

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN  
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP  
BETA SAHAM**

(Studi Pada Saham Syariah di Perusahaan yang Terdaftar di  
Bursa Efek Periode 2009-2011)



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**CHOIRUN NISAA' RUJITONINGTYAS**

**NIM. C2C009076**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2013**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama penyusun : Choirun Nisaa' Rujitoningtyas

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009076

Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN  
DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP BETA  
SAHAM**

Dosen Pembimbing : Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 1 Mei 2013

Dosen Pembimbing,

(Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt)

**NIP. 19760522 200313 1 001**

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Mahasiswa : Choirun Nisaa' Rujitoningtyas

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009076

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN  
DEVIDEN DAN STRUKTUR MODAL  
TERHADAP BETA SAHAM**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 10 Mei 2013**

Tim Penguji :

1. Wahyu Meiranto, S.E., M.Si., Akt (.....)

2. Dr. H. Raharja, M.Si., Akt (.....)

3. Dr. Haryanto, S.E., M.Si., Akt (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Choirun Nisaa' Rujitoningtyas, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP BETA SAHAM (Studi pada Saham Syariah di Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang,

Yang membuat pernyataan,

(Choirun Nisaa' Rujitoningtyas)

**NIM. C2C009076**

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

*“Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai dari sesuatu urusan, kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap.” (QS. Al Insyirah: 5-8)*

*“Don’t ever let somebody tell you... You can’t do something. Not even me. All right? You got a dream... You gotta protect it. People can’t do somethin’ themselves, they wanna tell you you can’t do it. If you want somethin’, go get it. Period.” – The Pursuit of Happiness (Will Smith)*

*“do or do not, there is no **try!**”- The Empire Strikes Back*

***Kupersembahkan Skripsi Ini Untuk :***  
Kedua orang tuaku dan adikku tersayang

## **ABSTRACT**

*This study investigates the impact of deviden policy and capital structure on beta stock. Deviden policy in this study using the measurement indicator Deviden Payout Ratio (DPR). While capital structure use proportion of long-term financing permanent companies.*

*The population in this study are all of the companies listed on the Indonesia Stock Exchange and is continously published financial statements in the year 2009-2011. Based on purposive sampling method, samples obtained is 50 companies in the period 2009-2011 so obtain 150 observations. The criteria of beta stock in this study was measured by using single index methode. This study used multiple regression as a data analysis tool.*

*The result of this research showed that deviden policy have not significant impact on beta stock but capital structure have significant impact on the beta stock.*

*Keyword : deviden policy, Deviden Payout Ratio (DPR), capital structure, single index method.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden dan struktur modal terhadap beta saham. Kebijakan deviden dalam penelitian ini menggunakan pengukuran yang menggunakan *Deviden Payout Ratio* (DPR). Sedangkan struktur modal menggunakan proporsi pembelanjaan jangka panjang permanen perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan secara terus menerus menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2009-2011. Berdasarkan metode *purposive sampling*, sampel yang diperoleh sebanyak 50 perusahaan pada periode 2009-2011 sehingga diperoleh 150 data observasi. Kriteria beta saham dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *single index method*. Penelitian ini menggunakan regresi berganda sebagai alat analisis data.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden tidak signifikan terhadap beta saham sedangkan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

Kata kunci : kebijakan deviden, *Deviden Payout Ratio*, struktur modal, beta saham, *single index method*.

## **KATA PENGANTAR**

Puji dan syukur kepada Allah SWT atas segala nikmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul “Pengaruh Kebijakan Deviden dan Struktur Modal terhadap Beta Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)”.

Selama proses penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya, adapun pihak-pihak tersebut antara lain, yaitu :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Wahyu Meiranto, S.E, M.Si, Akt. selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan memberikan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Herry Laksito, S.E, M.Adv Acc, Akt. selaku dosen wali atas bimbingan dan arahan yang diberikan.
4. Seluruh dosen dan segenap staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan bantuan yang telah diberikan.
5. Kedua Orang Tua tercinta, bapak Sujito dan Ibu Siti Masruroh yang telah memberikan dukungan baik moril maupun materiil, doa, kesabaran, motivasi dan kasih sayang yang tak terhingga kepada penulis.

6. Adik penulis, Karimatussholikhah Rujitoningtyas yang selalu memberikan motivasi, doa, dan kasih sayangnya.
7. Sahabatku Bianglala, Tita, Ika, Titin, Dindul, Mbak Brindil, Fidel, Intan, dan Wulan atas kebersamaan, kerja sama dan keceriaannya.
8. Sahabatku Aisyah Kusuma Wardhani dan Afinsya Febrian Rivansona atas keceriaan, hiburan, dan kebersamaan yang hangat dan selalu penulis rindukan.
9. Teman-teman seperjuangan akuntansi 2009 atas motivasi, kerjasama, keceriaan, bantuan, support serta kebersamaannya selama ini.
10. Teman-teman kos wiret, Echa, Jehan, Dea, Tari, dan Kinan atas bantuan, dukungan, dan kebersamaannya.
11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini, semoga Allah SWT membalasnya dengan pahala yang berlipat ganda.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya masukan saran yang membangun dari semua pihak untuk menyempurnakan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak.

Semarang,

Choirun Nisaa' Rujitoningtyas

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan Penelitian .....	10
1.4 Manfaat Penelitian .....	11
1.5 Sistematika Penulisan .....	12
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	14
2.1 Landasan Teori .....	14
2.1.1 Teori Stakeholder .....	14
2.1.2 Teori Sinyal .....	16
2.1.3 Pasar Modal .....	18
2.1.4 Pasar Modal Syariah .....	21
2.1.4.1 Saham Syariah .....	23
2.1.4.2 Ketentuan Mengenai Emiten Penerbit Saham Syariah ..	25
2.1.5 Kebijakan Dividen .....	26
2.1.6 Struktur Modal .....	29
2.1.7 Beta Saham .....	32
2.2 Penelitian Terdahulu .....	34
2.3 Kerangka Pemikiran .....	41
2.4 Pengembangan Hipotesis .....	42
2.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Beta Saham .....	42
2.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Beta Saham .....	43
BAB III METODE PENELITIAN .....	45
3.1 Definisi Operasional Variabel .....	45
3.2 Jenis dan Sumber Data .....	46
3.3 Populasi dan Sampel .....	47

3.4 Metode Pengumpulan Data .....	48
3.5 Metode Analisis Data .....	49
3.6 Teknik Analisis Data .....	49
3.6.1 Uji Asumsi Klasik .....	49
3.6.1.1 Uji Normalitas.....	49
3.6.1.2 Uji Multikolonieritas .....	50
3.6.1.3 Uji Autokorelasi .....	51
3.6.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....	52
3.6.2 Analisis Regresi Berganda .....	54
3.6.3 Pengujian Hipotesis .....	55
3.5.3.1 Uji T .....	55
3.5.3.2 Uji F .....	57
3.2.3.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	58
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>59</b>
4.1 Gambaran Sampel yang Digunakan .....	59
4.2 Analisis Data .....	60
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	61
4.2.1.1 Beta Saham .....	61
4.2.1.2 Kebijakan Deviden .....	62
4.2.1.3 Struktur Modal .....	62
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	63
4.2.2.1 Uji Normalitas .....	63
4.2.2.2 Uji Multikolonieritas .....	66
4.2.2.3 Uji Autokorelasi .....	67
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas .....	69
4.3 Regresi Berganda .....	71
4.4 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	74
4.5 Uji F .....	75
4.6 Uji T .....	75
4.7 Pengujian Hipotesis .....	76
4.7.1 Pengujian Hipotesis 1 .....	76
4.7.2 Pengujian Hipotesis 2 .....	77
4.8 Pembahasan .....	78
4.8.1 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Beta Saham .....	77
4.8.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Beta Saham .....	79
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>81</b>
5.1 Kesimpulan .....	81
5.2 Implikasi Hasil Penelitian .....	83
5.2.1 Implikasi Manajerial .....	83
5.2.2 Implikasi Kebijakan Teoritis .....	84
5.2 Keterbatasan dan Saran .....	85
5.2.1 Keterbatasan .....	85

