

ANALISIS PENGARUH RETURN ON EQUITY, CURRENT RATIO, DEBT RATIO, OPERATING LEVERAGE DAN ASSET GROWTH TERHADAP BETA SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA

Wahyudi Nugroho

ABSTRACT

Since July 2000 PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) and PT. Danareksa Investment Management (DIM) launch the Jakarta Islamic Index (JII) which consist of all emitents with business activity complied to syariah law. Risk of investment, consist of systematic risk and non systematic risk, is also inevitable in securities trading of syariah stock. In investment analysis, non systematic risk is often neglected because of it's characteristics that can be omitted by diversification, therefore the only risk which needs more attention is the systematic risk.

This study specifically analyse the effect of return on equity, current ratio, debt ratio, operating leverage and asset growth variables on beta of syariah stock as the measurement of systematic risk in Bursa Efek Indonesia (BEI) in 2005 – 2008. Samples used in this study consist of companies which consistantly listing on the Jakarta Islamic Index (JII) within the period of the study.

The result of five research hypothesis using multiple regression method shows that only asset growth variable has significant effect on beta of syariah stock at 5% significant effect, while return on equity, current ratio, debt ratio and operating leverage variables statistically proven that they do not have any significant effect on beta of syariah stocks.

Keywords: return on equity, current ratio, debt ratio, operating leverage, asset growth and beta of syariah stock

I. PENDAHULUAN

Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Perkembangan pasar modal syariah di Bursa Efek Indonesia ditandai dengan diresmikannya Jakarta Islamic Index (JII) yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tanggal 3 Juli 2000 (Auliyah dan Hamzah, 2006).

Perdagangan beberapa jenis sekuritas, baik pada pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah mempunyai tingkat return dan risiko yang berbeda. Saham merupakan sekuritas dengan tingkat risiko tinggi yang 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. Sehingga ada dua aspek yang melekat dalam suatu investasi, yaitu return yang diharapkan dan risiko tidak tercapainya return yang diharapkan. Return dan risiko secara teoritis pada berbagai sekuritas mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar return yang diharapkan maka semakin besar risiko yang akan diperoleh, begitu pula sebaliknya (Jogiyanto, 1998).

Risiko suatu sekuritas berupa risiko spesifik dan risiko sistematis. Risiko spesifik atau risiko unik (*unique risk*) atau *diversifiable risk* merupakan risiko yang unik untuk suatu perusahaan, dan terjadi karena karakteristik perusahaan atau institusi keuangan yang mengeluarkan sekuritas berbeda satu dengan yang lain, seperti halnya dalam kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja. Contoh dari *diversifiable risk* adalah pemogokan buruh, tuntutan oleh pihak lain, penelitian yang tidak berhasil, dan lain sebagainya. Dalam analisis investasi, risiko tidak sistematis ini sering diabaikan karena

sifatnya yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi, sehingga risiko yang harus diperhatikan dalam berinvestasi adalah risiko sistematis (Jones, 1999).

Risiko sistematis (*systematic risk*) atau *non diversifiable risk* merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk suatu portofolio. Risiko ini sering disebut dengan risiko pasar, risiko umum atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Risiko sistematis ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar perusahaan, seperti kenaikan tingkat suku bunga, inflasi, resesi, dan lain sebagainya (Jogiyanto, 1998).

Untuk mengukur risiko suatu sekuritas digunakan koefisien beta. Mengetahui beta suatu sekuritas merupakan hal penting dalam menganalisis sekuritas atau portofolio. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan sekuritas tersebut terhadap perubahan-perubahan pasar. Saham dengan nilai beta satu berarti perubahan tingkat keuntungan saham tersebut proporsional terhadap perubahan tingkat keuntungan pasar. Saham yang memiliki nilai beta lebih dari satu merupakan saham yang relatif peka terhadap perubahan tingkat keuntungan pasar dan disebut sebagai saham agresif, sedangkan saham-saham yang memiliki nilai beta dibawah satu, disebut sebagai saham defensif, kurang peka terhadap tingkat keuntungan pasar (Aruzzi dan Bandi, 2003).

Meskipun risiko sistematis secara teoritis terjadi karena kejadian-kejadian di luar perusahaan, seperti kenaikan tingkat suku bunga, inflasi, resesi, dan lain sebagainya (Jogiyanto, 1998), namun beberapa penelitian terdahulu seperti Beaver et al (1970) dan Bowman (1979) telah menemukan bahwa beberapa variabel fundamental perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dengan beta saham dan berguna dalam memprediksi risiko di masa datang.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Saham Syariah

Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain. Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha (Auliyah dan Hamzah, 2006).

