

**Pengaruh *Dividend Payout*, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan  
Likuiditas Terhadap Resiko Sistematis Saham Syariah  
di Bursa Efek Jakarta**

**SKRIPSI**

Jurusan Akuntansi



diajukan oleh :

Nama : Inkus Prihatno

No. Mhs. : 99312305

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

**Pengaruh Dividen Payout, Ukuran Perusahaan, Leverage dan  
Likuiditas Terhadap Resiko Sistematis Saham Syariah  
Di Bursa Efek Jakarta**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk  
mencapai derajat sarjana strata-1 jurusan Akuntansi

Pada Fakultas Ekonomi UII

diajukan oleh:

Nama : INKUS PRIHATNO

No. Mahasiswa : 99 312 305

**Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia  
Yogyakarta**

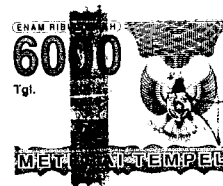
**2005**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”

Yogyakarta, 15 Agustus 2005

Penyusun,



(INKUS PRIHATNO)

**Pengaruh *Dividend Payout*, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan  
Likuiditas Terhadap Resiko Sistematis Saham Syariah  
di Bursa Efek Jakarta**

**SKRIPSI**

diajukan oleh :

Nama : Inkus Prihatno

No. Mhs. : 99312305

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing  
Pada tanggal .....  
Dosen Pembimbing,



(Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH DIVIDEN PAYOUT, UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE DAN  
LIKUIDITAS TERHADAP RESIKO SISTEMATIS SAHAM SYARIAH DI BURSA  
EFEK JAKARTA

Disusun Oleh: INKUS PRIHATNO  
Nomor mahasiswa: 99312305

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 15 Agustus 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak

Penguji : Drs. Dekar Urumsah, S.Si, M.Com

Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

## KATA PENGANTAR

Dengan puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas nikmat dan karunia yang telah diberikan kepada kita, sehingga dengan rahmat dan ridlo-Nya penulisan skripsi dengan judul “Pengaruh dividen payout, ukuran perusahaan, leverage dan likuiditas terhadap resiko sistematis saham syariah di Bursa Efek Jakarta dapat selesai dengan baik.

Penulisan skripsi ini wajib diselesaikan oleh setiap mahasiswa guna memenuhi syarat memperoleh gelar kesarjanaan dalam bidang ilmu ekonomi Strata 1 (S-1) pada jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Pada kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati disampaikan rasa terima kasih kepada pihak yang telah membantu dan membimbing dalam penyusunan skripsi ini, sehingga dapat selesai seperti yang diharapkan. Untuk itu diucapkan terima kasih kepada:

1. Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan, nasehat dan dorongan dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Drs. Dekar Urumsah, S.Si, M.Com selaku dosen penguji.
3. Kedua orang tuaku Bapak Kusen, BA dan Ibu Indaryati semoga dapat menjadi haji mabrur.
4. Adikku Meila Supeni, Saudara Sepupuku Anthony, Iwan, Nurhadi, Tarpuji.

5. 15 Mei 2003.
6. Ardi Hamzah Se, M.Si, Ak selaku penasehat akademik dan Mesadi, ST selaku penasehat spiritual.
7. Sahabat-sahabatku Anis Himawan, ST, Andi Setiawan, ST, AHMADI, ST, Pak Dani, Joko Purwoko, Romi, Amora, Topan, Triatmojo, Pak Indra, Rizal, Rifki, Udin, Danu.
8. Semua pihak yang belum disebutkan satu persatu.

Akhir kata, disadari bahwa skripsi ini belum dapat dikatakan sempurna seperti yang diharapkan, mengingat keterbatasan waktu dan kemampuan. Demikian skripsi ini dibuat dengan harapan dapat bermanfaat bagi yang membutuhkan.

Yogyakarta, 15 Agustus 2005

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iv
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xii
ABSTRAKSI .....	xiii

### BAB PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Pokok Masalah .....	6
1.3. Tujuan Penelitian .....	7
1.4. Manfaat Penelitian .....	7
1.5. Sistematika Pembahasan .....	8



**BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

2.1. Landasan Teori .....	10
2.1.1. Pasar Modal .....	10
2.2. Pasar Modal Syariah .....	12
2.2.1. Instrumen Pasar Modal Syariah .....	13
2.2.2. Instrumen Pasar Modal yang Diharamkan .....	17
2.3. Saham Syariah .....	18
2.4. Risiko Sekuritas .....	20
2.5. Risiko Sistematis atau Beta .....	21
2.6. Analisis Fundamental atau Karakteristik Perusahaan .....	23
2.7. Tinjauan Penelitian Terdahulu .....	24
2.8. Hipotesis Penelitian .....	26

**BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

3.1. Populasi dan Sampel .....	28
3.2. Data dan Sumber Data .....	29
3.3. Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian .....	30
3.3.1. Variabel Independen .....	30
3.3.2. Variabel Dependen .....	30
3.4. Analisa Data .....	31
3.4.1. Analisa Deskriptif .....	31
3.4.2. Analisis Regresi .....	32

**BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN**

4.1. Uji Asumsi Klasik .....	35
4.2. Analisis Deskriptif .....	38
4.2.1. Beta Saham Syariah .....	38
4.2.2. Dividend Payout Ratio .....	39
4.2.3. Aset .....	39
4.2.4. Leverage .....	40
4.2.5. Likuiditas .....	40
4.3. Analisis Regresi .....	41
4.3.1. Analisis Regresi Berganda .....	41
4.3.2. Analisis Regresi Parsial .....	43

**BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

5.1. Kesimpulan .....	51
5.2. Saran .....	52
5.3. Rekomendasi .....	52
DAFTAR PUSTAKA .....	54
LAMPIRAN .....	55

## DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Deskripsi hasil Perhitungan Variabel .....	38
Tabel 4.2. Hasil Uji F dengan Beta Saham Syariah sebagai Variabel Dependen dan <i>Dividend Payout Ratio</i> , Aset, <i>Leverage</i> dan Likuiditas sebagai Variabel Independen .....	41
Tabel 4.3. Nilai R, <i>R square</i> dan <i>adjusted R square</i> .....	43
Tabel 4.4. Hasil Uji t dengan Beta Saham Syariah sebagai Variabel Dependen dan <i>Dividend Payout Ratio</i> , Aset, <i>Leverage</i> dan Likuiditas sebagai Variabel Independen .....	44
Tabel 4.5. Nilai Konstanta dan Koefisien Variabel-Variabel Independen .....	49

## **The Effect Dividend Payout, Firm Size, Leverage and Liquidity on Syariah Stock Systematic Risk**

### **Abstrak**

The purpose of this study is to know the effect of dividend payout, firm size, leverage and liquidity on syariah stock systematic risk. The sample of the study are firms listed in Jakarta Stock Exchange namely syariah stock (Jakarta Islamic Index) in 2001 – 2004. The number of firms is 120 which include in Jakarta Islamic Index for 2001 -2004. The analysis using multivariate regression to examine the effect of dividend payout, firm size, leverage and liquidity on syariah stock systematic risk. The result of the study with F test or ANOVA indicates that variable-variable dividend payout, firm size, leverage and liquidity have no significant effect on syariah stock systematic risk. The value of R square is 0,039 or 3,9%. This sign that independent variables can explain dependent variable 3,9% while 96,1% explained by other variables. The result of the study with t-test indicates that dividend payout, firm size, leverage and liquidity have no significant effect on syariah stock systematic risk.

Keyword: dividend payout, firm size, leverage, liquidity, syariah stock systematic risk.

**DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1	Daftar Sampel 30 Emiten .....	56
Lampiran 2	Hasil Deskriptif Statistik .....	57
Lampiran 3	Hasil Regresi .....	57
Lampiran 4	Uji Normalitas .....	60
Lampiran 5	Uji Heteroskedastisitas .....	60
Lampiran 6	Nama Perusahaan dan Variabel-Variabel Penelitian .....	63
Lampiran 7	Contoh Perhitungan Return Pasar ( $R_m$ ) dan Perhitungan Return Saham ( $R_i$ ) .....	67

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Agama diturunkan untuk menjawab persoalan manusia, baik dalam skala mikro maupun makro. Dalam pelaksanaannya, ajaran agama sebagai pesan-pesan langit sebagian dijelaskan secara jelas dan sebagian perlu penerjemahan dan penafsiran. Persoalan pokoknya adalah bagaimana "membumikan" ajaran langit tersebut melalui penerjemahan dan penafsiran yang baik dan benar. Di dunia, agama harus dicari relevansinya sehingga dapat mewarnai tata kehidupan sosial ekonomi, politik, dan budaya masyarakat. Dengan demikian agama tidak melulu berada dalam tataran normatif saja yang mengatur hubungan antara manusia dengan tuhan, tetapi juga mengatur kerjasama (*muamalah*) antara manusia satu dengan manusia lainnya.

Dalam Islam dikenal syariah sebagai hukum Islam (*Islamic Laws*) yang mengatur persoalan ibadah dan muamalah. Syariah adalah seperangkat aturan untuk mengatur yang diperbolehkan dan yang dilarang sesuai dengan hukum Islam. Landasan syariah adalah kebijaksanaan dan kebahagiaan manusia di dunia dan akhirat. Tujuan syariah yang paling dasar adalah memajukan kesejahteraan manusia yang terletak pada jaminan atas keyakinan, intelektual, masa depan, dan harta milik.

Kehidupan sosial ekonomi, termasuk sistem keuangan dan instrumentasinya, tidak pula lepas dalam pengaturan tersebut. Instrumentasi sistem keuangan berupa lembaga-lembaga keuangan, baik dalam bentuk pasar uang seperti lembaga perbankan dan pasar modal harus dilandasi dengan basis syariah. Keuangan yang berbasis syariah adalah keuangan yang secara logis menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, sekaligus instrumentasi, dan aplikasi dari nilai sumber pengetahuan Islam. Sumber pengetahuan Islam yang utama adalah Al-Quran dan Sunnah. Hal ini dikarenakan dalam Al-Quran dan Sunnah mengandung hal tersebut, baik dikemukakan secara jelas maupun dalam bentuk penafsiran.

Pasar modal sebagai salah satu instrumentasi sistem keuangan merupakan salah satu tolak ukur perkembangan ekonomi suatu negara, termasuk ke dalam persoalan kerjasama berkaitan dengan urusan dunia (*muamalah duniawiyah*), dalam upaya memenuhi kebutuhan suatu negara dalam mensejahterakan rakyatnya. Perkembangan pasar modal di Indonesia telah memperlihatkan kemajuan seiring dengan perkembangan ekonomi Indonesia. Oleh karena, pasar modal mempunyai peran yang cukup strategis, yaitu sebagai salah satu pembiayaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi investor. Seiring perkembangan pasar modal, maka dikembangkan pula pasar modal syariah yaitu pasar modal yang menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai sumber pengetahuan Islam.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia nampaknya lebih didorong oleh proses pematangan atau pendewasaan keberagamaan masyarakat muslim Indonesia daripada karena faktor jumlah umat Islam yang besar di negeri ini. Proses pendewasaan keberagamaan disini adalah proses peningkatan keberagamaan dari keberagamaan legal-formal menuju keberagamaan sosial-essensial.