5.2.2 Saran .....	86
DAFTAR PUSTAKA .....	87
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	90

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	39
Tabel 4.1 Kriteria <i>Purposive Sampling</i> .....	60
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	61
Tabel 4.3 Tabel Normalitas Data .....	64
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolonieritas .....	66
Tabel 4.5 Uji <i>Durbin Watson</i> .....	68
Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Regresi Berganda .....	71
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	72
Tabel 4.8 Hasil Uji F .....	72
Tabel 4.9 Hasil Uji T.....	72

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	41
Gambar 4.1 <i>Normal Probability Plot</i> .....	65
Gambar 4.2 Grafik <i>Scatterplot</i> .....	70

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Perusahaan Sample Penelitian .....	90
Lampiran B Tabulasi Data .....	92
Lampiran C Output SPSS .....	94

## **BAB 1**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 LATAR BELAKANG**

Investasi merupakan kegiatan menunda konsumsi untuk mendapatkan nilai yang lebih besar di masa yang akan datang (Arifin, 2005). Pandangan yang selama ini ada dalam kebanyakan masyarakat kita menyebutkan bahwa investasi sebagai sesuatu yang mahal dan penuh risiko. Jenis investasi lain yang sudah berkembang dan sudah banyak dilakukan di hampir seluruh negara di dunia ini adalah investasi di pasar modal. Salah satu contoh instrumen investasi pada pasar modal adalah saham.

Investasi merupakan kegiatan *muamalah* yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Kegiatan mengembangkan kekayaan tidak dilarang dalam agama Islam. Bahkan, Islam sangat menganjurkan kegiatan investas. Sebaliknya, kegiatan menimbun harta sangat dilarang oleh Allah karena dana yang menganggur tidak memberikan manfaat (*Mubazir*). Untuk mengimplementasikan seruan investasi tersebut, maka harus diciptakan suatu sarana untuk berinvestasi. Banyak pilihan orang untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Salah satu bentuk investasi yang bisa digunakan adalah menanamkan hartanya di pasar modal.

Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) pada dunia ekonomi modern dewasa ini, bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin bisa eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik. Sehubungan dengan itu, ditengah kemerosotan tingkat pertumbuhan ekonomi nasional, yang juga berimbas ke sektor pasar modal selaku subsistem dari perekonomian nasional Indonesia, kini industri pasar modal Indonesia mulai melirik pengembangan penerapan prinsip-prinsip syariah islam sebagai alternatif instrumen investasi dalam kegiatan pasar modal di Indonesia (Mutia dan Arfan, 2010)

Perdagangan saham saat ini telah mengalami kemajuan yang sangat pesat. Hal ini bisa terjadi karena adanya kemajuan teknologi informasi. Kemajuan teknologi informasi telah banyak membantu transaksi di pasar modal. Setiap investor dapat melakukan investasi dengan mudah dan tanpa harus datang langsung ke tempat dia akan berinvestasi. Jadi, perputaran modal dalam suatu negara tidak hanya berasal dari investor dalam negeri tapi juga berasal dari investor asing. Setiap kejadian baik dari bidang ekonomi, politik dan keamanan yang terjadi di dalam dan luar negeri nantinya akan mempengaruhi pasar modal di suatu negara (Makaryanawati dan Ulum, 2009).

Perkembangan pasar modal di Indonesia merupakan indikator bahwa pasar modal merupakan alternatif investasi disamping perbankan, selain itu dengan semakin berkembangnya pasar modal juga menunjukkan bahwa kepercayaan pemodal akan investasi dipasar modal Indonesia cukup baik (Husnan, 1996). Pertumbuhan kembali pasar modal ini dapat dijadikan sebagai sarana bagi pihak-

pihak yang berkepentingan, misalnya: investor maupun pemerintah untuk memanfaatkannya secara optimal sehingga dapat membawa keuntungan bagi semua pihak.

Praktek kegiatan ekonomi konvensional, khususnya dalam kegiatan pasar modal yang mengandung banyak unsur spekulasi sebagai salah satu komponennya nampaknya masih menjadi hambatan psikologis bagi umat Islam untuk turut aktif dalam kegiatan investasi terutama di bidang pasar modal. Saham syariah dapat dijadikan sebuah sarana untuk mengakomodir dana dari para investor, khususnya investor muslim. Investasi pada saham syariah merupakan alternatif pengelolaan dana yang baik karena saham-saham syariah jauh dari usaha yang tergolong haram menurut Islam. Adanya saham syariah diharapkan dapat meningkatkan perdagangan saham di lantai bursa.

Pasar modal syariah telah mengalami perkembangan yang menggembirakan selama sepuluh tahun terakhir. Perkembangan pasar modal syariah bisa terlihat dari nilai nilai emisi obligasi syariah (sukuk) yang telah mencapai Rp 9,4 triliun per 8 Agustus 2012. Angka ini melonjak cukup jauh dari Rp 5,5 triliun pada tahun 2008. Sementara pangsa pasar obligasi syariah (sukuk) kini tercatat sebesar 3,17 persen. Lalu, secara kumulatif sampai dengan 8 Agustus 2012, ada 50 reksadana syariah yang aktif. Ini menunjukkan jumlah reksa dana syariah tidak mengalami perubahan jika dibandingkan posisi akhir tahun 2011. Hingga 8 Agustus, total Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana mencapai Rp 5,78 triliun, atau tumbuh 3,87 persen dari akhir tahun 2011. (Kompas, 2012).

Kapitalisasi pasar saham yang tergabung dalam Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) pun mencapai Rp 2.335,6 triliun, atau 60,42 persen dari total kapitalisasi pasar seluruh saham. Kapitalisasi tersebut tumbuh 20,82 persen dari akhir tahun 2011. Sedangkan kapitalisasi pasar untuk 30 saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index tercatat sebesar Rp 1.567,3 triliun per 8 Agustus tahun ini. Kapitalisasi pasar saham yang tergabung dalam JII pada 8 Agustus 2012 tersebut mengalami peningkatan sebesar 10,76 persen jika dibandingkan kapitalisasi saham JII pada akhir tahun 2011 sebesar Rp 1.414,98 triliun (Kompas, 2012)

Sebagaimana dipahami, Pasar Modal merupakan 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 tersebut. Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang. Sayangnya selama ini pasar modal menjadi wadah ekonomi yang paling banyak menjalankan transaksi yang dilarang seperti bunga (riba), perjudian (gambling/maysir), gharar, penipuan dan lain-lain. Upaya untuk melakukan Islamisasi pada sektor perputaran modal yang sangat vital bagi perekonomian modern ini semakin gencar.

Munculnya *Jakarta Islamic Index* (JII) yang telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000 sebagai salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar

Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi.

Pasar modal syariah saat ini sedang mengalami perkembangan dengan pesat. Dana yang dimiliki oleh umat Islam atau pelaku pasar muslim di bursa efek di seluruh dunia mencapai 1,3 Triliun dolar AS. Adapun dana yang terhimpun di pasar keuangan Islam di seluruh dunia diperkirakan sebesar 230 Milliar dolar AS, dengan tingkat pertumbuhan rata-rata 12%-15% pertahun (Bank Sentral Malaysia, 2005). Fakta tersebut menunjukkan beberapa hal, yaitu: Pertama, potensi dana yang dimiliki oleh umat Islam sangat besar. Kedua, potensi sumber daya manusia (investor) yang tertarik untuk berinvestasi dengan menerapkan prinsip-prinsip syariah juga sangat besar. Ketiga, pertumbuhan pasar keuangan syariah sangat tinggi, dimana hal ini juga didorong oleh pembentukan berbagai macam lembaga keuangan tingkat internasional (Mutia dan Arfan, 2010)

Yang menarik dari pasar modal syariah ini adalah tidak adanya undang-undang tersendiri yang memisahkannya dari pasar modal keseluruhan, sangat berbeda dengan perbankan yang memisahkan perbankan konvensional dengan perbankan syariah.

Pertumbuhannya pun menarik jika lagi-lagi dibandingkan dengan perbankan syariah. Efek syariah sudah mencapai sekitar 50% dari seluruh efek yang ada dalam pasar modal, sedangkan perbankan syariah kontribusinya terhadap perbankan Indonesia secara keseluruhan hanya sekitar 4%.