Di Indonesia, prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non-syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia terdapat Jakarta Islamic Indeks (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM).

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah. 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 JII menggunakan kapitalisasi pasar harian rata-rata selama satu tahun (Auliyah dan Hamzah, 2003).

Saham syariah dimasukkan dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). JII diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai

base date dengan nilai 100. Bagi perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks.

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham yang sesuai dengan Syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management.

Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti:

- Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Dalam proses pemilihan saham yang masuk Jakarta Islamic Index, Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten. Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen index pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia (Aruzzi dan Bandi, 2003).

Beta Sekuritas

Risiko sistematis dapat diukur dengan menggunakan koefisien beta. 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 risiko

sistematik dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap return pasar (Jogiyanto, 1998).

Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu atau dapat diartikan beta merupakan pengukur sejauh mana tingkat pengembalian suatu saham berubah karena adanya perubahan di pasar. Setiap perusahaan memiliki risiko sistematik yang berbeda-beda. Menurut Jones (1996 dalam Haroyah, 2000) beta merupakan suatu ukuran relatif dari risiko sistematik saham individu dalam hubungannya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi pendapatan (return). Masing-masing saham memiliki kepekaan yang berbeda terhadap perubahan pasar. Secara keseluruhan pasar mempunyai beta sebesar 1,0 dan untuk sekuritas yang mempunyai beta di atas 1,0 berarti sekuritas itu mempunyai risiko yang lebih tinggi dibanding pasar atau disebut *aggressive stock*. Beta sekuritas sebesar 1,0 berarti risiko sekuritas sama dengan risiko pasar. Dan untuk sekuritas dengan beta di bawah 1,0 berarti sekuritas tersebut mempunyai risiko sistematik lebih kecil dibanding risiko pasar atau disebut dengan *defensive stock*.

Beta mengukur fluktuasi terhadap return saham terhadap return pasar. Koefisien beta diukur dengan slope dari garis karakteristik saham yang diperoleh dengan meregresikan return saham dengan return pasar. Semakin tinggi risiko pasar semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis yang berupa data pasar (return-return sekuritas dan return pasar) dan disebut dengan beta pasar, data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) yang disebut dengan beta akuntansi, atau data fundamental (menggunakan variabel fundamental) yang disebut dengan beta fundamental (Jogiyanto, 1998). Untuk dapat mengestimasi beta suatu sekuritas dengan baik dan mudah diperlukan suatu model estimasi. Model yang dipergunakan untuk mengestimasi beta suatu sekuritas antara lain

dengan Single Index Model (model indeks tunggal), Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrase Pricing Model (APM).

Return On Equity

ROE menerangkan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas. Semakin besar nilai ROE menandakan bahwa perusahaan semakin baik dalam mensejahterakan para pemegang saham dengan meningkatkan return yang bisa dihasilkan dari setiap lembar saham. Perusahaan dengan ROE yang tinggi akan menarik minat para investor atau calon investor (calon pembeli saham) untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, karena keuntungan yang akan diterima mereka besar, demikian juga sebaliknya. Menurut Ang (1997) ROE digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan. ROE yang meningkat juga menunjukkan kekuatan operasional dan keuangan perusahaan semakin membaik, dan juga menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tinggi yang akan menurunkan risiko bagi pemegang saham (Tandeliin, 1997). Penelitian yang dilakukan oleh Tandeliin (1997) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham, sedangkan penelitian Auliyah dan Hamzah (2006) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif namun tidak signifikan terhadap beta saham.

Current Ratio

Current ratio adalah ukuran paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang (Weston dan Copeland, 1992). Current ratio merupakan indikator sesungguhnya dari likuiditas perusahaan, karena mempertimbangkan hubungan relatif antara current assets dengan current liabilities untuk setiap perusahaan. Current assets memiliki volatilitas return lebih rendah daripada

noncurrent assets, bahkan dapat dianggap bahwa current assets merupakan risk free assets (Beaver et al, 1970). Semakin mampu perusahaan membayar kewajibannya dengan segera, maka semakin kecil risiko perusahaan tersebut menghadapi kebangkrutan. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan akan menentukan prospek perusahaan, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan semakin kecil risiko yang ditanggung investor (Indriastuti, 2001).