Dalam konteks ekonomi-bisnis, keberagamaan sosial-essensial itu ditandai dengan kehausan akan praktik-praktik ekonomi-bisnis yang lebih sesuai dengan nilai-nilai kemanusiaan, lebih dekat dengan suara hati nurani mereka. Selama ini pasar modal yang tidak berbasis syariah diduga lebih banyak berbau *mudharat* daripada manfaat. Ini terlihat dari adanya permainan harga saham di pasar modal dengan cara *netting*, *short selling*, *insider trading* dan *corner*. *Netting* yaitu membeli saham pada awal perdagangan dimulai dan langsung dijual pada hari itu juga dalam posisi harga beli lebih rendah daripada harga jual, sehingga didapat keuntungan tanpa harus mengeluarkan modal. *Short selling* yaitu menjual saham pada posisi harga tertentu, kemudian membeli pada hari yang sama, yaitu saat harga saham turun. Kedua cara ini sangat lazim dilakukan di pasar modal dalam rangka mencari untung yang lebih besar.

*Insider trading* yaitu adanya informasi orang dalam sehingga harga saham dapat mengalami kenaikan maupun penurunan dikarenakan akan adanya informasi yang menyebabkan hal tersebut. *Corner* yaitu merekayasa harga saham dengan cara melakukan transaksi fiktif atau semu. Dengan adanya transaksi tersebut, maka harga saham dapat dipermainkan kenaikan maupun penurunan



harganya. Keempat bentuk permainan harga saham tersebut dalam hukum ekonomi Islam dilarang oleh ajaran Islam, karena lebih banyak mengandung *mudharatnya* daripada manfaatnya.

Pasar modal, baik pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah memperdagangkan beberapa jenis sekuritas yang mempunyai tingkat risiko yang berbeda. Saham merupakan salah satu sekuritas diantara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa datang. Hal ini sejalan dengan definisi investasi, bahwa investasi merupakan komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa depan. Dengan demikian, investor berhadapan dengan risiko atau ketidakpastian (*uncertainty*). Ini berbeda dengan kreditor yang meminta *return* tertentu. Risiko yang tinggi pada saham berhubungan dengan karakteristik perusahaan atau faktor fundamental perusahaan.

Risiko dari sekuritas berupa risiko spesifik dan risiko sistematis. Risiko spesifik adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor unik pada suatu sekuritas dan dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik. Faktor-faktor unik tersebut antara lain, kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja. Untuk risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik, dikarenakan risiko tersebut terjadi di luar perusahaan. Risiko sistematis juga disebut dengan beta karena beta merupakan pengukur dari risiko sistematis.

Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis antara lain kondisi perekonomian, perubahan tingkat suku bunga, inflasi, dan kebijakan pajak. Risiko sistematis dapat pula terjadi dikarenakan faktor fundamental atau karakteristik perusahaan. Faktor fundamental adalah karakteristik-karakteristik perusahaan, semisal rasio-rasio keuangan yang ada pada laporan keuangan perusahaan. Kondisi karakteristik perusahaan yang mempunyai pengaruh dengan beta dapat dianalisis dengan menggunakan beberapa indikator rasio keuangan, seperti *dividend payout*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas.

Penelitian ini untuk mengetahui faktor fundamental atau karakteristik perusahaan khususnya pada variabel-variabel seperti *dividend payout*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas perusahaan yang mempengaruhi beta syariah di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian ini merupakan hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari risiko pada beta syariah ini yang akan selalu melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam saham biasa. Selain itu, penelitian-penelitian sebelumnya juga hanya melihat pengaruh variabel-variabel fundamental atau karakteristik perusahaan pada beta biasa.

Beta saham syariah adalah beta saham emiten-emiten yang memenuhi penyaringan secara syariah yang difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional No. 20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi. Beta saham syariah berdasarkan fatwa tersebut adalah emiten-emiten yang usahanya bukan perjudian atau permaian yang tergolong judi atau perdagangannya dilarang, bukan merupakan lembaga keuangan konvensional, bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram

serta bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Hal ini berbeda dengan beta saham konvensional atau beta saham biasa yang tidak ada penyaringan secara syariah sesuai fatwa Dewan Syariah Nasional. Disamping itu, beta saham biasa kurang bahkan tidak memperhatikan nuansa syariah dengan adanya usaha yang dilakukannya lebih banyak bersifat *mudharat* daripada manfaatnya. Berdasarkan hal tersebut diatas, maka penulis mengajukan judul "Pengaruh Dividend Payout, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Resiko Sistematis Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta".

## **1.2. Pokok Masalah**

Penelitian mengenai pengaruh fundamental atau karakteristik perusahaan terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta belum banyak yang melakukan. Selama ini penelitian pengaruh fundamental atau karakteristik perusahaan hanya pada beta saham biasa. Resiko sistematis saham syariah adalah risiko sistematis pada saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan masuk dalam *Jakarta Islamic Index*. Berdasarkan hal tersebut, maka perumusan masalah penelitian ini adalah pengaruh *dividend payout*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas terhadap resiko sistematis saham syariah di Bursa Efek Jakarta.

### 1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah penelitian, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk mengetahui secara bersama-sama pengaruh *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, *leverage* dan likuiditas terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui pengaruh *dividend payout* terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta.
4. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta.
5. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Jakarta.

### 1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan pokok masalah dan tujuan penelitian, maka manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi pemerintah, penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menetapkan berbagai kebijakan pengembangan pasar modal syariah.
2. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan kebijakan-kebijakan yang tepat, misalnya kebijakan berkaitan dengan faktor fundamental terhadap risiko sistematis atau beta.

3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan tambahan pertimbangan dalam melakukan investasi dengan melihat fundamental perusahaan terhadap beta saham syariah.
4. Bagi akademisi, hasil penelitian ini diharapkan sebagai tambahan wawasan tentang penelitian akuntansi dan pasar modal serta memberikan stimulus untuk mengembangkan penelitian ini dan penelitian yang berkaitan dengan akuntansi dan pasar modal.

### **1.5. Sistematika Pembahasan**

Sistematika Pembahasan penelitian ini terdiri dari lima bab, dengan susunan sebagai berikut:

#### **BAB I. PENDAHULUAN**

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang, pokok masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

#### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Dalam bab ini terdiri dari landasan teori, tinjauan penelitian terdahulu dan hipotesis penelitian. Landasan teori menguraikan mengenai pasar modal, pasar modal syariah, instrumen pasar modal syariah, instrumen pasar modal yang diharamkan, saham syariah, risiko sekuritas, risiko sistematis atau beta, analisis fundamental atau karakteristik perusahaan

#### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Pada bab ini akan diuraikan mengenai populasi dan sampel, data dan sumber data, variabel dan pengukuran variabel penelitian berupa variabel

independen dan variabel dependen, analisa data meliputi analisa deskriptif, analisis regresi dan uji asumsi klasik.

#### **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini akan dilakukan analisis data meliputi uji asumsi klasik, analisis deskriptif variabel-variabel penelitian, analisis regresi berupa analisis regresi berganda dan analisis regresi parsial

#### **BAB V KESIMPULAN, SARAN, DAN REKOMENDASI**

Pada bab terakhir ini, berdasarkan pada pembahasan sebelumnya akan ditarik kesimpulan dan selanjutnya mencoba memberikan saran yang mungkin dapat bermanfaat dan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Landasan Teori

##### 2.1.1. Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu pasar di mana dana-dana jangka panjang, baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana jangka panjang yang diperdagangkan tersebut diwujudkan dalam surat-surat berharga. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun dan ada yang tidak memiliki jatuh tempo. Dana jangka panjang berupa hutang yang diperdagangkan biasanya obligasi (*bond*), sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri berupa saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat (dalam pengertian fisik) yang terorganisasi di mana surat berharga (efek-efek) diperdagangkan yang kemudian disebut bursa efek. (Martono dan Harjito, 2001). Pasar modal dapat pula diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang diperjual belikan, baik dalam bentuk surat hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta (Husnan, 2003).

Di samping itu pasar modal merupakan salah satu fasilitas untuk menyalurkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan kepada pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal terdiri dari pasar primer (*primary market*) dan pasar sekunder

(*secondary market*). Pasar primer adalah pasar untuk surat-surat berharga yang baru diterbitkan. Pada pasar ini dana berasal dari arus penjualan surat berharga atau sekuritas (*security*) baru dari pembeli sekuritas atau investor kepada perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut atau emiten. Sedangkan pasar sekunder adalah pasar perdagangan surat berharga yang sudah ada di bursa efek. Dalam hal ini, uang yang mengalir dari transaksi ini tidak lagi mengalir ke perusahaan penerbit efek tetapi hanya mengalir dari pemegang sekuritas yang satu kepada pemegang sekuritas yang lain.

Pasar modal di Indonesia telah ada sejak masa penjajahan Belanda yaitu pada tanggal 14 Desember 1912 dengan dibentuknya 13 asosiasi broker di Jakarta yang memperdagangkan saham-saham perusahaan Belanda. Pasar Modal Indonesia dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dengan keluarnya Keputusan Presiden No. 52 Tahun 1976 yang menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. Pasar Modal Indonesia sampai tahun 1988 hanya mempunyai 24 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ), sehingga dikatakan Pasar Modal Indonesia dalam keadaan tidur panjang. Setelah tahun 1988, Pasar Modal Indonesia mengalami peningkatan aktivitas yaitu dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ sampai dengan 127 perusahaan pada tahun 1990. Sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar menjadi 238 perusahaan dan terus meningkat sampai tahun 2002 telah mencapai 316 perusahaan.



## 2.2.Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, di mana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan syariah. Pertama kali lembaga keuangan yang menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar modal syariah adalah *Amanah Income Fund* yang didirikan bulan Juni 1986 oleh para anggota the *North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indiana, Amerika Serikat. Wacana mengenai pasar modal syariah ini disambut dengan antusias di kalangan intelektual muslim lainnya di seluruh belahan bumi ini mulai dari kawasan Timur Tengah, Eropa, Asia dan Amerika. Beberapa negara yang proaktif dalam menyambut kedatangan para investor muslim maupun investor yang ingin memanfaatkan pasar modal yang berprinsipian syariah ini dan yang konsisten di dalam menerapkan syariah Islam dalam sendi kehidupannya adalah *Bahrain Stock* di Bahrain, *Amman Financial Market* di Amman, *Muscat Securities Kuwait Stock Exchange* di Kuwait dan *Kuala Lumpur Stock Exchange* di Malaysia.

Pasar modal syariah ini tidak hanya berkembang di negara yang mayoritas muslim, di Negeri Paman Sam yang merupakan negara sekuler tidak ingin menyia-yiakan kesempatan emas ini. Bursa efek dunia, New York Stock Exchange meluncurkan Dow Jones Islamic market Index pada bulan Februari 1999. Untuk menjaga kontinuitas dan kemurnian penerapan hukum syariah, dibentuklah Dewan Pengawas Syariah atau *Syariah Supervisory Board*.