Hal menarik lainnya adalah dari segi perusahaan. Ada keuntungan lebih yang didapatkan oleh perusahaan-perusahaan yang masuk dalam Daftar Efek Syariah tersebut, yaitu kepercayaan serta keamanan. Terutama bagi masyarakat yang masih cenderung khawatir bertransaksi yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Efek syariah ini pun belum 100% bersih pada dasarnya karena dalam *screening* saham syariah kriteria rasio keuangan masih memperbolehkan total hutang berbasis bunga dibanding total ekuitas tidak boleh lebih dari 82% dan kontribusi total pendapatan non halal tidak boleh lebih dari 10%. Namun, peraturan ini masih dimungkinkan berubah, disesuaikan dengan keadaan dan kesiapan di Indonesia sendiri. Jika dipaksakan harus 100% bersih, sektor finansial berbasis syariah tidak akan berkembang padahal Indonesia dikenal dengan negara dengan mayoritas muslim terbesar.

Return dari sekuritas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan nilai saham dan deviden. Risiko dari sekuritas berupa risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko spesifik dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik, dikarenakan risiko tersebut terjadi di luar perusahaan. Risiko sistematis juga disebut dengan beta (  $\beta$  ) karena beta

merupakan pengukur dari risiko sistematis (Hamzah, 2005). Untuk mengukur risiko digunakan koefisien beta (  $\beta$  ). Beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar.

Ukuran risiko *unsystematic* dalam teori keuangan umumnya menggunakan beta saham yang merupakan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap perubahan-perubahan pasar. Saham dengan beta yang lebih besar dari satu merupakan saham yang relatif lebih peka terhadap perubahan keuntungan pasar (saham agresif). Sedangkan jika beta sahamnya lebih kecil dari satu (saham defensif) maka ini berarti bahwa perubahan keuntungan saham tersebut kurang peka terhadap perubahan keuntungan pasar. (Utomo, 2007)

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 menurut Sharpe dalam (Tandelilin, 2001), bahwa investasi merupakan komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan return yang tidak pasti di masa depan.

Setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya apabila laba akan ditahan semua, maka

kepentingan pemegang saham akan uang kas akan terabaikan. Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen tinggi yang mengakibatkan *retained earning* menjadi rendah. Investor beranggapan bahwa dividen yang diterima saat ini lebih berharga dibandingkan *capital gain* yang diperoleh dikemudian hari.

Alasan peneliti mengambil tingkat kebijakan deviden dan struktur modal sebagai variabel adalah sebagai berikut: pertama, semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia menuju ke arah yang efisien dimana semua informasi yang relevan bisa dipakai sebagai masukan untuk menilai harga saham. Kedua, kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih per lembar saham dan kemampuan perusahaan membagikan dividen merupakan indikator fundamental keuangan perusahaan, yang seringkali dipakai sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi dalam saham. Dan sebelum memutuskan investasi untuk membeli saham suatu perusahaan, investor memerlukan berbagai informasi yang akan dianalisis guna pengambilan keputusan yang tepat, Dua jenis informasi yang merupakan sinyal penting untuk menilai prospek perusahaan yaitu laba dan dividen.

Penelitian mengenai perbandingan pasar modal syariah khususnya di Indonesia belum banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian dengan obyek pasar modal syariah dilakukan oleh Mutia dan Arfan (2010), Auliyah dan Hamzah (2006). Hamzah (2005), serta Aruzzi dan Bandi (2003). Penelitian dengan obyek pasar modal syariah mengenai return dan beta yang dipengaruhi oleh variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro merupakan

hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari return dan risiko ini yang akan selalu melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam setiap saham, baik saham biasa maupun saham yang sesuai dengan kaidah syariah. Sedangkan penelitian dengan obyek pasar modal secara umum telah dilakukan oleh Setiawan (2004), Lantara (2004), Suciwati dan Mas'ud (2002), Supriyadi (2001), Mahadwartha (2001), Gudono dan Nurhayati (2001), Natarsyah (2000), Husnan (1999), Miswanto dan Sufiyati dan Na'im (1998), Miswanto dan Sufiyati dan Na'im (1998), Tandelilin (1997), Kapoor (1997), Husnan (1994), Husnan (1994), Chung (1989), Elger (1980), Rober G (1979), Hamada (1972), serta Beaver, Kettler dan Scholes (1970). Penelitian-penelitian tersebut memberikan hasil yang beragam.

Beaver, Kettler dan Scholes (1970) menemukan bahwa kebijakan deviden yang diukur dengan *dividen payout ratio* mempunyai korelasi yang signifikan terhadap beta saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Malik dan Ghosh (1996), Wibowo (2001) dan Auliyah dan Hamzah (2006) menunjukkan hasil yang berlawanan. Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Mutia dan Arfan (2010) yang menghasilkan jenis perusahaan (syariah dan non syariah) memiliki pengaruh korelasi dan hubungan yang positif terhadap beta saham.

Berdasarkan hal tersebut maka menarik untuk diteliti kembali mengenai perbandingan risiko (beta) saham syariah dengan faktor yang mempengaruhinya adalah dimana di dalam penelitian ini faktor yang digunakan hanya dibatasi pada kebijakan deviden dan struktur modal pada perusahaan syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* agar lebih spesifik dan terpusat. Sehingga yang menjadi

tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh jenis perusahaan syariah dengan variabel kebijakan deviden dan struktur modal terhadap beta, serta efek masing-masing variabel tersebut terhadap beta saham di perusahaan syariah dan membuktikan apakah penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa beta saham hanya bisa berpengaruh terhadap analisa ekonomi makro, industri dan karakteristik perusahaan saja dan membedakan hubungan antara perusahaan non-syariah dan syariah. Yang pada dasarnya memang beda antara non-syariah dan syariah karena dalam peraturannya pun juga sudah jelas beda.

## **1.2 RUMUSAN MASALAH**

Dari latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini antara lain :

1. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap beta saham pada saham syariah di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap beta saham pada saham syariah di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011?

## **1.3 TUJUAN PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan berdasarkan adanya hal-hal yang dianggap perlu untuk diteliti lebih lanjut yang berhubungan dengan pengaruh beberapa faktor kebijakan

dividen dan struktur modal terhadap turunan dari *return* saham atau biasa disebut dengan beta saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap beta saham pada saham syariah di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011
2. Menganalisis pengaruh struktur modal terhadap beta saham pada saham syariah di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011.

#### **1.4 MANFAAT PENELITIAN**

Sejalan dengan tujuan dari penelitian ini, maka kegunaan yang diperoleh dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini dapat dijadikan sarana penerapan metode ekonometrika pada praktek prediksi variabel-variabel independen yang paling mempengaruhi return saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada *Jakarta Islamic Index (JII)* dan Index Saham Gabungan (IHSG).

2. Bagi Emiten

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam membuat keputusan terhadap kebijakan dividen.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam rangka mengambil keputusan investasi dengan melihat indikator penggerak risiko pasar seperti return saham, dan varian return saham yang akan berinvestasi di saham-saham Bursa Efek Indonesia pada *Jakarta Islamic Index (JII)* dan Index Saham Gabungan (IHSG).

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dimaksudkan untuk mempermudah pembahasan dalam penulisan. Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

#### **BAB II TELAAH PUSTAKA**

Bab ini membahas tentang landasan teori yang digunakan dalam penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, penelitian terdahulu, pengembangan kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian.

#### **BAB III METODE PENELITIAN**

Pada bab ini akan dibahas variabel penelitian beserta definisi operasionalnya, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

#### BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas mengenai gambaran umum obyek penelitian, analisis data, dan pembahasan dari hasil penelitian

#### BAB V PENUTUP

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan-kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian. Selain itu, disajikan pula keterbatasan dan saran-saran yang menjadi pertimbangan bagi peneliti selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 LANDASAN TEORI**

##### **2.1.1 Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)**

Konsep tanggung jawab sosial perusahaan telah mulai dikenal sejak awal tahun 1970an, yang secara umum dikenal dengan *stakeholder theory*, artinya sebagai kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan *stakeholder*, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum penghargaan masyarakat dan lingkungan, serta komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan. *Stakeholder theory* dimulai dengan asumsi bahwa nilai (value) secara eksplisit dan tak dipungkiri merupakan bagian dari kegiatan usaha. (Freeman, et al., 2002 dalam Waryanti, 2009).

Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* nya. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007).

Kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan untuk kepentingan pemegang saham (*stakeholder*) harus menjadi pertimbangan yang matang berapa

proporsi deviden yang akan dibagikan atau bahkan tidak dibagikan tetapi digunakan untuk investasi yang akan datang, namun lebih luas lagi bahwa kesejahteraan yang dapat diciptakan oleh perusahaan sebetulnya tidak terbatas kepada kepentingan pemegang saham, tetapi juga untuk kepentingan *stakeholder*, yaitu semua pihak yang mempunyai keterkaitan atau klaim terhadap perusahaan (Untung, 2008). Mereka adalah pemasok, pelanggan, pemerintah, masyarakat lokal, investor, karyawan, kelompok politik, dan asosiasi perdagangan. Seperti halnya pemegang saham yang mempunyai hak terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, *stakeholder* juga mempunyai hak terhadap perusahaan (Waryanti, 2009).

*Stakeholder* pada dasarnya dapat mengendalikan atau memiliki kemampuan untuk mempengaruhi pemakaian sumber-sumber ekonomi yang digunakan perusahaan. Oleh karena itu *power stakeholder* ditentukan oleh besar kecilnya *power* yang dimiliki *stakeholder* atas sumber tersebut (Ghozali dan Chariri, 2007). *Power* tersebut dapat berupa kemampuan untuk membatasi pemakaian sumber ekonomi yang terbatas (modal dan tenaga kerja), akses terhadap media yang berpengaruh, kemampuan untuk mengatur perusahaan, atau kemampuan untuk mempengaruhi konsumsi atas barang dan jasa yang dihasilkan perusahaan (Deegan, 2000). Oleh karena itu, “Ketika *stakeholder* mengendalikan sumber ekonomi yang penting bagi perusahaan, maka perusahaan akan bereaksi dengan cara-cara yang memuaskan keinginan *stakeholder*” (Ullman 1982).

Atas dasar argument di atas, teori *stakeholder* umumnya berkaitan dengan cara-cara yang digunakan perusahaan untuk *manage stakeholder* nya (Ghozali dan Chariri, 2007). Cara-cara yang dilakukan perusahaan untuk *manage stakeholder* nya tergantung pada strategi yang diadopsi perusahaan (Ghozali dan Chariri, 2007). Organisasi dapat mengadopsi strategi aktif atau pasif. (Ghozali dan Chariri, 2007) mengatakan bahwa strategi aktif adalah apabila perusahaan berusaha mempengaruhi hubungan organisasinya dengan *stakeholder* yang dipandang berpengaruh / penting. Sedangkan perusahaan yang mengadopsi strategi pasif cenderung tidak terus menerus memonitor aktivitas *stakeholder* dan secara sengaja tidak mencari strategi optimal untuk menarik perhatian *stakeholder*. Akibat dari kurangnya perhatian terhadap *stakeholder* adalah rendahnya tingkat pengungkapan informasi sosial dan rendahnya kinerja sosial perusahaan.

### **2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005). Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Hartono, 2005).

Teori *signalling* berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2005).

Perusahaan yang mempunyai keyakinan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik ke depannya akan cenderung mengkomunikasikan berita tersebut terhadap para investor (Mamduh Hanafi, 2004). Pada penelitian ini perusahaan yang berkualitas baik nantinya akan memberi sinyal dengan cara menyampaikan laporan keuangannya secara relevan dan mencantumkan *dividend ratio* yang jelas untuk dibagikan kepada pemegang saham, hal ini tidak bisa ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk karena perusahaan berkualitas buruk akan cenderung tidak relevan dalam menyampaikan laporan keuangannya dan sering terjadi pemotongan deviden yang mempertandakan perusahaan tersebut sangat membutuhkan dana. Pada penelitian ini sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang berkualitas baik dianggap sebagai berita baik (*good news*) sedangkan sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang berkualitas buruk dianggap sebagai berita buruk (*bad news*).

### 2.1.3 Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrument keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bonds*) baik yang diberikan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*) (Husnan 2006). Menurut (Nasaruddin dan Surya, 2004:10-11) pasar modal (*capital market*) adalah mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle term investment*) dan panjang (*long term investment*), kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Surat berharga (*efek*) berupa saham, obligasi atau sertifikat atas saham atau dalam surat berharga lainnya.

Disamping itu ada beberapa daya tarik dengan adanya pasar modal antara lain:

1. Pasar modal bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). Dengan demikian perusahaan bisa menghindarkan diri dari *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the term* tidak lagi minimal.
2. Pasar modal memungkinkan para investor mempunyai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Dengan adanya pasar modal,

para pemodal dapat melakukan diversifikasi investasi dalam bentuk portofolio (yaitu gabungan dari berbagai investor) sesuai dengan tingkat risiko dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Dalam kondisi pasar modal yang efisien, maka hubungan antara tingkat risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan akan bersifat positif.

Pasar modal memiliki beberapa fungsi yang strategis yang mempunyai daya tarik bagi yang memerlukan dana dan yang meminjamkan dana dan juga pemerintah. Pada dasarnya ada peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara yaitu sebagai sumber penghimpun dana, alternatif investasi para pemodal, biaya penghimpun dana melalui pasar modal relatif rendah, bagi negara pasar modal akan mendorong perkembangan investasi.

Secara umum, pasar modal dibentuk karena lembaga ini mampu menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar modal dalam melaksanakan fungsinya menyediakan fasilitas untuk memindahkan dari pemilik dana ke penerima dana. Pemberian dana mengharapkan dapat imbalan dari penyertaan dana (saham), sedangkan bagi penerima dana dapat mengembangkan kegiatan bisnis tanpa harus menunggu dana dari hasil produksi perusahaan. Dengan demikian diharapkan akan terjadi peningkatan produksi barang dan jasa, sehingga berdampak pada peningkatan kemakmuran masyarakat.

Pasar modal merupakan pertemuan antara *supply* dan *demand* jangka panjang yang *transferable*, maka keberhasilan pembentukan pasar modal ditentukan oleh *supply* dan *demand* tersebut. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal adalah (Husan, 1994:8):

1. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Di samping itu pula perusahaan harus memenuhi persyaratan *full disclosure* (artinya perusahaan bersedia mengungkapkan yang dituntut oleh pasar modal).

2. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang besar untuk digunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Sehubungan dengan faktor ini, *income per kapita* suatu Negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

4. Masalah hukum dan peraturan

Pembelian sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang tersedia oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Oleh karena

itu peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

#### **2.1.4 Pasar Modal Syariah**

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrument keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bond*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*Privat sector*) (Husnan, 2006). Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*Financial market*), dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri baik dana jangka panjang maupun jangka pendek, baik bersifat *negotiable* maupun non *negotiable* (Arfan dan Mutia, 2010).

Konsep bursa saham yang sesuai dengan prinsip syariah ialah dalam berbagi keuntungan dan kerugian, tetapi tidak semua bisnis yang terdaftar dalam bursa saham sesuai dengan prinsip syariah, isu ini merupakan tantangan dalam pengembangan pasar modal syariah. Sehingga dapat dipahami bahwa pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, di mana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah.

Fungsi dari keberadaan pasar modal syariah adalah:

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
2. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Seiring perkembangan pasar modal, di Indonesia juga telah dikembangkan pasar modal syariah, dimana pada pertengahan tahun 2000 dikeluarkan *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini mensyaratkan saham dengan jenis usaha utama dan ratio keuangan yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah (PT.BEI,2008).

*Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas

pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam – LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam – LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah (PT.BEI,2008).

Penyaringan secara syariah yang difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional No. 20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Kriteria untuk indeks adalah Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham dimana *Jakarta Islamic Index* (JII) menggunakan kapitalisasi pasar harian rata-rata selama satu tahun. Dari kedua penilaian tersebut, untuk perusahaan emiten dapat digolongkan dalam daftar *Jakarta Islamic Index* (JII) melalui prosedur teknis, yaitu saham dari emiten dipilih yang tidak bertentangan dengan syariah dan telah listing minimum 3 bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk 10 besar kapitalisasi pasar. Saham dipilih dengan kapitalisasi pasar tertinggi sejumlah 60 saham. Saham dipilih dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian sejumlah 30 saham. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap 6 bulan sekali (Auliya dan Hamzah, 2006).