Indriastuti (2001) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap beta saham. Penelitian Beaver et al. (1970) juga menunjukkan adanya pengaruh negatif current ratio terhadap risiko. Jadi apabila current ratio tinggi (current assets lebih besar dari current liabilities) maka semakin rendah risiko yang akan ditanggung investor apabila ia berinvestasi pada sekuritas perusahaan tersebut.

Debt Ratio

Debt ratio merupakan perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva (Keown et al, 2001). Penggunaan hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap berupa biaya bunga yang tinggi, sehingga akan meningkatkan risiko (Beaver et al, 1970). Debt ratio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan banyak menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Hutang yang semakin besar membuat perusahaan harus mengeluarkan biaya bunga yang besar setiap tahunnya. Keputusan-keputusan tentang penggunaan leverage seharusnya menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi yang diharapkan dari bertambahnya risiko dari konsekuensi yang dihadapi perusahaan jika mereka tidak dapat memenuhi pembayaran bunga atau kewajiban jatuh tempo (Weston dan Copeland, 1992).

Kegagalan suatu perusahaan ditinjau dari aspek finansial dapat dideteksi dari tingkat hutang atau leverage. Semakin tinggi tingkat hutang menandakan semakin besarnya kewajiban tak terselesaikan, sehingga

berakibat beban hutang dan risiko kebangkrutan akan meningkat. Semakin besar tingkat hutang atau leverage akan mendorong permintaan peningkatan return bagi kreditur atau pemilik baru. Konsekuensi dari hal tersebut adalah semakin kecilnya harapan pasar untuk memperoleh capital gain. Saat laba operasi perusahaan berfluktuasi dengan tingginya tingkat debt ratio akan menyebabkan laba berfluktuasi pula. Apabila laba berfluktuasi maka akan menyebabkan ketidakpastian pendapatan para pemegang saham sehingga risiko yang ditanggung akan semakin besar. Sehingga debt ratio akan berpengaruh positif terhadap beta saham.

Debt ratio secara khusus mendapat perhatian dalam penetapan saham syariah di Indonesia melalui salah satu kriteria proses penyaringan (screening process) Jakarta Islamic Index dimana rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal ditetapkan sebesar 90% (Aruzzi dan Bandi, 2003). Walaupun secara substansial Dewan Syariah tidak mengizinkan hutang yang ribawi atau berbasiskan bunga, tetapi penggunaan hutang yang ribawi dalam pembiayaan perusahaan sudah sedemikian meluasnya, sehingga apabila larangan menggunakan hutang yang berbasiskan bunga difatwakan, maka perusahaan akan menemui kesulitan dalam memenuhi modal kerja perusahaan dan di dalam struktur investasi perusahaan, dana yang menganggur biasanya untuk sementara waktu diinvestasikan ke dalam investasi yang likuid dan menghasilkan bunga seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Sertifikat Deposito (SD), saham-saham blue chip dan sebagainya. Oleh karena itu, beberapa ahli hukum Islam memperbolehkan investor muslim untuk berinvestasi terhadap perusahaan-perusahaan yang telah memenuhi kriteria screening process yang salah satunya adalah rasio kewajiban terhadap total aset tidak melebihi 90% (Erwansyah, 2005).

Penelitian yang dilakukan Chung (1989) mendapat kesimpulan bahwa financial leverage, operating leverage dan risiko bisnis secara bersama-sama berpengaruh terhadap risiko sistematis. Penelitian oleh Indriastuti (2001) dan Takarini (2003) juga menemukan

bahwa financial leverage berpengaruh terhadap beta saham.

Operating Leverage

Operating leverage merupakan biaya tetap dalam operasional perusahaan yang dikaitkan dengan penggunaan aktiva tetap perusahaan tersebut. Operating leverage ini akan selalu ada jika suatu perusahaan memiliki biaya operasional tetap, berapapun volumenya (Horne dan Wachowicz, 2007).

Operating leverage diukur dengan menggunakan perbandingan antara operating profit dengan pendapatan yang dalam penelitian ini digunakan sales. Operating leverage menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi aset perusahaan. Investor memperhatikan rasio keuangan ini karena operating leverage yang besar dan melebihi perubahan aktivitas penjualan akan sangat mempengaruhi laba yang dihasilkan perusahaan. Penggunaan aktiva tetap menimbulkan biaya operasi tetap yang harus dibayar perusahaan yang besarnya tidak berubah meskipun terjadi perubahan aktivitas operasi perusahaan. Adanya operating leverage diharapkan dapat meningkatkan laba operasi yang dicapai oleh perusahaan. Aktiva tetap yang digunakan perusahaan juga diharapkan dapat meningkatkan skala produksi perusahaan tersebut dan sekaligus dapat meningkatkan pendapatan perusahaan tersebut.

Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya yang tetap yang relatif tinggi terhadap biaya variabel, yang berarti semakin tinggi tingkat sensitivitas kinerja (return) perusahaan terhadap tingkat perubahan return pasar (Lev, 1974). Hal ini terjadi karena operating leverage yang tinggi cenderung mempengaruhi tingkat laba usaha perusahaan yang selanjutnya akan mengakibatkan tingkat return saham berfluktuasi dan akhirnya beta akan meningkat (Beaver, et al, 1970).

Penelitian Chung (1989) mendapatkan bahwa financial leverage, operating leverage dan risiko bisnis secara bersama-sama

berpengaruh terhadap beta saham. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Bowman (1979) dan Beaver et al (1970) menemukan bahwa variabel leverage perusahaan berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis.

Asset Growth

Rasio pertumbuhan mengukur sebaik apa perusahaan mempertahankan posisi ekonomisnya di dalam industri (Weston dan Copeland, 1992). Asset growth dalam penelitian ini mewakili rasio pertumbuhan, menunjukkan tingkat pertumbuhan aktiva perusahaan. Asset growth didefinisikan sebagai perubahan atau tingkat pertumbuhan tahunan aktiva total suatu perusahaan (Jogiyanto, 1998).

Suatu perusahaan yang sedang dalam tahap pertumbuhan membutuhkan dana besar dan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Asset growth yang semakin cepat juga mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi perusahaan. Keberhasilan ekspansi akan meningkatkan pendapatan, namun sebaliknya kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Oleh karena itu perusahaan dengan asset growth tinggi akan memiliki variabilitas keuntungan tinggi. Variabilitas keuntungan akan menyebabkan harga saham berfluktuasi dan meningkatkan risiko perusahaan tersebut (Indriastuti, 2001). Peningkatan asset growth dengan berinvestasi dalam proyek atau melakukan akuisisi perusahaan yang memiliki risiko sistematis tinggi juga akan meningkatkan risiko sistematis (Bowman, 1979).

Beaver, Kettler dan Scholes (1970) melakukan penelitian untuk mengetahui faktor fundamental yang mempengaruhi risiko sistematis saham. Variabel fundamental yang digunakan adalah dividen pay out, accounting beta, asset growth, leverage, asset size, liquidity, earnings variability dan covariability in

earnings. Penelitian ini memberi kesimpulan bahwa variabel asset growth mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham. Indriastuti (2001) juga menemukan bahwa variabel asset growth berpengaruh terhadap beta saham.

Tinjauan Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai pengaruh faktor-faktor fundamental dalam perusahaan terhadap beta saham telah dilakukan, namun masih memperoleh hasil yang tidak konsisten. Tandililin (1997) menyimpulkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Warsito et al (2003) menemukan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Penelitian lain dilakukan oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970). Penelitian ini memberi kesimpulan bahwa data akuntansi dan pengukuran risiko pasar mempunyai derajat hubungan yang tinggi dan data akuntansi memberikan prediksi risiko secara kuat pada waktu studi ini dilakukan. Chung (1989) menyimpulkan bahwa financial leverage dan operating leverage merupakan faktor utama yang mempengaruhi beta saham. Penelitian yang dilakukan Indriastuti (2001) menunjukkan bahwa variabel likuiditas, financial leverage dan pertumbuhan aktiva berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham. Bowman (1979) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa variabel leverage perusahaan dan beta akuntansi berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis, sedangkan variabel earnings variability, growth, size dan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis saham.

Sufiyati dan Na'im (1998) menemukan bahwa variabel operating leverage memberikan hasil yang tidak konsisten antara satu skenario metode pengukuran dengan metode yang lain, sedangkan financial leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Takarini (2003) menyimpulkan bahwa hanya financial leverage yang dapat mempengaruhi beta saham, sedangkan

operating leverage dan asset growth tidak berpengaruh terhadap beta saham. Warsito, Aryani dan Setyawan (2003) melakukan pengujian mengenai pertumbuhan aktiva, profitabilitas dan beta akuntansi terhadap beta saham di BEJ. Pengujian secara simultan dan parsial menunjukkan hasil bahwa variabel-variabel bebas yang diajukan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham. Penelitian Miswanto dan Husnan (1999) menyimpulkan bahwa operating leverage tidak berpengaruh terhadap beta.