Perkembangan pasar modal di Indonesia yang cukup pesat memicu munculnya pasar modal *syariah*. Hadirnya pasar modal syariah yang diluncurkan pada Juli 2000 ditandai dengan berdirinya *Jakarta Islamic Index* tidak terlepas dari nilai-nilai kemanusiaan untuk mendapatkan keuntungan dengan cara yang syariah.

### **2.2.1. Instrumen Pasar Modal Syariah**

Investasi keuangan syariah harus disertai dengan kegiatan sektor riil atau transaksi yang mendasari (*underlying transaction*). Untuk itu, penciptaan instrumen investasi syariah dalam pasar modal adalah dari:

1. Sekuritasi aset/proyek (*asset securitisation*) yang merupakan bukti penyertaan, baik dalam bentuk penyertaan *musyarakah (management share)* yang mewakili modal tetap (*fixed capital*) dalam hal mengelola, mengawasi manajemen, dan hak suara dalam pengambilan keputusan maupun dalam bentuk penyertaan *mudharabah (participation share)* yang mewakili modal kerja dengan hak atas modal dan keuangan tersebut tetapi tanpa hak suara, hak pengawasan atau hak pengelolaan.
2. Sekuritasi utang (*debt securitisation*) atau penerbitan surat utang yang timbul atas transaksi jual beli (*al dayn*) atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan.
3. Sekuritasi Modal, merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham. Sekuritasi modal ini juga dapat dilakukan oleh perusahaan yang sahamnya

dimiliki secara terbatas atau tidak *go public* dengan mengeluarkan saham atau membeli saham.

Adapun instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah dalam pasar perdana adalah:

#### 1. *Muqaradah/Mudharabah Funds*

Dana *mudharabah* ini berbentuk saham yang memberikan kesempatan kepada investor untuk bersama-sama dalam pembiayaan atau investasi dengan perjanjian bagi hasil dan bagi risiko (*profit loss sharing*). Pihak-pihak yang tergabung dalam investasi ini biasanya diikat dengan perjanjian *syirkah* (*musyarakah*) bila badan usaha tersebut berbentuk Perseroan Terbatas, dimana pemilik dana dapat ikut serta secara langsung dalam pengelolaan usaha. Bila kemudian hari ada pihak lain yang ingin bergabung, maka ia dapat mengambil alih sebagian saham yang dimiliki oleh pemegang saham sebelumnya atau membeli saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut. Dalam hal ini, perusahaan yang telah menawarkan sahamnya bertindak sebagai *mudharib* dan investor sebagai *shohibul mal*. Sifat dari transaksi ini adalah *mudharabah*.

Dalam perusahaan publik, pemilihan saham dapat dilakukan secara langsung pada saat penawaran perdana maupun melalui transaksi perdagangan sekunder di lantai bursa. Pada perdagangan perdana emiten adalah perusahaan, sedangkan yang membeli saham adalah investor sehingga dana hasil penjualan saham diterima oleh perusahaan dan dibukukan sebagai bagian dari modal perusahaan. Sedangkan pada penawaran sekunder, transaksi jual beli saham sama-

sama dilakukan oleh investor di lantai bursa oleh pihak penjual dan pembeli. Sehingga dalam pasar sekunder yang memperoleh dana hasil penjualan adalah investor dan perusahaan tidak mendapat tambahan modal. Dana *Mudharabah* ini harus diinvestasikan sesuai dengan syariah.

### 3. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa perusahaan yang tidak melakukan transaksi perjudian, penjualan minuman keras, adanya unsur ribawi diperbolehkan oleh syariah dalam perdagangan di pasar modal syariah karena dinilai sesuai dengan prinsip keadilan, dimana proporsi keuntungan dan kerugian dibagi sama.

### 4. *Muqaradah/Mudharabah Bonds* (Obligasi *Muqaradah/Mudharabah*)

Jenis obligasi ini dikeluarkan oleh perusahaan untuk tujuan pembiayaan pada proyek-proyek tertentu atau proyek yang terpisah dari kegiatan perusahaan yang bersifat jangka panjang. Perusahaan yang mengeluarkan obligasi *muqaradah/mudharabah* bertindak sebagai *mudharib* (pengelola) untuk rencana pembiayaan proyek, sedangkan investor adalah pihak yang mendanai proyek tersebut atau *shohibul maal*. Sistem yang dijalankan *Muqaradah Bonds* sebenarnya hampir sama dengan *Mudharabah* yaitu dengan *profit-loss sharing*. Dimana keuntungan dari proyek akan didistribusikan secara periodik didasarkan pada persentase rasio laba rugi yang telah disepakati antara *mudharib* (pengelola) dengan *shohibul maal* (pemilik dana). Obligasi konvensional diterbitkan berdasarkan tingkat suku bunga, sedangkan obligasi syariah diterbitkan berdasarkan prinsip bagi hasil atas manfaat yang diterima, karena obligasi ini bersifat *muqaradah/qirad*, maka walaupun terjadi kerugian, pemilik dana tidak

harus menanggung kerugian. Obligasi syariah ini dapat pula memberi hak untuk mengalihkan pinjaman menjadi saham (*convertible bonds*) bila syarat-syarat tertentu dipenuhi. Apabila perusahaan mengalami kerugian, obligasi ini dapat dijual dibawah nilai pari atau modal awal walaupun bukan berarti bahwa perubahan nilai pasar merupakan perubahan jumlah utang.

Karena instrumen pasar modal tersebut diperdagangkan di pasar perdana, maka prinsip dasar pasar perdana adalah (Harahap, 2001):

1. Semua surat berharga harus berbasis pada harta atau transaksi riil.
2. Tidak boleh menerbitkan surat berharga utang untuk membayar kembali utang (*bay al dayn bi al dayn*).
3. Dana atau hasil penjualan surat berharga akan diterima oleh perusahaan.
4. Hasil investasi akan diterima pemodal (*shohibul maal*) yang merupakan fungsi dari manfaat yang diterima perusahaan dari dana atau harta hasil penjualan surat berharga.
5. Tidak boleh memberikan jaminan hasil yang semata-mata merupakan fungsi dari waktu.

Sedangkan untuk pasar sekunder ada beberapa tambahan dari prinsip dasar pasar perdana, yaitu:

1. Tidak boleh membeli surat berharga berbasis trend (indeks).
2. Suatu surat berharga dapat diperjualbelikan namun hasil (manfaat) yang diperoleh dari surat berharga tersebut berupa kupon atau deviden tidak boleh diperjual belikan.

3. Tidak boleh melakukan suatu transaksi murabahah dengan menjadikan objek transaksi sebagai jaminan.

### 2.2.2. Instrumen Pasar Modal yang Diharamkan

Adapun jenis instrumen pasar modal yang jelas diharamkan syariah adalah sebagai berikut:

1. *Preferred Stock* (saham istimewa)

Saham jenis ini diharamkan oleh ketentuan syariah karena terdapat dua karakteristik utama, yaitu:

- a. Adanya keuntungan tetap (*pre-determinant revenue*). Hal ini menurut kalangan ulama dikategorikan sebagai riba.
- b. Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat likuidasi. Hal ini mengandung unsur ketidakadilan.

2. *Forward Contract*

*Forward contract* diharamkan karena segala bentuk jual beli utang (*dayn bi dayn*) tidak sesuai dengan syariah. Bentuk kontrak *forward* ini dilarang dalam Islam karena dianggap jual beli utang/piutang terdapat unsur ribawi sedangkan terjadinya transaksi jual beli dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo.

3. *Option*

*Option* merupakan hak, yaitu untuk membeli dan menjual barang yang tidak disertai dengan *underlying asset* atau *real asset*. Transaksi *option* ini bersifat tidak ada (*non exist*) dan dinilai oleh kalangan ulama bahwa kontrak *option* ini termasuk *future*, yaitu mengandung unsur *gharar* (penipuan/spekulasi) dan *maysir* (judi). Kecuali jika transaksi *option* atau hak tersebut merupakan representasi dari

nilai *intangible asset* tersebut, maka dianggap sebagai nilai *real asset* dan dapat dibenarkan menurut syariah. Misalnya, Ayam Bakar Wong Solo yang merupakan *intangible asset* karena merupakan Hak Atas Kekayaan Intelektual yang melekat pada produk makanan, maka transaksi ini halal jika jual beli dilakukan juga pada aktiva berwujudnya.

Jadi instrumen investasi syariah tersebut bebas dari jenis riba apapun, baik riba *nashiah*, yaitu pinjam meminjam uang maupun riba *fadl*, yaitu riba dalam perdagangan, *gharar* (penipuan) dan *maysir* (judi).

### **2.3. Saham Syariah**

Untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah akibat dari semakin merebaknya pengembangan potensi ekonomi umat Islam di tanah air khususnya dan luar negeri umumnya yang dikelola berdasarkan syariah, maka dibentuk *Jakarta Islamic Indeks*. Pembentukan Jakarta Islamic Indeks dari saham-saham yang memenuhi kriteria syariah atau saham-saham syariah. Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. *Jakarta Islamic Indeks* adalah indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan. *Jakarta Islamic Indeks* diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai 100.

Tujuan dari *Jakarta Islamic Indeks* adalah sebagai tolak ukur standar dan kinerja (*benchmark*) bagi investasi saham secara syariah di pasar modal dan

sebagai sarana untuk meningkatkan investasi di pasar modal secara syariah. Sedangkan indeks itu sendiri menurut syariah tidak boleh dijadikan sasaran investasi, selain itu portofolio yang mengikuti indeks belum berarti memenuhi syariah Islam. Perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan saham atau emiten yang kegiatan utamanya tidak sesuai dengan syariah akan dikeluarkan dari komponen *Jakarta Islamic Indeks*. Bagi perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks. Penyaringan secara syariah yang difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional No. 20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah adalah:

1. Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan merupakan lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
4. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Sedangkan kriteria untuk indeks adalah:

1. Kapitalisasi pasar (market capitalization) dari saham dimana Jakarta Islamic Indeks menggunakan kapitalisasi pasar harian rata-rata selama satu tahun.



2. Perdagangan saham di bursa, Jakarta Islamic Indeks menggunakan rata-rata harian perdagangan reguler saham di bursa selama satu tahun.

Dari kedua penilaian tersebut untuk perusahaan emiten dapat digolongkan dalam daftar Jakarta Islamic Indeks melalui prosedur teknis, yaitu:

1. Saham dari emiten dipilih yang tidak bertentangan dengan syariah dan telah listing minimum 3 bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk 10 besar kapitalisasi pasar.
2. Saham dipilih dengan kapitalisasi pasar tertinggi sejumlah 60 saham.
3. Saham dipilih dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian sejumlah 30 saham.
4. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap 6 bulan sekali.

Melihat perkembangan penerapan ekonomi Islam yang pesat ini, BEJ tidak hanya mengeluarkan Indeks harga Saham Gabungan tetapi juga *Jakarta Islamic Indeks* yang merupakan kerjasama antara BEJ dengan Danareksa. Trend indeks di lantai bursa dalam beberapa tahun kedepan ini dipastikan meramaikan lantai bursa perdagangan saham atau surat berharga lainnya.

