	-0.06396	-0.08962	-0.07239	-0.06650	-0.07290	-0.04048	-0.09315	-0.07730	-0.06576	-0.05901
5 ASII	-0.02715	-0.09367	-0.09931	-0.08642	-0.07418	-0.04245	-0.09037	-0.05845	-0.07003	-0.06639	-0.05717
6 AUTO	-0.09124	-0.10336	-0.08641	-0.10643	-0.07166	-0.08562	-0.10336	-0.10487	-0.10336	-0.06533	-0.11942
7 BSDE	-0.03795	-0.08075	-0.06799	-0.11891	-0.06437	-0.05195	-0.08050	-0.07749	-0.06750	-0.06531	-0.04259
8 CPIN	-0.05248	-0.03453	-0.12018	-0.00047	-0.05834	-0.04718	-0.07450	-0.07981	-0.07977	-0.10033	-0.08925
9 ECII	-0.14354	-0.05473	-0.11546	-0.09705	-0.06255	-0.14369	-0.12986	-0.12846	-0.10171	-0.20893	-0.14022
10 GEMA	-0.07760	-0.07993	-0.11723	-0.04764	-0.07841	-0.02888	-0.10990	-0.08221	-0.08053	-0.12138	-0.08322
11 GMTD	-0.14168	-0.08718	-0.08896	-0.08705	-0.12916	-0.09748	-0.07899	-0.08600	-0.08661	-0.08596	-0.07272
12 ICBP	-0.05012	-0.04899	-0.05067	-0.05096	-0.05417	-0.04871	-0.07424	-0.03941	-0.06224	-0.05753	-0.05332
13 INAI	-0.09385	-0.08030	-0.16865	-0.10528	-0.06136	-0.02558	-0.09173	-0.10933	-0.08727	-0.12629	-0.08708
14 INDF	-0.10064	-0.08849	-0.05928	-0.05899	-0.04291	-0.06013	-0.04233	-0.05008	-0.06420	-0.05104	-0.07341
15 INDS	-0.04581	-0.04101	-0.04944	-0.04362	-0.04374	0.01182	-0.05930	-0.03957	-0.02815	-0.04275	-0.05900
16 JAWA	-0.07805	-0.05621	-0.04173	-0.04436	-0.05294	-0.05431	-0.05191	-0.05559	-0.05180	-0.05001	-0.05702
17 KIJA	-0.06456	-0.06333	-0.06285	-0.06355	-0.06404	-0.04512	-0.06019	-0.05370	-0.03902	-0.02909	-0.08168
18 KLBF	-0.03575	-0.08377	-0.07849	-0.06721	-0.05686	-0.06085	-0.01183	-0.07961	-0.10891	-0.03364	-0.05743
19 KPIG	-0.06903	-0.06818	-0.0717	-0.06435	-0.06399	-0.07821	-0.06048	-0.06835	-0.06417	-0.06483	-0.05763
20 LSIP	-0.02541	-0.01808	-0.07720	-0.08082	-0.16284	-0.11301	-0.05685	-0.05237	-0.00653	-0.08612	-0.04605
21 LTLB	-0.01843	-0.00772	-0.00297	-0.00098	0.00836	0.00548	0.00284	-0.01311	0.00598	-0.01275	-0.03210
22 MBSS	-0.03134	-0.10433	-0.07488	-0.07209	-0.07416	0.09020	-0.04332	-0.06878	-0.06136	-0.13013	-0.07580
23 MDIA	-0.09960	-0.09909	-0.09901	-0.09721	-0.10451	-0.09774	-0.10066	-0.10040	-0.08826	-0.18330	-0.06521
24 MICE	-0.07243	-0.08182	-0.07278	-0.07868	-0.06941	-0.05059	-0.07879	-0.06928	-0.07249	-0.08172	-0.06863
25 MKPI	-0.06839	-0.06852	-0.06845	-0.06853	-0.06823	-0.06885	-0.06851	-0.06866	-0.06840	-0.06880	-0.06571
26 MPPA	-0.10086	-0.07443	-0.05556	-0.06537	-0.06859	-0.07283	-0.08434	-0.09083	-0.08019	-0.08197	-0.03052
27 MTLA	-0.04653	-0.06920	-0.06952	-0.05385	-0.06635	-0.06000	-0.05845	-0.04863	-0.07232	-0.05670	-0.06173
28 MYOR	-0.10362	-0.07546	-0.06571	-0.06467	-0.07513	-0.04701	-0.04462	-0.07516	-0.05459	-0.07544	-0.05573
29 NELY	-0.04532	-0.04468	-0.03850	-0.04596	-0.04382	0.09809	-0.01692	-0.04419	-0.03950	-0.03900	-0.05545
30 PGLI	-0.07441	-0.07646	-0.07853	-0.06284	-0.09276	-0.13216	-0.09192	-0.07711	-0.06403	-0.07827	-0.14789
31 PTBA	-0.05570	-0.08138	-0.06207	-0.07917	-0.05800	-0.03484	-0.05878	-0.05727	-0.03861	-0.05789	-0.09199
32 SIDO	-0.06622	-0.11406	-0.13031	-0.04833	-0.12839	-0.09321	-0.09070	-0.07656	-0.07483	-0.08471	-0.11875
33 SIMP	-0.09716	-0.07405	-0.06556	-0.10443	-0.12396	-0.09494	-0.07415	-0.05220	-0.05184	-0.08117	-0.05054
34 TCID	-0.08746	-0.07343	-0.08286	-0.07999	-0.08490	-0.09489	-0.05711	-0.08875	-0.08530	-0.08915	-0.07783
35 TOTO	-0.10789	-0.05315	-0.04846	-0.04134	-0.05723	-0.05380	-0.05618	-0.05623	-0.05370	-0.05535	-0.06341
36 UNTR	-0.05418	-0.06657	-0.06326	-0.04251	-0.05552	-0.03615	-0.03599	-0.06074	-0.05271	-0.05864	-0.04337