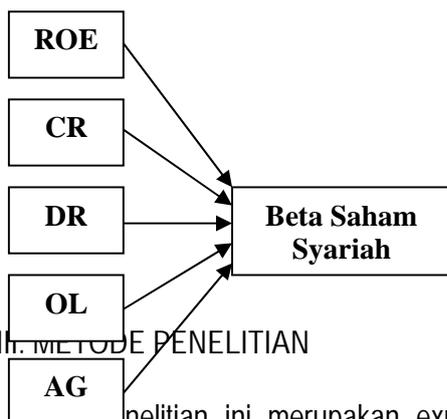
Penelitian yang secara khusus membahas tentang beta saham syariah dilakukan oleh Aruzzi dan Bandi (2003). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi dapat mempengaruhi beta saham syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa baik secara bersama-sama maupun parsial variabel-variabel tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah.

Penelitian lain mengenai beta saham syariah dilakukan oleh Auliyah dan Hamzah (2006) untuk mengetahui pengaruh variabel karakteristik perusahaan (earning per share, dividen payout, current ratio, return on investment dan cyclicality), variabel industri (jenis industri dan ukuran industri) serta variabel makroekonomi (kurs rupiah terhadap dollar dan PDB) baik secara bersama-sama maupun parsial terhadap return dan beta saham syariah. Penelitian ini memberi kesimpulan bahwa secara bersama-sama variabel-variabel penelitian tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham syariah namun berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah. Sedangkan pada pengujian secara parsial tidak ada satupun variabel yang berpengaruh terhadap return saham syariah, dan hanya cyclicality, kurs dollar terhadap rupiah dan PDB yang berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah.

Hipotesa Penelitian

- H1: Return on equity berpengaruh negatif terhadap beta saham pada kelompok Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia
- H2: Current ratio berpengaruh negatif terhadap beta saham pada kelompok Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia
- H3: Debt ratio berpengaruh positif terhadap beta saham pada kelompok Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia
- H4: Operating leverage berpengaruh positif terhadap beta saham pada kelompok Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia
- H5: Asset growth berpengaruh positif terhadap beta saham pada kelompok Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia

Kerangka Pemikiran Teoritis



III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan explanatory research dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan mengenai pengaruh variabel return on equity, current ratio, debt ratio, operating leverage dan asset growth sebagai variabel independen terhadap beta saham syariah sebagai variabel dependen.

Untuk menentukan jumlah sampel yang akan digunakan sebagai sumber informasi dalam penelitian ini digunakan rasio yang dikembangkan oleh Hair, et al (2006), yang menyatakan bahwa secara umum agar sampel dapat merepresentasikan seluruh populasi maka perbandingan minimalnya adalah 5:1, dimana minimal 5 observasi dilakukan untuk setiap variabel independen

dalam penelitian. Dalam penelitian ini digunakan 5 variabel independen, dengan demikian maka jumlah sampel minimum yang dapat digunakan adalah 25 perusahaan.

Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Saham emiten yang halal berdasarkan ketentuan syariah. Kehalalan suatu saham di Bursa Efek Indonesia disahkan oleh Dewan Pengawas Syariah.
2. Saham-saham tersebut listing dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2005 sampai 2008 serta terdaftar di Jakarta Islamic Index secara berturut-turut selama periode pengamatan penelitian.
3. Perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode Januari 2005 sampai Desember 2008.

Dari kriteria tersebut, diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan, sebagai berikut:

1. Bumi Resource Tbk
2. International Nickel Indonesia Tbk
3. Indocement Tunggul Perkasa Tbk
4. Kalbe Farma Tbk
5. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
6. Telekomunikasi Indonesia Tbk
7. Uniter Tractors Tbk
8. Unilever Indonesia Tbk

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa pooling data sehingga jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 8 perusahaan selama 4 tahun periode penelitian sehingga berjumlah 32 sampel. Jumlah sampel tersebut telah memenuhi jumlah sampel minimum yang dipersyaratkan dalam Hair, et al (2006). Oleh karena kekuatan hasil pengujian regresi berganda ditentukan dari probabilitas nilai signifikansi maka perlu pula ditentukan tingkat nilai R^2 tertentu berdasarkan ukuran sampel yang telah ditentukan untuk mengetahui tingkat kesalahan (error) maksimal yang masih bisa ditolerir. Dalam penelitian ini, jumlah variabel independen yang diteliti adalah 5 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05, nilai R^2 yang diinginkan adalah 80%, dan jumlah sampel adalah 32 maka berdasarkan Hair, et al (2006),

error maksimal yang masih bisa ditolerir adalah 38%.