#### **2.4. Risiko Sekuritas**

Pengertian risiko merupakan penyimpangan hasil (*return*) yang diperoleh dari rencana hasil yang diharapkan. Dengan demikian, apabila membicarakan risiko sekuritas atau risiko portofolio berarti menganalisis kemungkinan tidak tercapainya hasil yang diharapkan. Tidak tercapainya hasil yang diharapkan tersebut berarti terjadi penyimpangan atas hasil yang diperoleh dibandingkan

dengan hasil yang diharapkan. Risiko pada sekuritas ada dua, yaitu risiko perusahaan atau risiko spesifik dan risiko sistematis atau risiko pasar. Risiko spesifik bagian dari risiko sekuritas dapat dihilangkan dengan membentuk diversifikasi portofolio yang baik (*well-diversified*). Karena risiko ini spesifik untuk suatu perusahaan, yaitu hal buruk yang terjadi di perusahaan dapat diimbangi dengan hal baik yang terjadi di perusahaan lain. Contoh dari risiko spesifik yaitu pemogokan buruh, tuntutan hukum oleh pihak lain, penelitian yang berhasil atau tidak berhasil dan lain sebagainya.

Sedangkan risiko sistematis yang juga merupakan bagian dari risiko sekuritas tidak dapat dihilangkan dengan membentuk diversifikasi portofolio. Contoh dari risiko sistematis ini yaitu inflasi, tingkat suku bunga, kurs mata uang, resesi dan lain sebagainya (Jogiyanto, 2000). Risiko total merupakan penjumlahan dari risiko spesifik dan risiko sistematis.

## **2.5. Risiko Sistematis atau Beta**

Risiko sistematis yang diukur dengan beta dari suatu sekuritas relatif terhadap risiko pasar. Dengan kata lain, beta yang disimbolkan dengan  $\beta$  merupakan risiko sistematis. Dalam hal ini,  $\beta$  merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Volatilitas sendiri dapat didefinisikan sebagai fluktuasi *return-return* suatu sekuritas dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi *return-return* sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dari sekuritas tersebut dikatakan bernilai 1. Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas

portofolio sama dengan risiko pasar. Beta sama dengan 1 juga menunjukkan jika *return* pasar bergerak naik (turun), *return* sekuritas juga bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti *return* pasar (Jogiyanto, 2000). Secara keseluruhan pasar mempunyai beta sebesar 1 dan untuk sekuritas yang mempunyai beta di atas 1 berarti sekuritas itu mempunyai risiko sistematis yang lebih tinggi dibanding pasar atau disebut *aggressive stock*. Untuk sekuritas dengan Beta di bawah 1 berarti sekuritas tersebut mempunyai risiko sistematis yang lebih kecil dibanding risiko pasar atau disebut *defensive stock*.

Beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas. Beta suatu sekuritas atau dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (*return-return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental dengan menggunakan variabel-variabel fundamental. Beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan beta pasar. Beta yang dihitung dengan data akuntansi disebut dengan beta akuntansi dan Beta yang dihitung dengan data fundamental disebut dengan Beta fundamental.

Beta pasar dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu, misalnya selama 60 bulan untuk *return* bulanan atau 200 hari untuk *return* harian. Dengan

asumsi bahwa hubungan antara *return-return* sekuritas dan *return-return* pasar adalah linier, maka beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis di antara titik-titik *return* atau dengan teknik regresi. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi Beta dapat didasarkan pada model indeks tunggal atau model pasar atau dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

## **2.6. Analisis Fundamental atau Karakteristik Perusahaan**

Untuk mengetahui apakah suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi, maka perlu dilakukan analisis fundamental atau karakteristik perusahaan yang bersangkutan. Hasil analisis tersebut bisa memberikan gambaran tentang karakteristik internalnya, kualitas perusahaan, dan kinerja manajemen serta prospek perusahaan di masa mendatang (Tandelilin. 2001). Untuk melakukan analisis perusahaan, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling murah dan paling mudah didapatkan dibanding alternatif informasi lainnya.

Di samping itu, informasi laporan keuangan akuntansi sudah cukup menggambarkan sejauh mana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapainya. Laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang telah dilakukan perusahaan yang bisa mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan. Laporan keuangan sangat berguna untuk menentukan

keputusan investasi yang terbaik dan menguntungkan. Dalam melakukan analisis karakteristik perusahaan berkaitan dengan *return* dan risiko yang diperoleh oleh investor, maka perlu digunakan rasio-rasio yang ada pada laporan keuangan berkaitan dengan risiko sistematis atau Beta.

## 2.7. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor fundamental yang menggunakan data dari rasio keuangan pada laporan keuangan perusahaan terhadap beta sudah dilakukan oleh beberapa peneliti. Sufiyati dan Naim (1998) meneliti tentang pengaruh tingkat *leverage* dan *leverage* finansial pada tingkat risiko sistematis perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini merupakan pengembangan lebih lanjut penelitian mengenai gabungan *leverage* operasi dan *leverage* finansial dengan tingkat risiko sistematis yang telah banyak dilakukan di lingkungan pasar modal yang sudah mapan seperti *New York Stock Exchange* (NYSE) yang hasilnya tidak konsisten. Penelitian ini juga mengembangkan penelitian tentang masalah risiko saham di Indonesia. Penelitian ini juga mempertimbangkan pengaruh ukuran dan jenis industri perusahaan dan peneliti keseimbangan antara *leverage* operasi dan *leverage* finansial. Hasil analisis data terhadap 60 perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 1 Januari 1993 sampai dengan 31 Desember 1996 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan variabel yang secara konsisten berpengaruh secara positif terhadap risiko beta. Sedangkan variabel industri tidak berpengaruh dan variabel *leverage* operasi dan

*leverage* finansial memberikan hasil yang tidak konsisten antara satu skenario metode pengukuran dengan skenario metode pengukuran yang lain.

Supriyadi (2001) melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap beta saham perusahaan. Adapun rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian meliputi *Price Earning Ratio*, *Price Book Value*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Leverage Ratio*, *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Inventory Turnover*, dan *Total Asset Turnover*. Sampel dalam penelitian ini adalah saham perusahaan yang masuk dalam industri *manufacturing* berjumlah 25 perusahaan selama periode 1997 sampai dengan periode 1999 yang diambil dengan metode *stratified random sampling*. Hasil analisis dengan menggunakan regresi secara simultan menunjukkan rasio keuangan tidak berpengaruh terhadap beta saham. Untuk pengujian regresi secara parsial menunjukkan hanya *Price Book Value* yang mempunyai pengaruh yang paling signifikan terhadap beta saham.

Suherman (2003) melakukan penelitian untuk menentukan pengaruh *dividend payout*, *asset size*, *asset growth*, *likuiditas*, *leverage finansial*, *variabilitas laba*, dan *beta akuntansi* terhadap risiko sistematis. Dikarenakan adanya bias pada risiko sistematis, maka risiko sistematis pada penelitian ini disesuaikan dengan metode Fowler dan Rorke dengan lag/lead 3. Sampel penelitian ini sejumlah 30 perusahaan dengan periode dari tahun 1996 sampai tahun 2000. Hasil penelitian menunjukkan semua variabel yang dilakukan regresi secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Untuk pengujian regresi secara parsial hanya *variabilitas laba* yang menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Penelitian ini merupakan perpaduan penelitian yang dilakukan oleh penelitian-penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sufiyati dan Na'im (1998), Supriyadi (2001) dan Suherman (2003). Adapun variabel *dividen payout* dan aset diambil dari penelitian Suherman, variabel *leverage* diambil dari penelitian Sufiyati dan Na'im (1998) dan variabel likuiditas diambil dari penelitian Supriyadi (2001). Pengembangan penelitian ini yaitu merubah variabel dependen, yaitu beta saham biasa menjadi beta saham syariah, sedangkan untuk variabel independen dengan memakai variabel-variabel penelitian terdahulu.

## 2.8. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian untuk menyatakan pengaruh secara bersama-sama variabel-variabel *dividend payout ratio*, aset, *leverage* dan likuiditas terhadap beta saham syariah dapat dinyatakan sebagai berikut.

H<sub>1</sub>: *Dividend payout ratio*, aset, *leverage* dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap risiko sistematis ( $\beta$ ) suatu sekuritas yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H<sub>2</sub>: *Dividend payout* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis ( $\beta$ ) suatu sekuritas yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis ( $\beta$ ) suatu sekuritas yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H<sub>4</sub>: *Leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis ( $\beta$ ) suatu sekuritas yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H<sub>5</sub>: likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis ( $\beta$ ) suatu sekuritas yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.



## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

Pada metodologi penelitian ini mencakup mengenai populasi dan sampel, data dan sumber data, variabel dan pengukuran variabel penelitian serta analisis data.

#### 3.1. Populasi dan Sampel

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan mengenai *dividend payout*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas sebagai variabel independen dengan Beta saham syariah sebagai variabel dependen. Ruang lingkup penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Fokus penelitian merupakan saham emiten yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.
2. Obyek yang diteliti adalah saham perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*.
3. Periode yang diteliti dari Januari 2001 sampai Desember 2004.
4. Variabel dependen adalah risiko sistematis atau Beta saham syariah.
5. Variabel independen adalah variabel-variabel fundamental perusahaan meliputi *dividend payout*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan likuiditas.

Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan termasuk ke dalam kelompok perusahaan berbasis syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Jakarta. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Pada teknik ini sampel yang diambil adalah sampel yang memiliki kriteria-kriteria

tertentu. Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang memenuhi kriteria berikut:

1. Saham emiten yang halal berdasarkan ketentuan syariah, kehalalan suatu saham disahkan oleh Dewan Pengawas Syariah.
2. Saham-saham tersebut terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
3. Perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode Januari 2001 sampai Desember 2004. (lampiran 1).

Periode waktu yang diambil untuk penelitian ini adalah 4 tahun, meskipun beberapa studi mengenai prediksi Beta selama lima tahun dapat memberikan prediksi yang baik, tetapi saham syariah sendiri baru diresmikan tanggal 3 Juli 2000. Selain itu, menurut Groenowold dan Fraser (Tandelilin 2001) formula lima tahun untuk menghasilkan penelitian yang tepat terhadap Beta perlu dikaji ulang karena ketepatan prediksi Beta tidak hanya ditentukan oleh lamanya periode penelitian yang dilakukan, namun ditentukan oleh banyak faktor.

### **3.2. Data dan Sumber Data**

Untuk menjawab masalah penelitian ini, maka diperlukan data sekunder berupa variabel-variabel fundamental perusahaan (lampiran 2) yaitu rasio-rasio keuangan yang ada pada laporan keuangan perusahaan, yaitu *dividend payout*, *asset size*, *leverage*, dan likuiditas. Sumber data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Pojok BEJ Universitas Islam Indonesia, Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Jakarta, dan *website* mengenai pasar modal serta data-data lain berkaitan dengan penelitian ini.