#### **2.1.4.1 Saham Syariah**

Secara umum saham (*stock*) didefinisikan sebagai surat berharga keuangan (*Financial Securities*) yang diterbitkan oleh suatu perusahaan saham patungan (*Joint Stock Company*) sebagai suatu alat untuk meningkatkan modal jangka panjang. Para pembeli saham membayarkan uang pada perusahaan sebagai bentuk penyertaan

modal dan mereka menerima sebuah sertifikat saham (*Stock Certificate*) sebagai tanda bukti kepemilikan atas saham-saham dan kepemilikan mereka dicatat dalam daftar saham (*Stock Register*). Para pemegang saham (*Stock Holder*) dari sebuah perusahaan merupakan pemilik-pemilik yang disahkan secara hukum dan berhak untuk memperoleh bagian laba dari perusahaan dalam bentuk deviden (*dividends*). Saham-saham diperdagangkan dalam bursa saham (*Stock Exchange*) (Mutia dan Arfan, 2010).

Saham syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah islam atau yang lebih dikenal dengan *syariah compliant*. Dalam melakukan transaksi di pasar modal yang harus diperhatikan adalah niat bertransaksi untuk investasi bukan untuk judi atau spekulasi. Sesuai fatwa DSN MUI, saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan dan tidak termasuk hak-hak istimewa atau instrument pasar modal istimewa (*preffered stock, forward contract, dan option*), bukan merupakan saham perusahaan yang melakukan kegiatan usaha yang dilarang oleh 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. Indeks Islam yang objektif adalah menjajaki saham dapat dipertukarkan sesuai dengan petunjuk investasi islam yang sesuai dengan syariah. Penyertaan saham di sebuah perusahaan untuk mendapatkan keuntungan jika

perusahaan itu meraup keuntungan, di dalam fikih muamalah (ekonomi) Islam disebut dengan *al-syirkah*.

Menurut Fatwa DSN MUI, NO: 40/DSN-MUI/X/2003 tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syariah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syariah jika saham tersebut diterbitkan oleh:

- a. Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip syariah.
- b. Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

#### **2.1.4.2 Ketentuan Mengenai Emiten Penerbit Saham Syariah**

1. Jenis kegiatan utama suatu badan usaha berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam – LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, harus memenuhi kriteria sebagai berikut :
  - Perjudian dan permainan yang tergolong judi;
  - Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
  - Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;

- Bank berbasis bunga;
  - Perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
  - Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
  - Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
  - Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*);
2. Rasio total hutang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan
  3. Rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

### **2.1.5 Kebijakan Deviden**

Deviden yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Deviden yang diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham

(RUPS) (Mutia dan Arfan, 2010). Deviden yang dibagikan perusahaan berupa deviden tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan deviden sejumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian deviden saham tersebut.

Ross et al (1999) menyatakan bahwa deviden adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham. Deviden dikatakan juga sebagai “komponen pendapatan” dari return investasi pada saham. Sutrisno (2001:6) mendefinisikan *Deviden Payout Ratio* (DPR) sebagai besarnya rasio yang harus ditentukan perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak.

*Deviden Payout Ratio* (DPR) yang ditentukan perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah deviden yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham (Sutrisno, 2000:322).

*Deviden Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio hasil perbandingan antara deviden dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (Warsono, 2003:275). *Deviden Payout Ratio* (DPR) merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang

saham dalam bentuk kas (Gitman, 2003). *Deviden Payout Ratio* (DPR) ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas.

Jadi, *Devidend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase dividen tunai yang dibayarkan dibagi laba tahun berjalan. Dividen merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi devidennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran deviden akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila deviden akan dibayarkan semua, maka kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya apabila laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan. Jadi manejer juga harus mempertimbangkan risiko yang mungkin terjadi ketika deviden yang dibagikan kepada pemegang saham terlalu besar maka laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan menjadi semakin kecil dan ini memberikan sinyal yang tidak baik bagi kreditur. Mereka beranggapan bahwa deviden yang dibagikan terlalu tinggi akan mengurangi kesempatan perusahaan membayar hutangnya lebih besar sehingga menimbulkan risiko bagi perusahaan.

### **2.1.6 Struktur Modal**

Masalah pendanaan dalam perusahaan adalah salah satu masalah penting yang selalu dihadapi oleh setiap perusahaan, mulai dari penarikan dana sampai pada pengalokasian dana tersebut secara efektif dan efisien. (Husnan, 2006) menyebutkan bahwa teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. (Weston dan Copeland, 1992:4) mendefinisikan : “Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.” Adapun menurut (Riyanto, 1997:15), “Struktur modal adalah pembelajaran permanen dimana mencerminkan

perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.” Jadi, bahwa struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal, dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi utang jangka pendek.

Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas. Karena alasan itu pulalah biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang (Handono Mardiyanto, 2009).

Kebutuhan dana yang berasal dari dalam atau sering disebut modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri seperti cadangan laba yang berasal dari pemilik seperti modal saham. Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan dan dijadikan jaminan bagi kreditor. Sedangkan dana yang berasal dari luar adalah modal yang berasal dari kreditor (panyandang dana), modal inilah yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan (Bambang Riyanto, 1980).

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa keputusan mengenai struktur modal perusahaan merupakan salah satu keputusan pembelajaran yang menyangkut tentang kombinasi antara hutang dan modal yang dibutuhkan untuk membiayai aktivitas operasional dan ekspansi perusahaan. Apabila struktur financial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada keseluruhan pasiva dalam nerca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri dimana golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang.

(Weston dan Egurnr, 1990 : 150) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Selain itu dia juga menyebutkan kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian yaitu penambahan hutang memperbesar risiko perusahaan tetapi juga sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat meningkatkan hutang akan cenderung menurunkan harga saham tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

### 2.1.7 Beta Saham

Tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tetapi pernyataan tersebut nampaknya terlalu sederhana sehingga diperlukan adanya jawaban yang tepat mengenai tujuan investasi yang lebih luas. Tujuan investasi yang lebih luas adalah meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah pendapatan di masa mendatang (Tandelin, 2003).

Dalam berinvestasi setiap investor menginginkan adanya return, tetapi untuk memperoleh return yang tinggi seorang investor harus menghadapi risiko. Jika tingkat risiko suatu investasi tinggi maka tinggi pula return dari investasi tersebut (Husnan, 2001). Risiko adalah variabilitas return dari sesuatu yang diharapkan (Horne, 1989).

Menurut Horne (1989), risiko saham terdiri dari 2 macam :

1. Risiko sistematis adalah variabilitas dari return saham atau portofolio yang berhubungan dengan perubahan return pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.
2. Risiko tidak sistematis adalah variabilitas dari return saham atau portofolio yang tidak dapat dijelaskan oleh pergerakan pasar secara umum. Risiko tidak sistematis ini dapat dihindari dengan diversifikasi.

Untuk mengetahui sumbangan suatu saham terhadap risiko suatu portofolio yang didiversifikasi dengan baik, kita tidak bisa dengan melihat seberapa besar risiko saham tersebut apabila dimiliki secara terpisah, tetapi harus dengan mengukur risiko pasarnya dan ini akan mendorong untuk mengukur kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar. Kepekaan tingkat *return* terhadap perubahan pasar disebut dengan beta. Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat *return* saham terhadap *return* pasar (Husnan, 2001). Horne (1989) mendefinisikan beta sebagai indeks dari risiko sistematis. Jadi bias disimpulkan bahwa beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu saham terhadap return pasar. Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa perubahan return pasar sebesar x%, *return* saham juga akan berubah juga sebesar x%.

Ukuran risiko sistematis yang biasa digunakan oleh peneliti terdahulu adalah beta. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan pasar (Warsito et al, 2003). Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap return pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Dengan demikian beta adalah pengukur sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2003).