Pengukuran return saham syariah diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut: $R_i = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$

Pengukuran beta diukur menggunakan persamaan dari market model dengan persamaan: $R_i = i + iR_m + et$

IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependent digunakan t-test. Sebelum melakukan pengujian dengan t-test maka dilakukan pengujian asumsi klasik berupa normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa variable-variabel dalam penelitian terbebas dari asumsi klasik.

Hasil pengujian kelayakan model dengan Uji F dapat dilihat pada tabel 1 yang memperlihatkan nilai signifikansi sebesar 0,02 yang menunjukkan bahwa variabel independen

yang digunakan, yaitu return on equity, current ratio, debt ratio, operating leverage dan asset growth merupakan variabel yang tepat atau layak untuk menjelaskan terjadinya variasi dalam variabel beta.

Hasil uji koefisien determinasi terlihat pada tabel 2 menunjukkan pengaruh return on equity, current ratio, debt ratio, operating leverage dan asset growth terhadap beta adalah sebesar 0,308 atau 30,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (return on equity, current ratio, debt ratio, operating leverage dan asset growth) mampu menjelaskan variasi yang terjadi pada beta sebesar 30,8% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pengujian terhadap kelima hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji t. Hasil pengujiannya disajikan dalam Tabel 3. Terlihat bahwa dari kelima variabel independen penelitian hanya asset growth yang berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1
Hasil Pengujian Kelayakan Model

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.457	5	1.091	3.400	.020 ^a
	Residual	7.061	22	.321		
	Total	12.519	27			

a. Predictors: (Constant), AG, CR, OL, ROE, DR

b. Dependent Variable: BETA

Tabel 2
Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.660 ^a	.436	.308	.566546

a. Predictors: (Constant), AG, CR, OL, ROE, DR

Tabel 3
Hasil Uji Hipotesis

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.458	.730		1.998	.058
	ROE	-.006	.004	-.254	-1.293	.209
	CR	-.002	.001	-.566	-1.968	.062
	DR	-.013	.010	-.364	-1.297	.208
	OL	.038	.047	.132	.793	.436
	AG	.027	.007	.656	3.571	.002

a. Dependent Variable: BETA

V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI MANAJERIAL

Kesimpulan

Dari hasil pengujian dan analisis data, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel return on equity, current ratio, debt ratio dan operating leverage terbukti tidak berpengaruh terhadap beta saham pada kelompok Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut kemungkinan disebabkan karena para investor di Indonesia belum bersikap rasional dengan tidak memanfaatkan informasi akuntansi, sehingga cenderung spekulatif dan hanya mencari keuntungan jangka pendek berupa capital gain dalam melakukan aksi jual beli sahamnya. Kemungkinan lain adalah bahwa faktor-faktor fundamental perusahaan tersebut tidak secara langsung berpengaruh terhadap beta saham, namun berpengaruh secara tidak langsung melalui variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
2. Variabel asset growth terbukti berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap beta saham pada kelompok Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia. Hal ini disebabkan perusahaan dengan asset growth yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang mengadakan ekspansi. Keberhasilan ekspansi akan meningkatkan pendapatan perusahaan, namun sebaliknya kegagalan ekspansi

akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Oleh karena itu perusahaan dengan tingkat asset growth tinggi cenderung memiliki variabilitas return tinggi yang akan menyebabkan harga saham berfluktuasi dan sekaligus meningkatkan risiko atau beta saham perusahaan tersebut.