37 WSKT	-0.07626	-0.08162	-0.07863	-0.07981	-0.04062	-0.10651	-0.13019	-0.08007	-0.06537	-0.07506	-0.07462
AAR	-0.07278	-0.06913	-0.07614	-0.06882	-0.07267	-0.05782	-0.06699	-0.07116	-0.06316	-0.07863	-0.07949
CAAR	-0.07278	-0.14190	-0.21804	-0.28686	-0.36954	-0.41736	-0.48438	-0.56550	-0.61866	-0.69729	-0.76778

**MODEL SIM**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND NAIK**  
**TAHUN 2015**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-6	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	AALI	0.01672	0.00541	-0.01640	0.00927	-0.01907	0.00958	-0.00034	0.04993	0.08655	-0.01328	0.00759
2	ACST	-0.02602	0.02589	-0.00586	-0.00139	-0.08400	0.02472	0.02209	-0.06380	0.02326	0.00277	0.00008
3	ADRO	0.05270	-0.00402	0.03722	0.02900	0.00102	0.03132	-0.03099	-0.00870	0.02400	-0.00822	-0.05034
4	AKRA	-0.04453	0.01839	-0.02027	-0.00010	0.04454	-0.02183	0.00476	-0.02602	-0.06603	-0.02671	-0.01997
5	BMTR	-0.00959	0.00002	0.00249	0.00388	0.01429	0.01733	-0.00012	0.04275	-0.00205	0.01294	0.01556
6	CASS	0.00017	0.03423	-0.09356	-0.00080	0.02489	-0.00055	-0.00011	-0.00093	0.00422	0.03284	-0.01474
7	CTRA	0.00677	-0.00601	-0.04167	0.01829	-0.02440	-0.01159	-0.04697	0.02395	-0.11658	0.03281	-0.04551
8	CTRP	0.00642	0.00524	-0.01900	0.00426	-0.01177	0.02082	0.02499	-0.03469	0.03675	-0.00444	0.01871
9	CTRS	-0.00900	-0.00278	0.09096	0.04589	0.02254	0.01144	-0.03564	-0.00366	-0.03944	-0.04836	-0.05777
10	EKAD	-0.00415	-0.01512	0.02841	-0.02418	0.07783	-0.00255	0.00207	0.00561	-0.00261	0.00748	-0.00060
11	ELSA	-0.00720	-0.01109	0.00176	-0.04753	0.02512	0.03121	-0.02350	-0.01745	-0.02398	0.00119	0.00745
12	FISH	-0.00086	0.00031	-0.00087	-0.00094	0.00126	0.00031	0.00076	0.00090	-0.00035	-0.00094	0.00261
13	INTP	-0.00356	0.00328	-0.00710	-0.00139	-0.00818	0.03570	-0.00396	0.01121	0.00578	-0.00409	-0.00889
14	ITMG	-0.01234	-0.00231	-0.00699	-0.00529	0.00611	0.03235	0.02485	0.04879	0.00050	-0.03105	0.01943
15	KAEF	-0.01801	-0.00040	0.02904	0.01788	0.01113	-0.00084	0.00752	-0.02768	0.01157	0.02969	0.00225
16	KIASS	-0.00389	0.01637	0.01594	-0.04206	-0.02218	0.00017	-0.08194	-0.00486	-0.00478	0.00010	0.04827
17	MEDC	-0.00062	0.00746	0.00259	-0.00612	-0.00272	0.00659	0.01175	-0.03937	0.00025	0.04022	0.00315
18	MERK	0.01473	-0.00401	-0.00124	-0.00289	-0.00163	-0.00075	-0.00051	0.00209	-0.00190	-0.00187	-0.00105
19	MNCN	0.01685	0.02035	-0.02164	-0.00964	0.01306	0.02280	0.03331	-0.01878	-0.00139	0.03819	-0.00190
20	MTDL	0.00730	-0.00026	0.00742	0.02982	-0.01405	-0.02793	0.00007	-0.00020	0.00696	0.00754	0.00737
21	NRCA	0.05002	0.00141	-0.00735	-0.00411	-0.03916	-0.02746	0.00342	0.02292	0.02164	-0.02096	-0.00300
22	PLIN	-0.00105	-0.00240	-0.03988	-0.04063	-0.18368	-0.13988	-0.02778	-0.02311	0.32718	-0.00276	-0.14298
23	PNSE	-0.00180	0.00026	-0.14579	-0.00167	-0.00039	-0.00008	-0.00068	-0.00038	0.00034	-0.00009	0.00038
24	PTPP	-0.01024	-0.00855	-0.00887	0.03735	-0.00339	0.00338	0.01502	0.00158	0.00208	-0.00304	0.00931
25	PWON	-0.00464	0.03019	-0.00614	0.02575	-0.00961	-0.00170	0.00624	0.01151	0.02141	0.00026	-0.04642
26	SCMA	0.00688	0.00195	-0.00385	0.06358	0.01965	0.05291	-0.00860	-0.00120	-0.06586	-0.00088	-0.00238
27	SMBR	0.01127	-0.00004	-0.00562	-0.00829	0.00555	0.01444	0.01180	-0.00300	0.01161	-0.00871	0.00291
28	SMGR	0.00252	0.00252	0.00390	0.01188	0.00705	0.00027	0.01250	0.00960	0.01622	0.03849	-0.00029
29	SMSM	-0.02389	0.00137	-0.00086	-0.00677	-0.00075	-0.00416	0.00474	-0.00121	-0.00843	-0.00789	0.00189
30	TINS	-0.03615	0.00482	-0.02116	0.00483	-0.00228	0.00116	-0.00040	0.00045	-0.00418	0.00836	-0.01210