Menurut Ang (1997) dan Horne (1989) koefisien beta dapat menunjukkan karakteristik suatu sekuritas. Apabila  $\beta_i > 1$  berarti kenaikan return sekuritas lebih

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

## 2.2 PENELITIAN TERDAHULU

1. Penelitian Mutia dan Arfan (2010) berjudul Analisis Pengaruh *Deviden Payout Ratio* dan *Capital Structure* terhadap Beta Saham (Studi pada Saham Syariah dan Non Syariah Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia). Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu *Deviden Payout Ratio* (DPR) dan *Capital Structure*. Sedangkan variable dependen yang digunakan adalah beta saham. Dalam penelitian ini terdapat variable *dummy* yaitu saham syariah dan saham non syariah. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten non keuangan yang dikelompokkan dalam saham syariah dan non syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006 sampai dengan 2008. Penelitian ini menggunakan metode sensus dalam pengamatannya. Kriteria yang digunakan untuk membatasi populasi yaitu dengan menggunakan *pool time-series cross-section*, maka jumlah populasi sasaran dalam penelitian ini menjadi 126 pengamatan-tahun. Hasil dari penelitian tersebut yaitu Jenis Perusahaan (syariah dan non syariah) memiliki pengaruh yang positif terhadap

beta saham, *Deviden Payout Ratio* dan *Capital Structure* secara bersama-sama berpengaruh terhadap beta saham, Risiko saham non syariah lebih tinggi dibandingkan dengan risiko saham syariah atau sebaliknya, *Deviden Payout Ratio* saham non syariah sedangkan *Capital Structure* saham non syariah mempunyai efek yang lebih besar terhadap beta saham dibanding saham syariah.

2. Penelitian dilakukan oleh Yustiantomo Budi Suseno (2009) berjudul Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan *Finance* dan Manufaktur yang *Listing* di BEI pada Tahun 2005-2007). Penelitian ini meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham pada perusahaan manufaktur dan finance yang terdaftar di BEI pada tahun 2005 – 2007 dan membandingkannya dengan *uji chow test*. Penelitian untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi beta atau risiko sistematis merupakan hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari risiko ini yang selalu melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam saham biasa.

Populasi perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan manufaktur dan finance yang terdaftar di BEI. Peneliti mengambil dua sektor tersebut dengan alasan bahwa perusahaan manufaktur mengisi 50 % komposisi dari emiten di BEI sedangkan perusahaan finance menyusul di urutan kedua. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara purposive sampling. Faktor-faktor yang diteliti antara lain *operational leverage*, *asset growth*, beta

akuntansi, *current ratio*, *asset size*, dan *earning variability*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *current ratio* dan *beta* akuntansi mempengaruhi *beta* saham. *Current ratio* mempengaruhi *beta* saham secara negatif sebesar -0,556 sedangkan *beta* akuntansi mempengaruhi *beta* saham secara positif sebesar 0,509. Hasil *chow test* menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap *beta* saham antara perusahaan manufaktur dengan *finance* berbeda.

3. Taliawo dan Atahau (2007) melakukan penelitian yang berjudul “Beta dan Implikasinya terhadap Hasil Diversifikasi Saham di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini bertujuan dalam rangka mengurangi risiko dalam investasi dilakukan diversifikasi atau upaya menyebarkan kekayaan dalam berbagai asset. Populasi dari penelitian ini adalah semua saham yang listing di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan sampel ditarik dengan cara *purposive sampling* karena sampel tersebut harus memenuhi beberapa kriteria, yaitu saham sudah harus *listing* di BEJ sebelum tahun 2002 dan tidak *delisting* sampai tahun 2003. Dari 333 saham yang ada di BEJ pada tahun 2003, hanya 316 saham yang *listing* sebelum tahun 2002. Selanjutnya, dari 316 saham ini sebanyak 11 saham yang *delisting* selama periode waktu pengamatan sehingga jumlah saham yang menjadi sampel penelitian adalah 305 saham yang terbagi dalam 9 klasifikasi industri. Dari hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa portofolio yang terdiri dari saham -saham *beta* rendah memberikan risiko tidak sistematis yang lebih rendah dengan tingkat penurunan yang lebih cepat dibandingkan dengan portofolio yang terdiri dari saham -saham *beta* tinggi.

4. Auliyah dan Hamzah (2006) melakukan penelitian “Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta”. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Periode yang diteliti dari Januari 2001 sampai Desember 2005 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Variabel dependen adalah return dan beta saham syariah. Variabel independen adalah variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro. Kesimpulan yang di dapat dari penelitian ini adalah Tidak ada satu pun variabel-variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham syariah, sedangkan variabel-variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham syariah adalah *cyclicality*, kurs rupiah terhadap dollar dan Produk Domestik Bruto (PDB).

5. Penelitian Hamzah (2005) menguji Perbandingan Beta Saham Saham Syariah dan Beta Saham Non Syariah dalam Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan. 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* dan non syariah di Bursa Efek Jakarta. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang memenuhi kriteria : Saham emiten yang berbasis syariah dan non syariah berdasarkan ketentuan yang disahkan oleh Dewan Pengawas Syariah, Saham-saham tersebut terdaftar di Bursa Efek Jakarta, Untuk saham syariah masuk 30

besar dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII) minimal 3 kali, sedang untuk saham non syariah terdiri dari saham lembaga keuangan dan asuransi yang tidak membuka usaha bersifat syariah dari periode Januari 2001 sampai Desember 2004, Perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode Januari 2001 sampai Desember 2004.

Variabel independen yang digunakan adalah variabel-variabel ekonomi makro berupa nilai tukar rupiah terhadap dollar dan Pendapatan Domestik Bruto (PDB), karakteristik dan jenis industri serta karakteristik perusahaan berupa *dividend payout, leverage, earning variability, accounting beta, cyclicity, profitabilitas, dan price book ratio*. Data ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Pusat Data Pasar Modal di Fakultas Ekonomi, website mengenai pasar modal, Biro Pusat Statistik, Bank Indonesia Daerah Istimewa Yogyakarta, serta data-data lain berkaitan dengan penelitian ini. Variabel dependen pada penelitian ini menggunakan Beta saham syariah.

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Pengujian regresi secara berganda dengan uji F pada beta saham syariah dengan variabel-variabel independen secara bersama-sama menunjukkan pengaruh yang signifikan, sedangkan pada beta saham non syariah dengan variabel-variabel independen secara bersama-sama menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan. Pengujian regresi secara parsial dengan uji t pada beta saham syariah dengan variabel-variabel independen hanya kurs rupiah terhadap dollar, Produk Domestik Bruto dan *cyclicity* yang berpengaruh signifikan, sedangkan pada beta saham non syariah

dengan variabel-variabel independen tidak ada satupun variabel independen yang berpengaruh secara signifikan.

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Variabel yang digunakan</b>	<b>Hasil</b>
1.	Mutia dan Arfan (2010)	Analisis Pengaruh <i>Deviden Payout Ratio</i> dan <i>Capital Structure</i> terhadap Beta Saham (Studi pada Saham Syariah dan Non Syariah Perusahaan Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia)	<i>Deviden Payout Ratio</i> , <i>Capital Structure</i> dan Beta Saham	Jenis Perusahaan (syariah dan non syariah) memiliki pengaruh yang positif terhadap beta saham. <i>Deviden Payout Ratio</i> dan <i>Capital Structure</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap beta saham. Risiko saham non syariah lebih tinggi dibandingkan dengan risiko saham syariah atau sebaliknya. <i>Deviden Payout Ratio</i> saham non syariah sedangkan <i>Capital Structure</i> saham non syariah mempunyai efek yang lebih besar terhadap beta saham dibanding saham syariah.
2.	Yustianto mo Budi Suseno (2009)	Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan <i>Finance</i> dan Manufaktur yang Listing di BEI pada Tahun 2005-2007)	beta saham, <i>operational leverage</i> , <i>asset growth</i> , beta akuntansi, <i>current ratio</i> , <i>asset size</i> , <i>earning variability</i>	hanya beta akuntansi dan <i>current ratio</i> saja yang mempengaruhi beta saham pada perusahaan <i>finance</i> .