### 3.3. Variabel dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel dan pengukuran variabel pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

#### 3.3.1. Variabel Independen

Variabel-variabel pada karakteristik perusahaan yang dijadikan penelitian ini adalah *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, *leverage* dan likuiditas. Pengukuran untuk *dividend payout ratio* adalah dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. *Asset size* diukur sebagai logaritma dari aktiva total. *Leverage* diukur sebagai nilai buku hutang jangka panjang total dibagi dengan aktiva total. Untuk likuiditas diukur sebagai *current ratio*, yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar.

#### 3.3.2. Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini menggunakan Beta saham syariah. Pengukuran Beta ini diukur menggunakan persamaan dari *market* model dengan persamaan:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i,$$

Dimana:

$R_i$  = *return* saham

$\alpha_i$  = adalah konstanta

$\beta_i$  = Beta saham

$R_m$  = *return* pasar

$e_i$  = residual selama periode t, diasumsikan = 0

Penghitungan *return* pasar dilakukan menggunakan persamaan:

$$R_m = (R_{mt} - R_{mt-1}) / R_{mt-1}$$

Dimana:

$R_m$  = *return* pasar yang diukur dengan menggunakan data IHSG per tahun

$R_{mt}$  = IHSG pada tahun t

$R_{mt-1}$  = IHSG pada tahun t-1

Untuk *return* saham  $R_i$  dihitung berdasarkan harga saham individual bulanan.

$$R_i = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

Dimana:

$R_i$  = *return* saham

$P_{it}$  = harga saham penutupan tahun t

$P_{it-1}$  = harga saham penutupan pada tahun t-1

### 3.4. Analisa Data

Analisa data penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisa sesuai dengan rumusan masalah penelitian ini. Adapun analisa yang digunakan adalah sebagai berikut:

#### 3.4.1. Analisa Deskriptif

Analisa deskriptif ini digunakan untuk mengetahui deskripsi berupa nilai minimum, maksimum, dan rata-rata dari variabel independen berupa *dividend payout*, ukuran perusahaan, *leverage* dan likuiditas serta variabel dependen berupa Beta saham syariah.

### 3.4.2. Analisis Regresi

Analisis ini digunakan untuk menguji permasalahan penelitian berupa pengaruh *dividend payout*, ukuran perusahaan, *leverage* dan likuiditas sebagai variabel independen terhadap Beta saham syariah sebagai variabel dependen. Pengujian yang dilakukan dengan melakukan pengujian regresi secara berganda dan parsial masing-masing variabel terhadap Beta saham syariah.

Hipotesis analisis pada penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut;

H<sub>a1</sub>: *Dividend payout ratio*, aset, *leverage* dan likuiditas berpengaruh terhadap risiko sistematis ( $\beta$ ) suatu sekuritas yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H<sub>a2</sub>: *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis ( $\beta$ ) suatu sekuritas yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H<sub>a3</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis ( $\beta$ ) suatu sekuritas yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H<sub>a4</sub>: *Leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis ( $\beta$ ) suatu sekuritas yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

H<sub>a5</sub>: likuiditas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis ( $\beta$ ) suatu sekuritas yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Model pada pengujian variabel fundamental atau karakteristik perusahaan terhadap Beta saham syariah dapat ditunjukkan sebagai berikut.

$$\beta_i = \alpha_i + c_1X_1 + c_2X_2 + c_3X_3 + c_4X_4 + e$$

dimana:

$\beta_i$  = beta saham syariah

$\alpha_i$  = konstanta

$X_1$  = *dividend payout ratio*

$X_2$  = ukuran perusahaan

$X_3$  = *leverage*

$X_4$  = likuiditas

$e$  = kesalahan pengganggu

$c_1, c_2, c_3, c_4$  = koefisien regresi

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel dependen secara bersama-sama terhadap variabel independen digunakan uji anova atau F-test. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel dependen secara parsial terhadap variabel independen digunakan t-test. Model regresi berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat diterapkan apabila asumsi-asumsi berikut ini dapat terpenuhi. Asumsi-asumsi tersebut meliputi data terdistribusi secara normal, tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi multikolinearitas, dan tidak terjadi kesamaan antara *variance* dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya.

Untuk memenuhi asumsi-asumsi tersebut, maka dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari:

1. Uji Normalitas. Asumsi normalitas pada kesalahan pengganggu akan diuji dengan menggunakan uji non parametrik yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian data dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dikatakan normal bila nilai signifikan lebih besar dari 0.05.

2. Uji Multikolinearitas. Multikolinearitas yaitu indikasi adanya hubungan linier diantara variabel independen. Uji ini dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak melebihi angka 10 atau *tolerance value* atau *condition index* tidak melebihi angka 10%.
3. Uji Autokorelasi. Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan diantara gangguan atau *disturbance*  $e_i$  yang masuk kedalam fungsi regresi. Uji ini dilihat dari nilai *Durbin-Watson* berada pada kisaran batas atas ( $du$ ) sampai ( $4-du$ ) yang berarti tidak terdapat korelasi.
4. Uji Heterokedastisitas. Heteroskedastisitas menunjukkan variansi antar variabel tersebar dan tidak sama. Uji ini untuk melihat apakah ada data yang menyimpang terlalu jauh atau *outlier*. Ada tidaknya heteroskedastisitas dari nilai signifikansi untuk masing-masing variabel. Jika variabel independen signifikan secara statistik yaitu alfa kurang dari 5 persen ( $<\alpha=5\%$ ) terhadap nilai residual yang diberlakukan sebagai dependen variabel, maka variabel independen menunjukkan adanya heterokedastisitas. Pengujian untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Glesjer* atau uji *White*.

## BAB IV

### ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Sampel perusahaan yang diambil pada penelitian ini sebanyak 30 perusahaan sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan selama periode 2001 sampai 2004. Daftar perusahaan beserta variabel independen yaitu *dividend payout ratio*, aset, *leverage* dan likuiditas serta variabel dependen yaitu beta saham syariah. Pengukuran variabel-variabel dalam penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan sampel yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *website* Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Penelitian ini menggunakan *pooling* data yaitu penggabungan dari data *time series* dan *cross sectional*. Hal ini berimplikasi pada analisis data yang dilakukan yakni adanya pemisahan analisis terhadap variabel-variabel independen yang digunakan. Analisis yang dilakukan pada penelitian ini berupa uji asumsi klasik, analisis deskriptif dan regresi.

#### 4.1. Uji Asumsi Klasik

Hasil dari regresi berganda akan dapat digunakan sebagai alat prediksi yang baik dan tidak bias apabila memenuhi beberapa asumsi. Asumsi-asumsi tersebut adalah normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Adapun pengujian asumsi klasik dapat dijelaskan sebagai berikut.



### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah model regresi memenuhi asumsi normalitas. Untuk menguji normalitas dengan menggunakan uji non parametrik yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian ini dengan membandingkan signifikansi dari uji tersebut terhadap  $\alpha$  sebesar 5%. Apabila signifikansinya lebih besar dari 5% berarti data berdistribusi normal. Dari pengujian yang dilakukan terhadap nilai residual *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,047 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,223. Dengan nilai signifikansi sebesar 22,3% yang lebih besar dari  $\alpha$  sebesar 5%, maka dapat dikatakan variabel-variabel tersebut berdistribusi normal.

### 2. Uji Multikolinearitas

Model regresi berganda harus terbebas dari multikolinearitas untuk setiap variabel independennya. Identifikasi keberadaan multikolinearitas ini dapat didasarkan pada nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* 10% dan nilai VIF 10. Hasil perhitungan nilai *tolerance* memperlihatkan bahwa masing-masing variabel independen tidak ada yang memiliki nilai kurang dari 10% yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan bahwa nilai VIF masing-masing variabel independen tidak memiliki nilai yang lebih dari 10 sehingga disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen.

### 3. Uji Autokorelasi

Otokorelasi adalah korelasi yang terjadi di antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (seperti pada data runtun waktu atau *time series data*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (seperti pada data silang waktu atau *cross-sectional data*) (Sumodiningrat, 1994). Data penelitian ini merupakan *pooling data* yaitu gabungan antara *time series* dan *cross sectional* sehingga tidak dilakukan pengujian *Durbin-Watson*.

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian asumsi ini dilakukan dengan Uji Glejser yaitu dengan meregresikan nilai absolut dari residual sebagai variabel dependen terhadap semua variabel independen yang diteliti. Pengujian ini dengan membandingkan signifikansi dari uji tersebut terhadap  $\alpha$  sebesar 5%. Apabila signifikansinya lebih besar dari 5% berarti tidak mengandung heteroskedastisitas. Dari pengujian yang dilakukan terhadap nilai residual absolut didapat nilai sebesar 55,8%. Dengan nilai signifikansi sebesar 55,8% yang lebih besar dari  $\alpha$  sebesar 5%, maka dapat dikatakan variabel-variabel tersebut tidak mengandung heteroskedastisitas.

Uji asumsi klasik yang telah dilakukan di atas menghasilkan nilai yang dapat menyimpulkan bahwa model regresi yang menunjukkan hubungan antara beta saham syariah sebagai variabel dependen dengan *dividend payout ratio*, aset, *leverage* dan likuiditas sebagai variabel independen telah memenuhi asumsi klasik yang diajukan sehingga model regresi tersebut merupakan alat prediksi yang baik dan tidak bias.

## 4.2. Analisis Deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk menghitung nilai *mean*, maksimum dan minimum pada variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan pada masing-masing variabel yang diteliti, maka diperoleh hasil sebagaimana tercantum dalam tabel 4.1 berikut ini.

**Tabel 4.1.**

### Deskripsi Hasil Perhitungan Variabel

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean
Beta Saham Syariah	120	-0,87	2,43	0,5164
<i>Dividend Payout Ratio</i>	120	0	222,78	18,9272
Ukuran Perusahaan	120	11,36	14,76	12,4924
<i>Leverage</i>	120	0,10	1,43	0,5420
Likuiditas	120	0,21	18,91	2,2207

### 4.2.1. Beta Saham Syariah

Beta saham syariah merupakan hasil regresi antara *return* perusahaan yang dihitung dari perubahan harga saham perusahaan pada akhir bulan dengan *return* pasar yang dihitung dari perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) setiap akhir tahun dari Januari 2001 sampai Desember 2004. Pada tabel tersebut di atas menunjukkan rata-rata beta saham syariah perusahaan sampel adalah 0,5164. Hal ini berarti pada periode tersebut sebagian perusahaan sahamnya merupakan *defensive stock* atau risiko sistematis yang lebih kecil dibanding risiko pasar. Perusahaan yang memiliki beta saham syariah tertinggi adalah PT. Bakrie &

Brothers pada tahun 2003 yaitu sebesar 2,43. Ini menunjukkan bahwa saham perusahaan ini memiliki risiko sistematis yang lebih besar dibanding risiko pasar atau *aggressive stock*. Perusahaan yang memiliki beta saham paling rendah adalah PT. Dynaplast pada tahun 2004 yaitu sebesar -0,87. Ini menunjukkan bahwa saham perusahaan ini memiliki risiko sistematis yang jauh lebih kecil dari risiko pasar atau *defensive stock*.