31	TOBA	-0.01908	-0.00779	0.00107	-0.01339	0.00545	0.01141	-0.00619	-0.00636	0.00020	-0.00831	0.00113
32	TOTL	0.03100	0.02575	-0.00213	-0.02419	-0.00183	0.01450	0.00366	-0.00208	-0.00227	-0.00206	0.00364
33	WIKA	0.01121	0.00702	0.04261	-0.01273	0.04318	0.07199	-0.00333	0.00859	0.03147	-0.02366	-0.01921
	AAR	-0.00101	0.00443	-0.00639	0.00139	-0.00633	0.00862	-0.00263	-0.00132	0.01000	0.00127	-0.00839
	CAAR	-0.00101	0.00342	-0.00297	-0.00168	-0.00691	0.00161	-0.00092	-0.00223	0.00777	0.00904	0.00065

**MODEL SIM**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND TIDAK NAIK**  
**TAHUN 2015**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	ACHI	0.02054	0.01932	0.02135	0.02812	0.03511	-0.00603	-0.00261	0.00886	0.03229	0.00193	0.02824
2	AKPI	-0.00273	-0.00173	-0.04383	0.03906	-0.00410	-0.00426	-0.00140	-0.00261	-0.00204	-0.00186	-0.00344
3	ANJT	-0.00016	-0.00317	0.05046	-0.08391	0.00094	-0.01866	-0.00040	-0.03444	-0.00293	-0.02933	-0.01956
4	ASGR	-0.00474	0.00232	-0.02334	-0.00612	-0.00023	-0.00662	0.02580	-0.02688	-0.01102	0.00052	-0.00049
5	ASII	0.03645	-0.00007	-0.03571	-0.02282	-0.01058	0.02115	-0.02677	0.00715	-0.00643	-0.02279	-0.00081
6	AUTO	0.01074	-0.00352	0.01541	-0.00547	0.02938	0.01956	-0.00244	-0.00008	-0.00100	0.01446	0.00732
7	BSDE	0.02720	-0.01560	-0.00284	-0.05376	0.00078	0.01320	-0.01535	-0.01234	-0.00235	-0.00016	0.01542
8	CPIN	0.01637	0.03432	-0.05133	0.06838	0.01051	0.02170	-0.00564	-0.01105	-0.01092	-0.03143	0.00639
9	ECI	-0.00734	0.06147	0.02075	0.03915	0.05365	-0.00739	0.00634	0.00774	0.03450	-0.07272	-0.00215
10	GEMA	0.00062	-0.00170	-0.03901	0.03058	-0.00019	0.04834	-0.03168	-0.00398	-0.00231	-0.04516	0.00210
11	GMTD	-0.05219	0.00231	0.00063	0.00244	-0.03967	0.00203	0.01050	0.00349	0.00288	0.00354	0.00115
12	ICBP	0.00327	0.00440	0.00251	0.00243	-0.01079	0.00468	-0.02285	0.01396	-0.00885	-0.00415	-0.00885
13	INAI	0.00109	0.03464	-0.07371	-0.01034	0.01339	0.06936	0.00321	-0.01438	0.00767	-0.03135	0.00134
14	INDF	-0.00234	0.00246	-0.00597	-0.00015	-0.00027	0.05529	-0.01583	0.00390	0.01532	0.00072	-0.00110
15	INDS	-0.02658	0.00127	0.00974	0.00711	-0.00147	-0.00284	-0.00043	-0.00411	-0.00033	0.00147	-0.00521
16	JAWA	-0.02658	0.00127	0.00974	0.00711	-0.00147	-0.00284	-0.00043	-0.00411	-0.00033	0.00147	-0.00521
17	KJJA	-0.00389	-0.00266	-0.00218	-0.00288	-0.00337	0.01555	0.00048	0.00697	0.02164	0.03158	-0.01058
18	KLBF	0.02609	-0.02153	-0.01665	-0.00537	0.00518	0.00099	0.05001	-0.00877	-0.04707	0.02820	-0.00149
19	KPIG	0.00008	-0.00007	-0.01907	0.00375	0.00411	-0.00810	0.00793	-0.00024	0.00093	0.00347	0.00360
20	LSIP	-0.03981	0.03752	-0.02160	-0.02522	-0.10724	-0.05741	-0.00125	0.00322	0.04907	-0.04052	0.01232
21	LTLS	-0.03262	-0.02192	-0.01717	-0.01517	-0.00684	-0.00872	-0.01135	-0.02731	-0.00822	-0.02695	-0.01075
22	MBSS	0.04232	-0.03067	-0.00122	0.00076	-0.00050	0.16386	0.03034	0.00488	0.01230	-0.05647	0.00523
23	MDIA	0.00471	0.00522	0.00530	0.00710	-0.00020	0.00657	0.00385	0.00391	0.01804	-0.05899	0.01705
24	MICE	-0.00095	-0.01035	-0.00130	-0.00721	0.00206	0.00689	-0.00732	0.00220	-0.00102	-0.01025	0.00501
25	MKPI	0.00007	-0.00005	0.00001	-0.00007	0.00023	-0.00039	-0.00005	-0.00020	0.00006	-0.00034	-0.00025
26	MPPA	-0.01948	0.00694	0.02582	0.01600	0.01278	0.00855	-0.00297	-0.00945	0.00119	0.01941	0.03990
27	MTLA	0.01128	-0.00138	-0.01171	0.00396	-0.00853	-0.00219	-0.00063	0.00918	-0.01451	0.00111	-0.00373
28	MYOH	-0.02733	0.00064	0.01058	-0.00838	0.00116	0.02929	0.03167	0.00113	0.02170	0.00085	0.01205