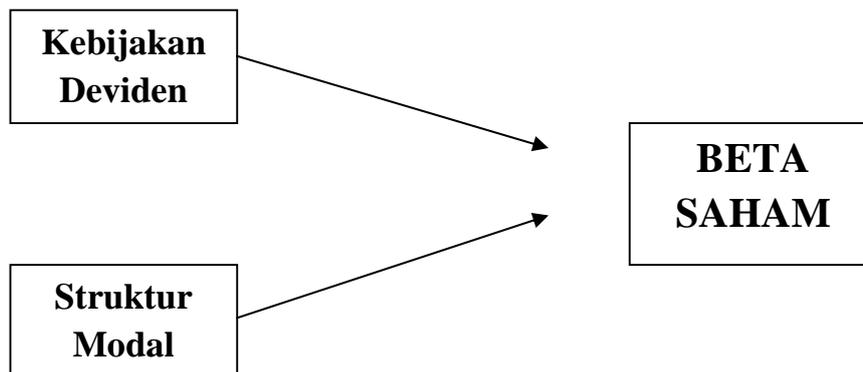
3.	Taliawo dan Atahau (2007)	Beta dan Implikasinya terhadap Hasil Diversifikasi Saham di Bursa Efek Jakarta	<i>Portfolio, beta, systematic risk, unsystematic risk</i>	Portofolio yang terdiri dari saham-saham beta rendah dengan tingkat penurunan yang lebih cepat dibandingkan dengan portofolio yang terdiri dari saham-saham beta tinggi.
4.	Auliyah dan Hamzah (2006)	Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta	Karakteristik Perusahaan, Industri, Ekonomi Makro, <i>Return Saham Syariah</i> , dan Beta Saham Syariah	Tidak ada satu pun variabel-variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham syariah, sedangkan variabel-variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham syariah adalah <i>cyclicality</i> , kurs rupiah terhadap dollar dan Produk Domestik Bruto (PDB).
5.	Hamzah (2005)	Perbandingan Beta Saham Saham Syariah dan Beta Saham Non Syariah dalam Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan	ekonomi makro, industri dan karakteristik perusahaan	Pada beta saham syariah dengan variabel-variabel independen secara bersama-sama menunjukkan pengaruh yang signifikan, sedangkan pada beta saham non syariah dengan variabel-variabel independen secara bersama-sama menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan.

*Sumber : Berbagai Jurnal*

### 2.3 KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan telaah pustaka dan hipotesis yang dikembangkan diatas, maka dapat disajikan kerangka pemikiran untuk menggambarkan hubungan dari variabel independen, dalam hal ini adalah kebijakan deviden dan struktur modal terhadap variabel dependen, yaotu beta saham adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran Teoritis



## 2.4 PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 2.4.1 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Beta Saham

Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya apabila laba akan ditahan semua, maka kepentingan pemegang saham akan uang kas akan terabaikan. Pembagian dividen sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih memilih dividen tinggi yang mengakibatkan *retained earning* menjadi rendah.

Beaver, Kettler dan Scholes (1970) menemukan bahwa kebijakan deviden yang diukur dengan *dividen payout ratio* mempunyai korelasi yang signifikan terhadap beta saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Malik dan Ghosh 1996), (Wibowo (2001) dan (Auliyah dan Hamzah 2006) menunjukkan hasil yang berlawanan.

Menurut teori *stakeholder*, kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan untuk kepentingan pemegang saham (*stakeholder*) harus menjadi pertimbangan yang matang berapa proporsi deviden yang akan dibagikan atau bahkan tidak dibagikan tetapi digunakan untuk investasi yang akan datang.

Teori *signaling* menurut Hartono (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Jadi manager harus mempertimbangkan risiko yang mungkin terjadi ketika

deviden yang dibagikan kepada pemegang saham terlalu besar maka laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan menjadi semakin kecil dan ini memberikan sinyal yang tidak baik bagi kreditur. Deviden yang dibagikan terlalu tinggi akan mengurangi kesempatan perusahaan membayar hutangnya lebih besar sehingga menimbulkan resiko bagi perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1999). Semakin tinggi kebijakan deviden yang diukur dengan *Deviden Payout Ratio* maka semakin akan semakin tinggi ukuran beta sahamnya.

Tetapi berbeda dengan perusahaan yang mengeluarkan saham syariah, para investor yang menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut akan menyetujui *retained earning* daripada pembagian deviden, karena perusahaan yang mengeluarkan saham syariah baru saja berkembang pada awal 2007, maka daripada membagikan deviden untuk para investornya perusahaan memilih *retained earning* untuk memngembangkan investasi di dalam perusahaan tersebut untuk kepentingan para investor juga. Sehingga dapat dirumuskan menjadi hipotesis pertama (**H1**) sebagai berikut:

**H1 : Kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap beta saham pada saham syariah di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).**

#### **2.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Beta Saham**

(Weston dan Egurnr, 1990 : 150) menyatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan antara risiko dan pengembalian

sehingga memaksimalkan harga saham. Selain itu dia juga menyebutkan kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian yaitu penambahan hutang memperbesar risiko perusahaan tetapi juga sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Risiko yang semakin tinggi akibat meningkatkan hutang akan cenderung menurunkan harga saham tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

Menurut teori sinyal, pada penelitian ini perusahaan yang berkualitas baik nantinya akan memberi sinyal dengan cara menyampaikan laporan keuangannya secara relevan dan mencantumkan *dividend ratio* yang jelas untuk dibagikan kepada pemegang saham, hal ini tidak bisa ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk karena perusahaan berkualitas buruk akan cenderung tidak relevan dalam menyampaikan laporan keuangannya dan sering terjadi pemotongan deviden yang mempertandakan perusahaan tersebut sangat membutuhkan dana. Jadi apabila risiko yang semakin tinggi yang disebabkan dari struktur modal maka akan semakin tinggi pula pengaruh beta sahamnya. Sehingga dapat dirumuskan (**H2**) sebagai berikut :

**H2 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap beta saham pada saham syariah di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).**

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Definisi Operasional Variabel

##### 1. Kebijakan Deviden

Kebijakan Deviden diukur dengan *Deviden Payout Ratio* (DPR). Ukuran yang digunakan untuk *Deviden Payout Ratio* (DPR) ini seperti yang digunakan oleh La Porta et al (2000b) adalah *deviden to earnings* yang dioperalisasi sebagai jumlah deviden yang dibayarkan pada pemegang saham dibagi dengan *earning per share*.

$$\frac{\text{Deviden per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

##### 2. Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi (proporsi) pembelanjaan jangka panjang permanen perusahaan yang dinyatakan oleh hutang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Husaini dan Jogiyanto 2006).

##### 3. Beta Saham

Beta merupakan hasil regresi antara return perusahaan yang dihitung dari perubahan harga saham pada akhir bulan dengan perubahan harga pasar yang dihitung dari perubahan IHSG akhir bulan. Beta perubahan harga pasar yang dihitung

dari perubahan IHSG akhir bulan. Beta saham sebagai variabel dependen diukur dengan menggunakan model pasar dengan persamaan (Elton, Edwin dan Gruber, et.al 2003):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_M + e_i$$

Dimana :

$R_i$  = return sekuritas  $i$

$R_m$  = return indeks pasar

$\alpha_i$  = bagian return sekuritas  $i$  yang tak di pengaruhi kinerja pasar

$\beta_i$  = ukuran kepekaan return sekuritas  $i$  terhadap perubahan return pasar

$e_i$  = kesalahan residual

### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan adalah data sekunder yang berupa berupa *polling* data untuk semua variabel yaitu kebijakan deviden, struktur modal, dan beta saham seluruh perusahaan yang listed atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder ini diperoleh dengan metode pengamatan dan metode *purposive sampling* dalam pengamatannya yang menggunakan kriteria tertentu terhadap saham-saham yang terdaftar selama pengamatan (periode tahunan) dari tahun 2009 sampai 2011.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dari tahun 2007 sampai 2011 untuk data fundamental perusahaan sedangkan harga saham harian didownload dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), Pusat Data Pasar Modal di Fakultas Ekonomi, website mengenai pasar modal, Biro Pusat Statistik, Bank Indonesia.

### **3.3 Populasi dan Sampel**

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan mengenai pengaruh variable-variabel kebijakan deviden dan struktur modal sebagai variable independen terhadap beta saham sebagai variable independen. Ruang lingkup penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Fokus penelitian merupakan saham emiten yang Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Obyek yang diteliti adalah saham perusahaan yang termasuk dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Periode yang diteliti dari Januari 2009 sampai Desember 2011
- d. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan deviden dan struktur modal.
- e. Variabel independen adalah beta saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua industri yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 8 sektor industri yang berisi 289 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria :

- a. Perusahaan yang listing / tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2011.
- b. Perusahaan menerbitkan data laporan keuangan selama kurun waktu penelitian (tahun 2009-2011).
- c. Pembagian deviden secara tunai dibagikan kepada pemegang saham selama kurun waktu 2009-2011.
- d. Tidak mengalami kerugian selama kurun waktu penelitian (tahun 2009-2011).
- e. Tidak di-*delisting* dalam kurun waktu 2009-2011.