#### **4.2.2. Dividend Payout Ratio**

*Dividend payout ratio* merupakan dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Pada tabel tersebut di atas menunjukkan rata-rata *dividend payout ratio* perusahaan sampel adalah 18,9272. Ini menunjukkan bahwa pada periode itu dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia adalah 18,9272. Perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* tertinggi adalah PT. Timah pada tahun 2001 yaitu sebesar 222,78 dan perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* terendah yaitu sebesar 0 pada sampel ini cukup banyak yaitu sebanyak 11 perusahaan dikarenakan perusahaan tersebut tidak membagi dividen.

#### **4.2.3. Aset**

Ukuran aset merupakan logaritma dari aset total. Pada tabel di atas rata-rata aset perusahaan sampel adalah sebesar 12,4924. Untuk perusahaan yang memiliki ukuran aset terbesar adalah PT. Astra Graphia pada tahun 2004 yaitu sebesar 14,76 dan perusahaan yang memiliki ukuran aset terkecil adalah PT. Dharma Samudera pada tahun 2001 yaitu sebesar 11,36.

#### 4.2.4. *Leverage*

*Leverage* merupakan nilai buku hutang total dibagi dengan aktiva total. Pada tabel di atas rata-rata *leverage* perusahaan sampel adalah sebesar 0,542. Ini menunjukkan pada periode itu nilai buku hutang total dibagi dengan aktiva total adalah sebesar 0,542 atau 54,2 persen. Perusahaan yang memiliki *leverage* tertinggi adalah PT. Astra Graphia pada tahun 2001 yaitu sebesar 1,43 dan perusahaan yang memiliki *leverage* terendah adalah PT. Komatsu Indonesia pada tahun 2001 yaitu sebesar 0,10. Semakin besar nilai *leverage* perusahaan, maka penggunaan hutang untuk membiayai perusahaan juga semakin besar. Semakin kecil nilai *leverage* perusahaan, maka penggunaan hutang untuk membiayai perusahaan juga semakin kecil.

#### 4.2.5. Likuiditas

Likuiditas merupakan aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Pada tabel di atas rata-rata likuiditas perusahaan sampel adalah 2,2207. Ini berarti pada periode itu menunjukkan bahwa 1 hutang lancar dijamin oleh 2,2207 aktiva lancar. Perusahaan yang memiliki likuiditas tertinggi adalah PT. Medco Energi pada tahun 2002 yaitu sebesar 18,91. Ini menunjukkan bahwa pada perusahaan tersebut 1 hutang lancar dijamin oleh 18,91 aktiva lancar. Perusahaan yang memiliki likuiditas terendah adalah PT. Citra Marga pada tahun 2004 yaitu sebesar 0,21. Ini menunjukkan bahwa pada perusahaan ini 1 hutang lancar dijamin oleh 0,21 aktiva lancar.

### 4.3. Analisis Regresi

#### 4.3.1. Analisis Regresi Berganda

Analisis data seluruh model persamaan regresi dalam penelitian ini menggunakan paket program SPSS 11.5. Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan antara satu variabel dependen dengan lebih dari satu variabel independen. Dalam model persamaan regresi ini, analisis regresi linear berganda menjelaskan hubungan antara variabel dependen berupa beta saham syariah dengan variabel independen berupa *dividend payout ratio*, aset, *leverage* dan likuiditas. Hasil dari analisis regresi berganda antara beta saham syariah sebagai variabel dependen dengan *dividend payout ratio*, aset, *leverage* dan likuiditas tercantum dalam tabel 4.2. berikut.

**Tabel 4.2.**

**Hasil Uji F dengan Beta Saham Syariah sebagai Variabel Dependen dan  
*Dividend Payout Ratio*, Aset, *Leverage* dan Likuiditas  
sebagai Variabel Independen**

Variabel independen	F-hitung	F-tabel	Hasil	Intrepretasi
<i>Dividend payout</i> , ukuran perusahaan , <i>leverage</i> dan likuiditas	1.162 (sig. 0,331)	2.68	Ho <sub>1</sub> diterima	Tidak mempunyai hubungan dengan beta saham syariah

Hasil dari uji F pada tabel di atas digunakan untuk menguji hipotesis alternatif (Ha<sub>1</sub>) secara keseluruhan, yaitu *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan,

*leverage* dan likuiditas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah. Pengujian ini menggunakan uji anova atau F-statistik.

Keputusan yang diambil berdasarkan tingkat signifikansi 5% adalah dengan membandingkan nilai F-hitung dengan F-tabel. Apabila  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ , maka hipotesis alternatif tersebut diterima, sedangkan apabila  $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ , maka hipotesis alternatif tersebut ditolak. Tabel 4.2 di atas menunjukkan dari Uji F yang telah dilakukan menghasilkan probabilitas signifikansi di atas 5% yaitu sebesar 33,1% dan nilai F-hitung sebesar 1.162. Nilai F-tabel adalah 2,68, hal ini berarti  $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$  sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif tersebut ditolak pada tingkat signifikansi 5%. Dengan adanya hal itu, hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama dari variabel *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, *leverage* dan likuiditas terhadap beta saham syariah.

Hasil ini berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu Sufiyati dan Naim (1998) yang menyatakan bahwa variabel-variabel fundamental berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Perbedaan ini terjadi kemungkinan disebabkan oleh pengambilan periode waktu penelitian yang berbeda dan jangka waktu yang digunakan juga berbeda. Pada penelitian ini mengambil jangka waktu selama empat tahun dan termasuk ke dalam periode paska krisis ekonomi. Pada periode paska krisis ekonomi ini dimungkinkan terdapat banyak faktor yang menyebabkan fluktuasi harga saham, baik faktor perekonomian, faktor di luar perekonomian, kondisi bisnis perusahaan ataupun variabel fundamental perusahaan yang lainnya

sehingga untuk variabel fundamental yang diteliti dalam penelitian ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham syariah. Penelitian yang dilakukan ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Supriyadi (2001) dan Suherman (2003), dimana faktor-faktor fundamental tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Untuk nilai *adjusted R Square* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut.

**Tabel 4.3.**

**Nilai R, R Square dan *adjusted R Square***

R	R Square	<i>adjusted R Square</i>
0,197	0,039	0,005

Dengan melihat nilai *adjusted R Square* diatas sebesar 0,005, maka dapat dijelaskan bahwa variabel-variabel independen berupa *dividend payout ratio*, aset, *leverage* dan likuiditas hanya mampu menjelaskan sebesar 0,5% variabel dependen berupa beta saham syariah, sedangkan 99,95% dijelaskan oleh faktor lain. Faktor-faktor lain dapat berupa kondisi ekonomi, keadaan industri dan bisnis serta situasi perusahaan.

#### 4.3.2. Analisis Regresi Parsial

Pengujian analisis regresi parsial untuk menjelaskan hubungan antara satu variabel dependen dengan satu variabel independen. Pengujian ini menggunakan uji t dua sisi dan pada tingkat signifikansi 5%. Keputusan diambil berdasarkan pertimbangan apabila  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ , maka hipotesis alternatif yang diajukan



diterima, sedangkan apabila  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$  maka hipotesis alternatif yang diajukan ditolak. Uji t ini dilakukan untuk menguji  $H_{a2}$  sampai  $H_{a5}$  yang diajukan. Hasil dari regresi parsial dan pengujian yang telah dilakukan *dividend payout ratio*, aset, *leverage* dan likuiditas terhadap beta saham syariah tercantum pada tabel 4.4. sebagai berikut ini.

**Tabel 4.4.**

**Hasil Uji t dengan Beta Saham sebagai Variabel Dependen dan *Dividend Payout Ratio*, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Likuiditas sebagai Variabel Independen**

	Signifikansi	t-hitung	t-tabel	Hasil	Intrepretasi
Konstanta	0,427	0,797			
<i>Dividend Payout Ratio</i>	0,938	-0,078	1,980	Ho <sub>2</sub> diterima	Tidak mempunyai hubungan dengan beta saham syariah
Ukuran Perusahaan	0,551	-0,599	1,980	Ho <sub>3</sub> diterima	Tidak mempunyai hubungan dengan beta saham syariah
<i>Leverage</i>	0,111	1,605	1,980	Ho <sub>4</sub> diterima	Tidak mempunyai hubungan dengan beta saham syariah
Likuiditas	0,648	-0,458	1,980	Ho <sub>5</sub> diterima	Tidak mempunyai hubungan dengan beta saham syariah

*Dividend payout* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Lintner (Hartono, 1998) memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan dividen. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar *dividend payout* lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Alasan lain yang menyatakan hubungan negatif antara risiko sistematis atau Beta dengan *dividend payout* adalah bahwa pembayaran dividen dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan dengan *capital gains*. Dengan demikian perusahaan yang membayar rasio dividen yang tinggi akan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan yang menahannya dalam bentuk laba yang ditahan. Dari penelitian-penelitian terdahulu dan hasil pemikiran ini, maka dapat disimpulkan adanya hubungan yang negatif antara risiko sistematis atau Beta dan *dividend payout*, yaitu risiko tinggi, *dividend payout* rendah.

Ha<sub>2</sub> menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap beta saham syariah. Pada tabel 4.4. di atas menunjukkan nilai t-hitung dari variabel *dividend payout ratio* adalah sebesar -0,078 dan signifikansinya 0,938. Nilai t-tabel adalah 1,980 sehingga hasil dari t-hitung < t-tabel, maka hipotesis alternatif yang diajukan ditolak atau *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah. Koefisien dari variabel ini

adalah 0, berarti tidak menunjukkan arah positif maupun negatif. Hal ini menunjukkan bahwa arah hipotesis awal yang semula diajukan negatif tidak konsisten dikarenakan hasilnya adalah netral atau 0. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2003) bahwa secara parsial variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham.

Variabel ukuran aktiva (*asset size*) diukur sebagai logaritma dari aktiva total. Ukuran aktiva dipakai sebagai proksi besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai risiko sistematis atau Beta yang lebih kecil. Anggapan ini merupakan anggapan yang umum tidak didasarkan pada teori. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko sistematis atau Beta.

Ha<sub>3</sub> menyatakan bahwa aset berpengaruh negatif terhadap beta saham syariah. Pada tabel 4.4. di atas menunjukkan variabel aset mempunyai nilai t-hitung -0,599 dan signifikansi 55,1%. Pada tingkat signifikansi 5% dan t-tabel sebesar 1,980, maka nilai t-hitung < t-tabel dan signifikansinya jauh di atas 5%, sehingga disimpulkan bahwa hipotesis alternatif yang diajukan ditolak. Arah hipotesis yang diajukan adalah konsisten dengan hasil pengujian yang menunjukkan arah koefisien negatif yaitu sebesar -0,071. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Suherman (2003) bahwa secara parsial variabel aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham.

*Leverage* didefinisikan sebagai nilai buku hutang jangka panjang total dibagi dengan aktiva total. Semakin besar hutang jangka panjang total semakin besar pula risiko sistematis atau Beta. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan risiko sistematis atau Beta.