29	NELY	-0.00336	-0.00272	0.00346	-0.00400	-0.00186	0.14005	0.02505	-0.00222	0.00247	0.00295	-0.00602
30	PGLJ	0.02362	0.00308	-0.01789	0.00480	-0.02764	-0.05412	-0.02832	-0.00346	0.06560	-0.01508	-0.06293
31	PTBA	0.00400	-0.02168	-0.00237	-0.01947	0.00161	0.02496	0.00092	0.00242	0.02108	0.00181	-0.02539
32	SIDO	-0.02449	-0.00138	0.00712	-0.03176	-0.05129	-0.02227	-0.00148	0.02047	0.02104	-0.00849	0.02128
33	SIMP	0.00038	0.00841	0.00518	0.00785	0.00294	-0.00705	0.03073	-0.00091	0.00255	-0.00131	0.00137
34	TCID	0.00162	-0.00638	0.00687	-0.00582	-0.00093	-0.00097	0.03312	0.00290	-0.00054	0.00330	0.00063
35	TOTO	-0.05304	0.00171	0.00640	0.01351	-0.00237	0.00105	-0.00133	-0.00037	0.00115	-0.00049	-0.01355
36	UNTR	0.00727	-0.00513	-0.00182	0.01893	0.00993	0.02529	0.02545	0.00070	0.00874	0.00280	0.00681
37	WSKT	0.00880	0.00345	0.00844	0.00525	0.04445	-0.02044	-0.04512	0.00500	0.01969	0.01000	-0.00785
	AAR	-0.00220	0.00267	-0.00483	-0.00004	-0.00227	0.01251	0.00166	-0.00159	0.00657	-0.00882	0.00011
	CAAR	-0.00220	0.00048	-0.00435	-0.00439	-0.00687	0.00684	0.00750	0.00691	0.01248	0.00368	0.00377

**MODEL CAPM**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND NAIK**  
**TAHUN 2015**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	AALI	-0.02820	-0.03951	-0.06132	-0.03566	-0.06359	-0.03534	-0.04586	0.00500	0.04163	-0.05821	-0.03733
2	ACST	-0.10541	-0.05170	-0.08334	-0.07878	-0.16140	-0.05267	-0.05530	-0.16119	-0.05413	-0.07462	-0.07731
3	ADRO	-0.03385	-0.09057	-0.04932	-0.05755	-0.08552	-0.05522	-0.11753	-0.09525	-0.06254	-0.09577	-0.13689
4	AKRA	-0.09047	-0.02755	-0.06220	-0.04604	-0.00139	-0.06777	-0.04117	-0.07196	-0.05397	-0.07485	-0.06591
5	BMTR	-0.11255	-0.10294	-0.10046	-0.09908	-0.08867	-0.08563	-0.10308	-0.06020	-0.10501	-0.09001	-0.08740
6	CASS	-0.07921	-0.04514	-0.17294	-0.08018	-0.05468	-0.07993	-0.07948	-0.08027	-0.07515	-0.04654	-0.09412
7	CTRA	-0.04903	-0.06061	-0.09848	-0.03602	-0.07960	-0.06520	-0.10280	-0.03076	-0.16706	-0.02157	-0.09759
8	CTRP	-0.03439	-0.03577	-0.06000	-0.03675	-0.05277	-0.02019	-0.01602	-0.07570	-0.00425	-0.04545	-0.02229
9	CTRS	-0.08162	-0.07539	0.01835	-0.02572	-0.04368	-0.06117	-0.10625	-0.07628	-0.11206	-0.12098	-0.13038
10	EKAD	-0.08441	-0.09539	-0.05186	-0.10444	-0.07263	-0.08282	-0.07820	-0.07466	-0.08287	-0.07278	-0.08067
11	ELSA	-0.06177	-0.05566	-0.05281	-0.10210	-0.02945	-0.02336	-0.07807	-0.07203	-0.07856	0.05338	-0.04712
12	FISH	-0.07799	-0.07703	-0.07821	-0.07833	-0.07607	-0.07703	-0.07658	-0.07643	-0.07788	-0.07817	-0.07452
13	INTP	-0.08426	-0.07742	-0.08780	-0.08208	-0.08889	-0.04500	-0.08488	-0.06949	-0.07492	-0.08479	-0.09059
14	ITMG	-0.07315	-0.06341	-0.06710	-0.06640	-0.05500	-0.02878	-0.03346	-0.01232	-0.06061	-0.08216	-0.04167
15	KAEP	-0.10864	-0.09103	-0.06160	-0.07295	-0.07950	-0.09147	-0.08312	-0.11832	-0.07906	-0.06094	-0.08839
16	KIASS	-0.04838	0.01452	0.00997	-0.04184	-0.02098	0.08376	-0.09089	-0.01714	-0.01840	0.00223	0.04823
17	MEDC	-0.08807	-0.07999	-0.08356	-0.08356	-0.09017	-0.08086	-0.07570	-0.12682	-0.08720	-0.04723	-0.08426
18	MERK	-0.06673	-0.08547	-0.08270	-0.08435	-0.06309	-0.08221	-0.08197	-0.07937	-0.08336	-0.08333	-0.08251
19	MNCN	-0.06498	-0.06147	-0.10347	-0.09146	-0.06817	-0.05922	-0.04852	-0.10061	-0.08322	-0.04354	-0.08373
20	MTDL	-0.06475	-0.07231	-0.06463	-0.04343	-0.08610	-0.09998	-0.07198	-0.07226	-0.08509	-0.06451	-0.06468
21	NRCA	-0.04721	-0.09583	-0.10459	-0.10134	-0.13640	-0.12470	-0.05382	-0.07432	-0.07580	-0.11819	-0.10024
22	PLIN	-0.05554	-0.05688	-0.09436	-0.09512	-0.23816	-0.18817	-0.08227	-0.07760	0.27269	-0.05725	-0.19747