Jumlah sampel semua sektor perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 50 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan sampel yang digunakan, maka metode pengumpulan data digunakan dengan teknik dokumentasi yang didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa

Efek Indonesia (BEI) melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Jakarta Islamic Index (JII) Monthly Statistic* periode tahun 2009-2011.

### **3.5 Metode Analisis Data**

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai pengaruh antara variable kebijakan deviden dan struktur modal terhadap beta saham dengan menggunakan program SPSS for Windows. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari beberapa variabel independen terhadap variabel dependen tersebut maka digunakan model regresi linier berganda (multiple linier regression method).

### **3.6 Teknik Analisis Data**

#### **3.6.1 Uji Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

##### **3.6.1.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model

regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal/mendekati normal. Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik (Ghozali, 2006).

Uji normalitas dilakukan pada data variabel dependen yaitu beta saham. Data beta saham akan sah apabila bebas dari bias dan berdistribusi normal. Beta saham tidak bias apabila nilainya berbeda dari nol dengan uji normalitas Kolmogorov Smirnov. Data tersebut berdistribusi normal apabila didapatkan bahwa  $Sign >$  (Wahana, 2004)

### **3.6.1.2 Uji Multikolonieritas**

Multikolinearitas adalah adanya korelasi antara variabel bebas satu terhadap variabel bebas lainnya dalam analisis regresi. Suatu regresi dikategorikan bebas dari multikolinearitas apabila nilai VIF dan tolerance menjauhi satu (Triton, 2003) atau kurang dari 5 (Hakim, 2001). Multikolinearitas juga dapat diuji dengan menggunakan korelasi Pearson, dengan cara melihat koefisien korelasinya.

Menurut Ghozali (2006) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pada model regresi yang baik antar variabel independen seharusnya tidak terjadi kolerasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model regresi dilakukan dengan melihat nilai

tolerancedan nilai Variance Inflation Factor (VIF) yang dapat dilihat dari output SPSS. Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan:

1. Jika nilai tolerance  $> 10$  persen dan nilai VIF  $< 10$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.
2. Jika nilai tolerance  $< 10$  persen dan nilai VIF  $> 10$ , maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

### **3.6.1.3 Uji Autokorelasi**

Autokorelasi adalah keadaan di mana terdapat trend di dalam variabel yang diteliti sehingga mengakibatkan residual bebas juga mengandung trend. Menurut Hanke & Reitsch, autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Autokorelasi terjadi karena adanya korelasi yang kuat antara  $e_t$  dengan series  $e_{t-1}$ . Dengan kata lain data berkorelasi dengan dirinya sendiri (Kuncoro, 2007).

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah yang bebas autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi, dapat dilakukan uji statistik melalui uji Durbin-Watson (DW test) (Ghozali, 2006).

DW test sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat digunakan untuk menguji korelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen. DW test dilakukan dengan membuat hipotesis:

Ho : tidak ada autokorelasi (  $r = 0$  )

Ha : ada autokorelasi (  $r \neq 0$  )

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

1. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound ( $du$ ) dan ( $4-du$ ) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound ( $dl$ ) maka koefisien autokorelasi  $> 0$ , berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar dari ( $4-dl$ ) maka koefisien autokorelasi  $< 0$ , berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak antara  $du$  dan  $dl$  atau DW terletak antara ( $4-du$ ) dan ( $4-dl$ ), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

#### **3.6.1.4 Uji Heteroskedastisitas**

Heterokedastis adalah varian residual yang tidak konstan pada regresi sehingga tingkat akurasi hasil penelitian menjadi kurang. Heterokedastis dapat

diartikan juga sebagai ketidak samaan variasi variabel pada semua pengamatan, dan kesalahan yang terjadi memperlihatkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel bebas sehingga kesalahan tersebut tidak random (Triton, 2006)

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat ( $Z_{PRED}$ ) dengan residualnya ( $S_{RESID}$ ). Dasar analisisnya:

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik –titik yang membentuk suatu pola tertentu, yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola tertentu serta titik–titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis dengan grafik plot memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Semakin sedikit jumlah pengamatan, semakin sulit untuk mengintepretasikan hasil grafik plot.

### 3.6.2 Analisis Regresi Berganda

Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda yang persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it} \text{DPR}_{it} + \beta_{2it} \text{CS}_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

$Y_{it}$  = beta (risiko) saham perusahaan yang diukur

$\alpha_{it}$  = konstanta

$\beta_{1it} \dots \beta_{2it}$  = koefisien regresi

$\text{DPR}_{it}$  = *Deviden Payout Ratio* yang mengukur presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham

$\text{CS}_{it}$  = struktur modal

$\epsilon_{it}$  = *error term*

Nilai koefisien regresi disini sangat menentukan sebagai dasar analisis, mengingat penelitian ini bersifat fundamental method. Hal ini berarti jika koefisien bernilai positif (+) maka dapat dikatakan terjadi pengaruh searah antara variabel bebas dengan variabel terikat (dependen), setiap kenaikan nilai variabel bebas akan mengakibatkan kenaikan variabel terikat (dependen). Demikian pula sebaliknya, bila koefisien nilai bernilai negatif (-), hal ini menunjukkan adanya pengaruh negatif

dimana kenaikan nilai variabel bebas akan mengakibatkan penurunan nilai variabel terikat (dependen).

### **3.5.3 Pengujian Hipotesis**

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fitnya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinansi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak). Sebaliknya, disebut tidak signifikan bila uji nilai statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  diterima.

#### **3.5.3.1 Uji T**

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh faktor kebijakan deviden dan struktur modal terhadap beta saham semua sektor industri yang listing di Bursa Efek Indonesia dan terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Oleh karena itu uji t ini digunakan untuk menguji hipotesis H1 dan H2. Langkah-langkah pengujian yang dilakukan adalah dengan pengujian dua arah, sebagai berikut (Gujarati, 1999):

1. Merumuskan hipotesis ( $H_a$ )

$H_a$  diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen (risiko investasi) secara parsial.

2. Menentukan tingkat signifikansi (  $\alpha$  ) sebesar 0,05
3. Membandingkan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ . Jika  $t_{hitung}$  lebih besar dari  $t_{tabel}$  maka  $H_a$  diterima.

Nilai  $t_{hitung}$  dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$T_{hitung} = \frac{\text{Koefisien determinasi}}{\text{Standar deviasi}}$$

1. Bila  $-t_{tabel} < -t_{hitung}$  dan  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , variabel bebas (independen) secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  dan  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ , variabel bebas (independen) secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
3. Berdasarkan probabilitas  
Ha akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (  $\alpha$  )
4. Menentukan variabel independen mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel dependen. Hubungan ini dapat dilihat dari koefisien regresinya.

### 3.2.3.2 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh kebijakan deviden dan struktur modal terhadap beta saham secara simultan. Langkah-langkah yang dilakukan adalah (Gujarati, 1999):

- a. Merumuskan Hipotesis (Ha)

Ha diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen (risiko investasi) secara simultan.

- b. Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05 ( $\alpha = 0,05$ )
- c. Membandingkan  $F_{hitung}$  dengan  $F_{tabel}$

Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

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

Dimana:

$R^2$  = Koefisien Determinasi

$k$  = Banyaknya koefisien regresi

$N$  = Banyaknya Observasi

1. Bila  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Bila  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , variabel bebas secara bersama-sama

3. berpengaruh terhadap variabel dependen.
- d. Berdasarkan Probabilitas  
 Dengan menggunakan nilai probabilitas,  $H_a$  akan diterima jika probabilitas kurang dari 0,05
- e. Menentukan nilai koefisien determinasi, dimana koefisien ini menunjukkan seberapa besar variabel independen pada model yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependennya.

### 3.2.3.3 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinansi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999):

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum ei^2}{\sum yi^2}$$

Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2005). Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.