Likuiditas (*liquidity*) diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Semakin likuid perusahaan semakin kecil risikonya. Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan risiko sistematis atau Beta.

Ha<sub>4</sub> menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap beta saham syariah. Pada tabel 4.4. di atas menunjukkan variabel *leverage* mempunyai nilai t-hitung 1,605 dan signifikansi 11,1%. Pada tingkat signifikansi 5% dan t-tabel sebesar 1,980, maka nilai t-hitung < t-tabel dan signifikansinya di atas 5%, sehingga disimpulkan bahwa hipotesis alternatif yang diajukan ditolak. Arah hipotesis yang diajukan adalah konsisten dengan hasil pengujian yang menunjukkan arah koefisien positif yaitu sebesar 0,550. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sufiyati dan Naim (1998). Perbedaan ini terjadi kemungkinan disebabkan oleh pengambilan periode waktu penelitian, jangka waktu yang digunakan serta kondisi perekonomian Indonesia secara makro yang berbeda. Pada penelitian ini mengambil jangka waktu selama empat tahun dan termasuk ke dalam periode paska krisis ekonomi yang masih penuh dengan ketidakpastian ekonomi dan politik. Pada periode ini dimungkinkan terdapat banyak faktor yang menyebabkan fluktuasi harga saham, baik faktor perekonomian maupun faktor di luar perekonomian. Tetapi penelitian ini

konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Supriyadi (2001) dan Suherman (2003) bahwa secara parsial variabel *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham.

Ha<sub>5</sub> menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap beta saham syariah. Pada tabel 4.4. di atas menunjukkan variabel likuiditas mempunyai nilai t-hitung -0,458 dan signifikansi 64,8%. Pada tingkat signifikansi 5% dan t-tabel sebesar 1,980, maka nilai t-hitung < t-tabel dan signifikansinya jauh di atas 5%, sehingga disimpulkan bahwa hipotesis alternatif yang diajukan ditolak. Arah hipotesis yang diajukan adalah konsisten dengan hasil pengujian yang menunjukkan arah koefisien negatif yaitu sebesar -0,015. Penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Supriyadi (2001) dan Suherman (2003) bahwa secara parsial variabel likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham.

Variabel-variabel independen yaitu *dividend payout ratio*, aset, *leverage* dan likuiditas berdasarkan hasil dari uji t yang dilakukan disimpulkan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham syariah.

Untuk melihat nilai konstanta dan koefisien pada variabel-variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.5. berikut ini.

Tabel 4.5.

**Nilai Konstanta dan Koefisien Variabel-Variabel Independen**

Konstanta	1,136
<i>Devidend Payout Ratio</i>	0,000
Ukuran Perusahaan	-0,071
<i>Leverage</i>	0,550
Likuiditas	-0,015

Variabel Dependen: Beta Pasar Syariah

Dengan melihat tabel di atas, maka dapat dibuat model persamaan regresinya sebagai berikut:

$$\text{Beta Pasar Syariah} = 1,136 + 0,000 \text{ Devidend Payout Ratio} - 0,071 \text{ Aset} + 0,550 \text{ Leverage} - 0,015 \text{ Likuiditas}$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan jika variabel-variabel independen berupa *devidend payout ratio*, ukuran perusahaan, *leverage* dan likuiditas bernilai 0, maka nilai beta pasar syariah adalah sebesar 1,136. Dari persamaan regresi tersebut dapat diartikan bila nilai *devidend payout ratio* bertambah maupun berkurang satu satuan, maka nilai beta pasar syariah tidak akan mengalami penambahan maupun penurunan. Bila nilai ukuran perusahaan bertambah satu satuan, maka nilai beta pasar syariah akan berkurang sebesar 0,071. Bila nilai *leverage* bertambah satu satuan, maka nilai beta pasar syariah akan bertambah sebesar 0,550 dan bila nilai likuiditas bertambah satu satuan, maka nilai beta pasar syariah akan berkurang sebesar 0,015. Bila secara bersama-sama variabel-variabel

independen tersebut bertambah satu satuan, maka nilai beta pasar syariah akan bertambah sebesar 0,464.

## BAB V

### KESIMPULAN, SARAN DAN REKOMENDASI

#### 5.1. Kesimpulan

Kesimpulan dari penelitian pengaruh *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, *leverage* dan likuiditas sebagai berikut.

1. Beta saham merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu saham atau portofolio pasar.
2. Beta saham syariah yang diukur berdasar model pasar menghasilkan beta rata-rata sebesar 0,5164. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* termasuk saham yang defensif atau kurang peka terhadap perubahan return pasar dikarenakan nilai beta rata-rata dibawah 1 atau dibawah beta pasar.
3. Pengujian dengan alat analisis regresi, baik yang dilakukan secara bersama-sama maupun parsial menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, *leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis.
4. Koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh *adjusted R square* sebesar 0,005. Hal ini menunjukkan *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, *leverage* dan likuiditas dalam menjelaskan perubahan risiko sistematis syariah mempunyai hubungan dan pengaruh pola yang lemah.



5. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor tidak terlalu memperhitungkan variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian melainkan lebih memperhatikan faktor-faktor lain diluar variabel penelitian. Faktor-faktor lain meliputi kondisi ekonomi seperti tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah terhadap dollar, pendapatan domestik bruto, kondisi politik berupa pergantian pimpinan negara, serta faktor fundamental yang lain berupa jenis industri, *price earning ratio*, *debt to equity ratio*, *operating profit margin* dan variabilitas laba.

## 5.2. Saran

Saran dari penelitian pengaruh *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, *leverage* dan likuiditas sebagai berikut.

Variabel yang digunakan hanya beberapa variabel fundamental, sedangkan masih ada variabel-variabel fundamental yang lain, seperti indikator perekonomian dan industri serta rasio-rasio keuangan lain yang dimungkinkan relevan terhadap beta saham syariah.

## 5.3. Rekomendasi

Rekomendasi dari penelitian pengaruh *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan, *leverage* dan likuiditas sebagai berikut.

Bagi penelitian selanjutnya perlu untuk menambah atau mengganti dengan variabel-variabel yang lain yang dimungkinkan relevan dengan beta saham,

menambah periode waktu penelitian atau dengan menambah sampel penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih baik dalam analisis beta saham syariah.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achsien, H. Iggi. 2000., Investasi Syariah di Pasar Modal, cetakan pertama, PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Harahap, Sofyan S, 2001, Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam, Cetakan Pertama, Pustaka Quantum.
- Haroen, Nasrun, 2000, Perdagangan Saham di Bursa Efek, Tinjauan Hukum Islam, Cetakan Pertama, Penerbit Yayasan Kalimah.
- Husnan, Suad, 2003, Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Hulwati. 2001, Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam, Penerbit UII Press.
- Jogiyanto, 2000, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Cetakan Kedua, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Martono dan Hardjito, Agus, 2001, Manajemen Keuangan, Cetakan Pertama, Ekonesia.
- Supriyadi, 2001, Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Beta Saham Perusahaan yang Tercatat di BEJ, Jurnal Manajemen dan Bisnis No. 9 No. 1 Januari 2001.
- Sufiyati dan Na'im, Ainun, 1998, Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial Terhadap Risiko Sistemik Saham: Studi Pada Perusahaan Publik di Indonesia, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vo. 13, hal. 57-69.
- Suherman, 2003, Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Keuangan Terhadap Risiko Sistematis di Bursa Efek Jakarta, Jurnal Ekonomi STEI No.3.
- Sumodiningrat, Gunawan, 1994, Pengantar Ekonometrika, Edisi Pertama, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus,, 2001, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama., Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.

# Lampiran

## Lampiran 1.

### Daftar Sampel 30 Emiten

1	AALI	Astra Agro Lestari
2	ANTM	Aneka Tambang
3	ASGR	Astra Graphia Tbk
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk
5	BLTA	Berlian Laju Tanker
6	BNBR	Bakrie & Brothers
7	CMNP	Citra Marga
8	DNKS	Dankos Laboratories
9	DSFI	Dharma Samudera
10	DYNA	Dynaplast Tbk
11	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
12	INDF	Indofood Sukses
13	INDR	Indorama Syntetics
14	INTP	Indocement Tunggol
15	ISAT	Indosat Tbk
16	KLBF	Kalbe Farma Tbk
17	KOMI	Komatsu Indonesia
18	MEDC	Medco Energi
19	MLPL	Multipolar Tbk
20	MTDL	Metrodata
21	MYOR	Mayora Indah Tbk
22	SMAR	SMART Tbk
23	SMCB	Semen Cibinong Tbk
24	SMGR	Semen Gresik
25	TINS	Timah Tbk
26	TLKM	Telekomunikasi
27	TSPC	Tempo Scan Pacific
28	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk
29	UNTR	United Tractor Tbk
30	UNVR	Unilever Indonesia

## Lampiran 2.

### Hasil Deskriptif Statistik

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean
Devidend Payout Ratio	120	.00	222.78	18.9272
Asset	120	11.36	14.76	12.4924
Leverage	120	.10	1.43	.5420
Likuiditas	120	.21	18.91	2.2207
Beta Pasar	120	-.87	2.43	.5164
Valid N (listwise)	120			

## Lampiran 3.

### Hasil Regresi

#### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Likuiditas, Devidend Payout Ratio, Asset, Leverage(a)	.	Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: Beta Pasar

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.197(a)	.039	.005	.70925	.039	1.162	4	115	.331

a Predictors: (Constant), Likuiditas, Devidend Payout Ratio, Asset, Leverage

b Dependent Variable: Beta Pasar

ANOVA(b)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	2.338	4	.584	1.162	.331(a)
	Residual	57.849	115	.503		
	Total	60.187	119			

a Predictors: (Constant), Likuiditas, Devidend Payout Ratio, Asset, Leverage

b Dependent Variable: Beta Pasar

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Beta	Tolerance
1	(Constant)	1.136	1.425		.797	.427		
	Devidend Payout Ratio	.000	.002	-.008	-.078	.938	.874	1.145
	Asset Leverage	-.071	.118	-.058	-.599	.551	.893	1.119
	Likuiditas	.550	.342	.179	1.605	.111	.675	1.482
		-.015	.032	-.046	-.458	.648	.816	1.226

a Dependent Variable: Beta Pasar

### Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	Devidend Payout Ratio	Asset	Leverage	Likuiditas
1	1	3.695	1.000	.00	.02	.00	.01	.02
	2	.741	2.232	.00	.79	.00	.01	.00
	3	.503	2.711	.00	.01	.00	.04	.63
	4	.060	7.849	.01	.17	.01	.89	.35
	5	.001	60.683	.99	.02	.99	.06	.00

a Dependent Variable: Beta Pasar

### Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.0706	1.0740	.5164	.14016	120
Residual	-1.4373	1.8904	.0000	.69723	120
Std. Predicted Value	-3.181	3.978	.000	1.000	120
Std. Residual	-2.027	2.665	.000	.983	120

a Dependent Variable: Beta Pasar



## Lampiran 4.

### Uji Normalitas

#### NPar Tests

##### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		120
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.69723031
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.079
Kolmogorov-Smirnov Z		1.047
Asymp. Sig. (2-tailed)		.223