23	PNSE	-0.08337	-0.08152	-0.22756	-0.08344	-0.08216	-0.08185	-0.08246	-0.08215	-0.08143	-0.08186	-0.08139
24	PTPP	-0.08737	-0.08568	-0.08581	-0.09979	-0.08052	-0.07375	-0.06212	-0.07565	-0.07505	-0.08017	-0.06782
25	PWON	-0.03019	0.00464	-0.03189	0.00020	-0.03517	-0.02725	-0.02032	-0.01404	-0.00415	-0.02230	-0.07198
26	SCMA	-0.06786	-0.06579	-0.07189	-0.00416	-0.04809	-0.01484	-0.07634	-0.06894	-0.15360	-0.06862	-0.07012
27	SMBR	-0.05811	-0.06942	-0.07499	-0.07786	-0.06383	-0.05434	-0.05778	-0.07238	-0.05777	-0.07809	-0.08647
28	SMGR	-0.08953	-0.08953	-0.08845	-0.08037	-0.08500	-0.09179	-0.07956	-0.08246	-0.07583	-0.05357	-0.08298
29	SMSM	-0.09568	-0.07032	-0.07254	-0.07846	-0.07244	-0.07585	-0.06894	-0.07290	-0.08011	-0.07938	-0.08980
30	TINS	-0.12084	-0.09007	-0.10585	-0.07985	-0.08696	-0.08353	-0.08509	-0.06424	-0.08886	-0.07633	-0.09678
31	TOBA	-0.07703	-0.08574	-0.05688	-0.07134	-0.05250	-0.04654	-0.06414	-0.06431	-0.05776	-0.06626	-0.05682
32	TOTL	-0.05379	-0.06405	-0.09008	-0.11285	-0.08702	-0.07456	-0.08271	-0.08953	-0.09145	-0.08938	-0.08323
33	WIKA	-0.05502	-0.06178	-0.02597	-0.06889	-0.02574	0.01496	-0.06795	-0.06373	-0.03800	-0.09422	-0.08444
	AAR	-0.07129	-0.06562	-0.07670	-0.06921	-0.07620	-0.06160	-0.07264	-0.07176	-0.06032	-0.06885	-0.07815
	CAAR	-0.07129	-0.13691	-0.21360	-0.28181	-0.35701	-0.41862	-0.49126	-0.56302	-0.62334	-0.69219	-0.77033

**MODEL CAPM**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND TIDAK NAIK**  
**TAHUN 2015**

NO SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	t-5	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1 ADHI	-0.03508	-0.03597	-0.03326	-0.02966	-0.05162	-0.05911	-0.05477	-0.04356	-0.02494	-0.05356	-0.02560
2 AKPI	-0.07889	-0.07790	-0.11999	-0.03711	-0.08027	-0.08042	-0.07757	-0.07878	-0.07821	-0.07802	-0.07950
3 ANJT	-0.08288	-0.08599	-0.03235	-0.16673	-0.08187	-0.10148	-0.08322	-0.11725	-0.08574	-0.11214	-0.09837
4 ASGR	-0.07101	-0.06396	-0.08962	-0.07239	-0.06650	-0.07290	-0.04048	-0.09315	-0.07730	-0.06576	-0.06677
5 ASII	0.67190	0.56374	0.42316	0.49542	0.32540	0.32619	0.20200	0.05940	0.07809	-0.04535	-0.06441
6 AJTO	-0.06615	-0.08041	-0.06147	-0.08235	-0.04751	-0.05732	-0.07932	-0.07697	-0.07788	-0.06242	-0.08857
7 BSDE	-0.03795	-0.08075	-0.06799	-0.11891	-0.06437	-0.05195	-0.08050	-0.07749	-0.06750	-0.06531	0.04873
8 CPIN	-0.05248	-0.03451	-0.12019	-0.09047	-0.05834	-0.04716	-0.07450	-0.07991	-0.07977	-0.10033	-0.06046
9 ECI	-0.07774	0.00269	-0.04778	-0.02830	-0.03344	-0.08616	-0.07638	-0.07623	-0.03861	-0.14156	-0.07722
10 GEMA	-0.07760	-0.07993	-0.11723	-0.04764	-0.07641	-0.02888	-0.10990	-0.08221	-0.08053	-0.12138	-0.07613
11 GMTD	-0.14168	-0.08718	-0.08886	-0.08705	-0.12916	-0.08746	-0.07899	-0.06600	-0.08861	-0.08596	-0.08034
12 ICBP	-0.05012	-0.04899	-0.05067	-0.05096	-0.06417	-0.04871	-0.07424	-0.03941	-0.06224	-0.05753	-0.06204
13 INAI	-0.09385	-0.06030	-0.16865	-0.10528	-0.08136	-0.02558	-0.09173	-0.10933	-0.08727	-0.12629	-0.09360
14 INDF	-0.10064	-0.09849	-0.05928	-0.05689	-0.04291	-0.09013	-0.04233	-0.05006	-0.06428	-0.06104	-0.08094
15 INDS	-0.04581	-0.04101	-0.04944	-0.04362	-0.04374	0.01182	-0.05930	-0.03657	-0.02815	-0.04275	-0.04457
16 JAWA	-0.07805	-0.05021	-0.04173	-0.04438	-0.05254	-0.05431	-0.05191	-0.05559	-0.05180	-0.05001	-0.05669
17 KIJA	-0.06455	-0.06333	-0.06285	-0.06355	-0.06404	-0.04512	-0.06019	-0.05370	-0.03903	-0.02909	-0.07125
18 KLBF	-0.03575	-0.08377	-0.07849	-0.06721	-0.05666	-0.06085	-0.01183	-0.07061	-0.10891	-0.03364	-0.06333
19 KPIG	-0.06803	-0.06818	-0.08717	-0.05435	-0.06399	-0.07621	-0.06048	-0.06835	-0.06417	-0.06463	-0.06451
20 LSIP	-0.09541	-0.01808	-0.07720	-0.08062	-0.16284	-0.11301	-0.05685	-0.05237	-0.00653	-0.09612	-0.04328
21 LTLS	-0.01843	-0.00772	-0.00297	-0.00098	0.00836	0.00548	0.00284	-0.01311	0.00598	-0.01275	0.00345
22 MBSS	-0.03134	-0.10433	-0.07488	-0.07289	-0.07416	0.09020	-0.04332	-0.06878	-0.06136	-0.13013	-0.06843
23 MDIA	-0.09960	-0.09909	-0.09601	-0.09721	-0.10451	-0.09774	-0.10060	-0.10040	-0.08926	-0.16330	-0.08725
24 MICE	-0.07243	-0.08182	-0.07278	-0.07858	-0.03941	-0.05059	-0.07879	-0.06928	-0.07249	-0.08172	-0.06846
25 MKPI	-0.06839	-0.06852	-0.06845	-0.06853	-0.06323	-0.06885	-0.06851	-0.06866	-0.06840	-0.06880	-0.06871
26 MPPA	-0.10086	-0.07443	-0.05556	-0.06537	-0.06859	-0.07283	-0.08434	-0.09083	-0.08019	-0.06197	-0.04148
27 MTLA	-0.04653	-0.05920	-0.06952	-0.05385	-0.06635	-0.06000	-0.05845	-0.04863	-0.07232	-0.05670	-0.06154
28 MYOH	-0.10362	-0.07546	-0.06571	-0.08467	-0.07513	-0.04701	-0.04462	-0.07516	-0.05459	-0.07544	-0.06425
29 NELY	-0.04532	-0.04468	-0.03850	-0.04596	-0.04382	0.09809	-0.01862	-0.04419	-0.03950	-0.03900	-0.04798
30 PGLI	-0.07441	-0.07646	-0.07853	-0.06284	-0.09276	-0.13218	-0.09192	-0.07711	0.00403	-0.07927	-0.13306
31 PTBA	-0.05570	-0.08128	-0.06207	-0.07917	-0.05809	-0.03484	-0.05878	-0.05727	-0.03861	-0.05789	-0.08508
32 SIDO	-0.06622	-0.11406	-0.13031	-0.04833	-0.12639	-0.09321	-0.03070	-0.07656	-0.07483	-0.08471	-0.11810
33 SIMP	-0.09716	-0.07405	-0.06555	-0.10443	-0.12396	-0.09494	-0.07415	-0.05220	-0.05164	-0.08915	-0.08647
34 TCID	-0.08746	-0.07943	-0.08266	-0.07999	-0.08490	-0.09489	-0.05711	-0.08875	-0.08530	-0.05535	-0.06841
35 TOTO	-0.10789	-0.05315	-0.04846	-0.04134	-0.05723	-0.05380	-0.05618	-0.05523	-0.05370	-0.05535	-0.05463
36 UNTR	-0.05418	-0.06657	-0.06326	-0.04251	-0.05552	-0.03615	-0.03599	-0.06074	-0.05271	-0.05864	-0.05492
37 WSKT	-0.07626	-0.08162	-0.07863	-0.07981	-0.04062	-0.10551	-0.13019	-0.08007	-0.06537	-0.07506	-0.08335
AAR	-0.05102	-0.04958	-0.05908	-0.05024	-0.05952	-0.04507	-0.05645	-0.06635	-0.05640	-0.07467	-0.06835
CAAR	-0.05102	-0.10060	-0.15968	-0.20992	-0.26944	-0.31450	-0.37100	-0.43636	-0.49276	-0.56742	-0.63578



**MODEL FAMA AND FRENCH**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND NAIK**  
**TAHUN 2015**

NO SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	t-6	t-4	t-3	t-2	t-1	t <sub>0</sub>	t+1	t+2	t+3	t+4	t+6
1 AALI	-0.03027	-0.04158	-0.06339	-0.03773	-0.06606	-0.03741	-0.04793	0.00293	0.03956	-0.06028	-0.03940
2 ACST	-0.10813	-0.05442	-0.08606	-0.08150	-0.16412	-0.05539	-0.05802	-0.16391	-0.05685	-0.07734	-0.08003
3 ADRO	-0.03574	-0.03246	-0.05121	-0.05944	-0.08741	-0.05711	-0.11942	-0.09714	-0.06443	-0.09766	-0.13876
4 AKRA	-0.08252	-0.01960	-0.05825	-0.03809	0.00656	-0.05682	-0.03322	-0.06401	-0.04602	-0.06670	-0.05796
6 BMTR	-0.11442	-0.10481	-0.10233	-0.10095	-0.09054	-0.08750	-0.10495	-0.06207	-0.10688	-0.09188	-0.08927
6 CASS	-0.07599	-0.04192	-0.16972	-0.07696	-0.05146	-0.07671	-0.07626	-0.07705	-0.07193	-0.04332	-0.09090
7 CTRA	-0.06076	-0.07234	-0.11021	-0.04775	-0.09133	-0.07893	-0.11453	-0.04249	-0.17879	-0.03330	-0.10932
8 CTRP	-0.04325	-0.04443	-0.06866	-0.04541	-0.06143	-0.02885	-0.02468	-0.08436	-0.01291	-0.05411	-0.03095
9 CTRS	-0.09262	-0.08639	0.00735	-0.03772	-0.06068	-0.07217	-0.11925	-0.08728	-0.12306	-0.13198	-0.14138
10 EKAD	-0.08617	-0.09715	-0.05362	-0.10620	-0.07439	-0.08458	-0.07996	-0.07642	-0.08463	-0.07454	-0.08263