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

## Lampiran 5.

### Uji Heteroskedastisitas

#### Regression

##### Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Likuiditas, Devidend Payout Ratio, Asset, Leverage(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: RES\_2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.160(a)	.026	-.008	.35288	.026	.754	4	115	.558

a Predictors: (Constant), Likuiditas, Devidend Payout Ratio, Asset, Leverage

ANOVA(b)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4	.094	.754	.558(a)
	Residual	115	.125		
	Total	119			

a Predictors: (Constant), Likuiditas, Devidend Payout Ratio, Asset, Leverage

b Dependent Variable: RES\_2

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Devidend Payout Ratio	.874	1.145
	Asset Leverage	.893	1.119
	Likuiditas	.675	1.482
		.816	1.226

a Dependent Variable: RES\_2

## Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	Dividend Payout Ratio	Asset	Leverage	Likuiditas
1	1	3.695	1.000	.00	.02	.00	.01	.02
	2	.741	2.232	.00	.79	.00	.01	.00
	3	.503	2.711	.00	.01	.00	.04	.63
	4	.060	7.849	.01	.17	.01	.89	.35
	5	.001	60.683	.99	.02	.99	.06	.00

a Dependent Variable: RES\_2

## Lampiran 6.

## Nama Perusahaan dan Variabel-Variabel Penelitian

Nama Perusahaan	DPR	Asset	Leverage	Likuiditas	Beta
Astra Agro Lestari	24.42	12.38	0.25	0.59	1.789
Aneka Tambang	32.26	12.41	0.25	3.06	1.021
Astra Graphia Tbk	0.2	11.62	1.43	1.9	1.944
Astra Otoparts Tbk	0.19	12.25	0.53	2.05	1.545
Berlian Laju Tanker	22.73	12.52	0.67	0.79	0.319
Bakrie & Brothers	0	12.76	0.57	0.61	1.826
Citra Marga	0	12.12	0.72	1.02	0.975
Dankos Laboratories	30.26	11.76	0.65	2.66	0.774
Dharma Samudera	0	11.36	0.36	1.24	0.21
Dynaplast Tbk	45.19	11.68	0.48	0.8	1.1
Gajah Tunggal Tbk	0	13.18	1.22	0.32	1.342
Indofood Sukses	30.67	13.11	0.73	0.87	1.157
Indorama Syntetics	0	12.76	0.59	1.22	1.015
Indocement Tunggol	0	13.08	0.77	2.1	0.896
Indosat Tbk	40	13.35	0.52	1.6	1.264
Kalbe Farma Tbk	0	12.27	0.88	2.11	1.322
Komatsu Indonesia	27.24	11.79	0.1	7.15	1.085
Medco Energi	54.05	12.76	0.19	2.93	0.799
Multipolar Tbk	0	12.21	0.36	0.57	1.721
Metrodata	20.58	11.73	0.49	1.95	0.695
Mayora Indah Tbk	0.23	12.12	0.53	4.57	1.31
SMART Tbk	0	12.59	1.15	0.31	0.762
Semen Cibinong Tbk	0	12.78	1	2.31	0.366
Semen Gresik	50	12.94	0.64	1.26	1.116
Timah Tbk	222.78	12.28	0.22	2.67	1.221
Telekomunikasi	52.23	13.51	0.71	0.73	1.852
Tempo Scan Pacific	56.8	12.22	0.24	3.74	0.909
Ultra Jaya Milk Tbk	50.93	11.99	0.48	1.71	0.321
United Tractor Tbk	0	12.81	0.87	1.14	1.633
Unilever Indonesia	30.11	12.43	0.36	2.18	0.573
Astra Agro Lestari	39.93	12.42	0.5	0.99	-0.001
Aneka Tambang	32.84	12.4	0.34	2.93	-0.001
Astra Graphia Tbk	0.2	11.86	0.56	2.7	-0.001
Astra Otoparts Tbk	0.25	12.26	0.43	1.97	0
Berlian Laju Tanker	24.27	12.41	0.61	1.46	0
Bakrie & Brothers	0	12.72	0.56	0.7	-0.005

Citra Marga	0	12.09	0.62	1.3	-0.001
Dankos Laboratories	19.17	11.82	0.58	2.49	0.001
Dharma Samudera	0	11.36	0.39	1.08	-0.002
Dynaplast Tbk	38.73	11.72	0.39	1.2	0
Gajah Tunggul Tbk	0	13.1	0.96	0.61	-0.002
Indofood Sukses	32.74	13.18	0.76	1.65	0
Indorama Syntetics	0	12.69	0.58	1.39	0.001
Indocement Tunggul	0	13.06	0.67	2.9	0
Indosat Tbk	44.96	13.34	0.52	1.59	-0.002
Kalbe Farma Tbk	0	12.3	0.76	1.18	0.001
Komatsu Indonesia	0	11.81	0.11	7.38	0
Medco Energi	0.04	12.83	0.22	18.91	0
Multipolar Tbk	0	12.25	0.41	0.79	-0.001
Metrodata	0	11.66	0.52	2.48	-0.002
Mayora Indah Tbk	0.23	12.13	0.44	5.99	-0.001
SMART Tbk	0	12.55	1.09	0.61	0.003
Semen Cibinong Tbk	0	12.89	0.67	2.32	0
Semen Gresik	0	12.84	0.54	1.37	0.004
Timah Tbk	222.78	12.29	0.33	2.69	0.001
Telekomunikasi	41.52	13.65	0.67	1.09	-0.004
Tempo Scan Pacific	56.91	12.26	0.22	4.01	-0.001
Ultra Jaya Milk Tbk	50.93	12.01	0.48	1.1	-0.001
United Tractor Tbk	0	12.77	0.82	0.8	0
Unilever Indonesia	39	12.49	0.35	2.27	0
Astra Agro Lestari	49.49	12.45	0.47	1.28	0.919
Aneka Tambang	32.84	12.64	0.59	5.68	0.883
Astra Graphia Tbk	0.75	11.85	0.53	1.98	1.378
Astra Otoparts Tbk	0.18	12.29	0.39	1.65	1.056
Berlian Laju Tanker	20.8	12.48	0.64	1.97	0.399
Bakrie & Brothers	0	12.71	0.57	0.87	2.43
Citra Marga	0	12.09	0.5	0.66	0.454
Dankos Laboratories	7.11	11.92	0.52	3.11	0.8
Dharma Samudera	0	11.37	0.41	1.18	1.121
Dynaplast Tbk	0	11.89	0.53	0.77	1.017
Gajah Tunggul Tbk	0	13.09	0.89	1.56	1.114
Indofood Sukses	43.81	13.19	0.73	1.94	1.357
Indorama Syntetics	0	12.66	0.57	1.12	1.011
Indocement Tunggul	0	13.01	0.55	1.87	1.163
Indosat Tbk	9.56	13.42	0.53	2.23	1.02
Kalbe Farma Tbk	0	12.39	0.66	1.57	1.593
Komatsu Indonesia	0	11.85	0.12	6.99	0.705

Medco Energi	0.04	12.92	0.5	2.9	0.785
Multipolar Tbk	0	12.24	0.38	1.05	1.466
Metrodata	0	11.66	0.52	2.3	1.349
Mayora Indah Tbk	0.23	12.11	0.37	9.82	1.25
SMART Tbk	0	12.56	1.07	0.56	0.538
Semen Cibinong Tbk	0	12.88	0.65	2.52	1.418
Semen Gresik	0	12.82	0.47	1.33	0.484
Timah Tbk	44.81	12.3	0.29	3.34	1.182
Telekomunikasi	54.84	13.7	0.66	0.82	1.462
Tempo Scan Pacific	11.85	12.29	0.2	4.65	0.757
Ultra Jaya Milk Tbk	0	12.05	0.5	1.03	0.268
United Tractor Tbk	0	12.78	0.75	0.86	1.693
Unilever Indonesia	47.07	12.53	0.39	1.76	-0.285
Astra Agro Lestari	17.6	12.53	0.36	1.209	0.2858
Aneka Tambang	4.03	12.78	0.59	2.88	-0.69654
Astra Graphia Tbk	12	14.76	0.42	4.76	-0.33214
Astra Otoparts Tbk	50	12.39	0.37	1.43	-0.39382
Berlian Laju Tanker	15	12.64	0.62	1.35	0.93285
Bakrie & Brothers	0	12.72	0.61	0.48	0.99147
Citra Marga	0	12.21	0.3	0.21	-0.31376
Dankos Laboratories	7.11	12.02	0.45	1.82	-0.6962
Dharma Samudera	0	11.4	0.44	1.26	0.4461
Dynaplast Tbk	0	12	0.53	0.89	-0.86989
Gajah Tunggal Tbk	0	12.79	0.71	1.67	0.7317
Indofood Sukses	28	13.2	0.68	1.47	-0.86329
Indorama Syntetics	0	12.72	0.56	1.31	0.81603
Indocement Tunggai	0	12.99	0.52	1.42	0.04346
Indosat Tbk	14.5	13.45	0.52	1.39	0.74357
Kalbe Farma Tbk	0	12.48	0.51	3.01	0.5241
Komatsu Indonesia	55	11.94	0.18	4.38	-0.61701
Medco Energi	64	14.15	0.59	2.1	-0.81291
Multipolar Tbk	0	12.69	0.6	1.34	-0.44851
Metrodata	0	11.79	0.54	1.66	0.36025
Mayora Indah Tbk	25	12.11	0.31	5.11	-0.46874
SMART Tbk	0	12.6	1.09	1.36	0.2699
Semen Cibinong Tbk	0	12.88	0.71	2.76	-0.754
Semen Gresik	39.67	12.82	0.44	1.64	0.41702
Timah Tbk	67.79	12.38	0.38	2.39	0.18588
Telekomunikasi	7.11	13.75	0.55	0.79	0.29883
Tempo Scan Pacific	15.7	12.33	0.16	4.64	-0.66759
Ultra Jaya Milk Tbk	0	12.11	0.38	4.82	-0.15289

United Tractor Tbk	20	11.83	0.54	1.84	-0.12298
Unilever Indonesia	70	12.56	0.37	1.62	-0.4981

**Lampiran 7.****Contoh Perhitungan Return Pasar (Rm)**

Diketahui:

IHSG tahun 2004 = 1.000

IHSG tahun 2003 = 900

maka return pasar (Rm) adalah:

$$\begin{aligned}
 R_m &= \frac{IHSG_{2004} - IHSG_{2003}}{IHSG_{2003}} \\
 &= \frac{1.000 - 900}{900} \\
 &= 0,11
 \end{aligned}$$

**Contoh Perhitungan Return Saham (Ri)**

Diketahui:

Harga saham (P<sub>t</sub>) tahun 2004 = 500

Harga saham (P<sub>t-1</sub>) tahun 2003 = 400

maka return saham (Ri) adalah:

$$\begin{aligned}
 R_i &= \frac{P_{t,2004} - P_{t-1,2003}}{P_{t-1,2003}} \\
 &= \frac{500 - 400}{400} \\
 &= 0,25
 \end{aligned}$$