11 ELSA	-0.06091	-0.06480	-0.05195	-0.10124	-0.02859	-0.02250	-0.07721	-0.07117	-0.07770	-0.05252	-0.04626
12 FISH	-0.07491	-0.07395	-0.07513	-0.07525	-0.07299	-0.07395	-0.07350	-0.07335	-0.07460	-0.07509	-0.07144
13 INTP	-0.08461	-0.07777	-0.08815	-0.08243	-0.08924	-0.04535	-0.08501	-0.06384	-0.07527	-0.08514	-0.09094
14 ITMG	-0.07617	-0.06644	-0.07012	-0.06943	-0.05803	-0.03179	-0.03948	-0.01534	-0.06384	-0.08518	-0.04470
16 KAEF	-0.10900	-0.09139	-0.06196	-0.07331	-0.07966	-0.09183	-0.08348	-0.11868	-0.07942	-0.06130	-0.08875
16 KASS	-0.10226	-0.05189	-0.05233	-0.11034	-0.09045	0.03190	-0.15020	-0.07252	-0.07306	-0.06216	-0.01999
17 MEDC	-0.09136	-0.08326	-0.08695	-0.09685	-0.06346	-0.08415	-0.07899	-0.13011	-0.09049	-0.05052	-0.08755
18 MERK	-0.06985	-0.08859	-0.08562	-0.08747	-0.08621	-0.08533	-0.08509	-0.08249	-0.08648	-0.08645	-0.08563
19 MNCN	-0.06757	-0.06406	-0.10606	-0.09405	-0.07076	-0.06181	-0.05111	-0.10320	-0.08581	-0.04823	-0.08632
20 MTDL	-0.06053	-0.06809	-0.06041	-0.03921	-0.08188	-0.09576	-0.06776	-0.06804	-0.06807	-0.06029	-0.06046
21 NRCA	-0.04964	-0.09826	-0.10702	-0.10377	-0.13883	-0.12712	-0.09625	-0.07675	-0.07803	-0.12062	-0.10267
22 PLJN	-0.05364	-0.05498	-0.09246	-0.09322	-0.23626	-0.18627	-0.08037	-0.07570	0.27459	-0.05635	-0.19557
23 PNSE	-0.09101	-0.08916	-0.23520	-0.09108	-0.08980	-0.08949	-0.09010	-0.08979	-0.08907	-0.08950	-0.08903
24 PTPP	-0.08145	-0.07976	-0.07989	-0.03387	-0.07460	-0.06783	-0.05620	-0.06963	-0.06913	-0.07425	-0.06190
25 PWON	-0.03257	0.00226	-0.03407	-0.00218	-0.03755	-0.02963	-0.02270	-0.01642	-0.00653	-0.02468	-0.07436
26 SCMA	-0.06106	-0.06599	-0.07189	-0.03436	-0.04829	-0.01504	-0.07654	-0.06914	-0.15380	-0.06882	-0.07032
27 SMBR	-0.05783	-0.06914	-0.07471	-0.07738	-0.06355	-0.05436	-0.05750	-0.07210	-0.05749	-0.07781	-0.06619
28 SMGR	-0.08800	-0.08800	-0.08692	-0.07884	-0.08347	-0.09026	-0.07803	-0.08093	-0.07430	-0.05204	-0.09145
29 SMSM	-0.09414	-0.06888	-0.07110	-0.07702	-0.07100	-0.07441	-0.06550	-0.07146	-0.07867	-0.07794	-0.06836
30 TINS	-0.12636	-0.08569	-0.11137	-0.08537	-0.09248	-0.08905	-0.09061	-0.06976	-0.09438	-0.08185	-0.10230
31 TOBA	-0.07597	-0.06468	-0.05582	-0.07028	-0.05144	-0.04548	-0.06308	-0.06325	-0.05670	-0.06520	-0.05576
32 TOTL	-0.04216	-0.04741	-0.07530	-0.09735	-0.07499	-0.05866	-0.06950	-0.07524	-0.07543	-0.07523	-0.06953
33 WIKA	-0.05370	-0.06046	-0.02465	-0.06757	-0.02442	0.01628	-0.06683	-0.06241	-0.03668	-0.09290	-0.08312
AAR	-0.07378	-0.06836	-0.07926	-0.07102	-0.07816	-0.06390	-0.07624	-0.07423	-0.06269	-0.07168	-0.08101
CAAR	-0.07378	-0.14212	-0.22137	-0.29239	-0.37054	-0.43444	-0.60969	-0.58391	-0.64661	-0.71819	-0.79919

**MODEL FAMA AND FRENCH**  
**SAHAM SYARIAH DIVIDEND TIDAK NAIK**  
**TAHUN 2015**

NO	SAHAM	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
		t-6	t-4	t-3	t-2	t-1	t0	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5
1	ADHI	-0.03189	-0.03277	-0.03006	-0.02646	-0.04842	-0.05591	-0.05157	-0.04036	-0.02174	-0.05036	-0.02240
2	AKPI	-0.10882	-0.10783	-0.14932	-0.06704	-0.11020	-0.11035	-0.10750	-0.10871	-0.10814	-0.10795	-0.10953
3	ANJT	-0.08136	-0.08437	-0.03073	-0.18511	-0.08025	-0.09086	-0.08160	-0.11583	-0.08412	-0.11052	-0.09675
4	ASGR	-0.02338	-0.01693	-0.04493	-0.01825	-0.02113	-0.02374	0.00834	-0.06264	-0.02796	-0.03396	-0.02378
5	ASII	-0.02440	-0.06092	-0.09655	-0.08370	-0.07142	-0.03970	-0.08763	-0.05363	-0.06729	-0.06358	-0.05164
6	AUTO	-0.06993	-0.08419	-0.06525	-0.08513	-0.05129	-0.06110	-0.08310	-0.08075	-0.08166	-0.06820	-0.07335
7	BSDE	-0.03504	-0.07783	-0.06508	-0.11599	-0.06145	-0.04903	-0.07759	-0.07457	-0.06458	-0.06240	-0.04681
8	CPIN	-0.05886	-0.04090	-0.12656	-0.06882	-0.06473	-0.05351	-0.08088	-0.08925	-0.08615	-0.10669	-0.08677
9	ECII	-0.08164	-0.00121	-0.05168	-0.03219	-0.03734	-0.09006	-0.08028	-0.08014	-0.04251	-0.14545	-0.08112
10	GEMA	-0.08288	-0.08527	-0.12253	-0.05298	-0.08361	-0.03439	-0.11524	-0.08762	-0.08581	-0.12887	-0.08156
11	GMTD	-0.13282	-0.07832	-0.08000	-0.07819	-0.12030	-0.07860	-0.07013	-0.07714	-0.07775	-0.07710	-0.07948
12	ICBP	-0.04580	-0.04468	-0.04657	-0.04665	-0.05987	-0.04440	-0.06993	-0.03510	-0.05793	-0.05322	-0.05774
13	INAI	-0.09439	-0.06054	-0.16889	-0.10552	-0.08160	-0.02582	-0.09197	-0.10957	-0.08751	-0.12653	-0.09384
14	INDF	-0.09746	-0.06533	-0.05612	-0.05373	-0.03975	-0.05697	-0.03917	-0.04690	-0.06112	-0.05789	-0.07778
15	INDS	-0.05845	-0.05365	-0.06208	-0.05626	-0.05638	-0.00082	-0.07194	-0.05221	-0.04079	-0.05539	-0.05721
16	JAWA	-0.08043	-0.05259	-0.04411	-0.04674	-0.05532	-0.05689	-0.05429	-0.05797	-0.05418	-0.05239	-0.05907
17	KIJA	-0.07238	-0.07113	-0.07065	-0.07135	-0.07184	-0.05292	-0.06799	-0.06150	-0.04683	-0.03639	-0.07905
18	KLBF	-0.03419	-0.08221	-0.07693	-0.06565	-0.05510	-0.05923	-0.01027	-0.08905	-0.10735	-0.03208	-0.06177
19	KPIG	-0.04367	-0.04535	-0.06356	-0.04159	-0.03812	-0.06693	-0.03757	-0.04703	-0.04006	-0.04480	-0.04368
20	LSIP	-0.09939	-0.02206	-0.08118	-0.05480	-0.19682	-0.11699	-0.06083	-0.05635	-0.01051	-0.10010	-0.04726
21	LTLJ	-0.05219	-0.04148	-0.03673	-0.03474	-0.02540	-0.02828	-0.03092	-0.04687	-0.02778	-0.04651	-0.03031
22	MBSB	-0.03808	-0.10507	-0.07962	-0.07763	-0.07890	0.08548	-0.04806	-0.07352	-0.06610	-0.13487	-0.07317
23	MDIA	-0.08332	-0.08281	-0.08273	-0.08093	-0.08823	-0.08146	-0.03438	-0.08412	-0.06988	-0.14702	-0.07097
24	MICE	-0.07465	-0.05404	-0.07500	-0.08090	-0.07163	-0.05281	-0.08101	-0.07150	-0.07471	-0.08394	-0.06958
25	MKPI	-0.06851	-0.06984	-0.06857	-0.06865	-0.06835	-0.06897	-0.06863	-0.06878	-0.06852	-0.06882	-0.06883
26	MPPA	-0.09482	-0.08839	-0.04952	-0.05833	-0.06255	-0.06679	-0.07830	-0.08479	-0.07415	-0.05593	-0.03544
27	MTLA	-0.04812	-0.06079	-0.07111	-0.05544	-0.05794	-0.06159	-0.06004	-0.05022	-0.07391	-0.05829	-0.06313
28	MYOR	-0.10086	-0.07270	-0.06295	-0.08191	-0.07237	-0.04425	-0.04186	-0.07240	-0.05183	-0.07268	-0.06149
29	NELY	-0.05100	-0.05036	-0.04416	-0.05164	-0.04950	0.09241	-0.02260	-0.04987	-0.04518	-0.04468	-0.05366
30	PGLI	-0.08725	-0.08930	-0.05137	-0.07568	-0.10560	-0.14502	-0.10476	-0.08995	-0.01687	-0.09111	-0.14590
31	PTBA	-0.05940	-0.08508	-0.06577	-0.08287	-0.06179	-0.03854	-0.06248	-0.06097	-0.04231	-0.06159	-0.08878
32	SIDO	-0.06808	-0.11592	-0.13217	-0.05019	-0.13025	-0.09507	-0.03256	-0.07842	-0.07869	-0.08657	-0.11996
33	SIMP	-0.09694	-0.07383	-0.06533	-0.10421	-0.12374	-0.09472	-0.07393	-0.05198	-0.05142	-0.08095	-0.05117
34	TCID	-0.08458	-0.07655	-0.07978	-0.07711	-0.08202	-0.09201	-0.05423	-0.06587	-0.08242	-0.08627	-0.08369
35	TOTO	-0.10865	-0.05391	-0.04922	-0.04210	-0.05799	-0.05456	-0.05894	-0.05599	-0.05446	-0.05611	-0.06917
36	UNTR	-0.04726	-0.05965	-0.05634	-0.03559	-0.04860	-0.02903	-0.02907	-0.05382	-0.04579	-0.05172	-0.04771
37	WSKT	-0.06337	-0.06894	-0.06375	-0.06706	-0.02800	-0.09285	-0.11754	-0.06733	-0.05274	-0.06236	-0.06846
	AAR	-0.06980	-0.06647	-0.07318	-0.06571	-0.07021	-0.06601	-0.06428	-0.06891	-0.06824	-0.07621	-0.06846
	CAAR	-0.06980	-0.13628	-0.20945	-0.27616	-0.34537	-0.40038	-0.46466	-0.53367	-0.59381	-0.67002	-0.73847