Implikasi Kebijakan

Keputusan dalam investasi berupa saham mengandung risiko tinggi, sehingga informasi tentang risiko sangat penting bagi investor maupun calon investor. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel asset growth memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap beta saham syariah pada kelompok Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia. Hasil ini dapat dijadikan acuan bagi investor dalam mengestimasi beta suatu saham perusahaan dengan melihat tingkat asset growth perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan tingkat asset growth tinggi dapat mengindikasikan hal-hal sebagai berikut:

- 1) laba ditahan perusahaan terlalu besar dengan pembayaran dividen tunai kecil. Hal ini akan mengakibatkan persepsi pemegang saham terhadap risiko investasinya semakin besar,
- 2) perusahaan melakukan investasi baru yang besar dengan tingkat pengembalian (rate of return) yang belum pasti sehingga akan meningkatkan risiko saham. Hal ini dapat terjadi dalam investasi di bidang research and development,

3) terjadi proses akuisisi terhadap perusahaan lain, dengan harapan mendapatkan return (dan risiko) tinggi.

Agenda Penelitian Mendatang

Agenda penelitian mendatang adalah perlu menambah atau mengganti variabel

fundamental penelitian dengan variabel-variabel fundamental yang lain atau faktor-faktor selain fundamental perusahaan yang dimungkinkan berpengaruh dan relevan terhadap beta saham, menambah periode waktu penelitian dan menambah sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurahim, Ahim, 2003, "Pengaruh Current Ratio, Asset size, dan Earnings Variability terhadap Beta Pasar", *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, Vol 4 Nomor 2
- Ang, Robert, 1997, *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia
- Aruzzi, M Iqbal dan Bandi, 2003, "Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya
- Auliyah, R dan Hamzah, A, 2006, "Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang
- Beaver, William, Kettler, P dan Scholes, M, 1970 "The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measure", *The Accounting Review*
- Bowman, Robert G, 1979, "The Teoritical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variable", *The Journal of Finance*
- Chung Kee, H, 1989, "The Impact of The Demand Volatility and Leverages on The Systematic Risk of Common Stock", *Journal of Business and Accounting*
- Erwansyah, 2005, "Pengaruh Tingkat Hutang terhadap Kinerja Keuangan dan Rasio Harga Saham Perusahaan Publik Kelompok Jakarta Islamic Index (JII)", *Eksis, Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islami*, Vol. 3, No. 1, Januari – Maret, PSSTI – Pasca Sarjana UI, Jakarta
- Ghozali, Imam, 2007, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Cetakan IV, Badan Penerbit – Undip, Semarang
- Hair, Joseph F, Black, William C, Babin, Barry J, Anderson, Ralph E, Tatham, Ronald L, 2006, *Multivariate Data Analysis*, 6th Edition, Pearson International Edition
- Harahap, Sofyan S, 2001, *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*, Cetakan Pertama, Pustaka Quantum
- Haroen, Nasrun, 2000, *Perdagangan Saham di Bursa Efek Tinjauan Hukum Islam*, Edisi Pertama, Penerbit Kalimah, Jakarta
- Haroyah, Dwi, 2000, "Analisis Beta Saham dengan Model Indeks Tunggal: Perbandingan antara Periode Perekonomian Normal dan Krisis Moneter", *Telaah Bisnis*
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, John M., 2007, *Fundamentals of Financial Management*, 12th Edition, Pearson Education
- Husnan, Suad, 1998, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Kedua, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta

- Indriastuti, Dorothea R, 2001, "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental terhadap Beta Saham (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta: Perbandingan Periode Sebelum dan Selama Krisis)", Perspektif
- Jogiyanto, 1998, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Jones, Charles P, 1999, Investment: Analysis and Management, Seventh Edition, John Wiley and Sons Co
- Keown, Arthur J, Scott Jr, David F, Martin, John D, Petty, J. William, 2001, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh, Salemba Empat, Jakarta
- Lev, Baruch, 1974, "On The Association Between Operating Leverage and Risk", The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 9, No. 4
- Miswanto dan Husnan, S., 1999, "The Effect of Operating Leverage, Cyclicity and Firm Size on Business Risk", Gadjah Mada International Journal of Business
- Sufiyati dan Na'im, Ainun, 1998, "Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial terhadap Resiko Sistematis Saham: Studi pada Perusahaan Publik di Indonesia", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia
- Tandelilin, E, 1997, "Determinants of Systematic Risk, The Experience of Some Indonesia Common Stock", Kelola
- Tandelilin, E, 2001, Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Takarini, Nurjanti, 2003, "Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham di Bursa Efek Jakarta: Perbandingan Periode Sebelum dan Selama Krisis Moneter", Iktisadia
- Warsito, Irianto, Y. Anni Aryani, Doddy Setiawan, 2003, "Pengaruh Pertumbuhan Aktiva, Rasio Profitabilitas dan Beta Akuntansi terhadap Beta", Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vol. 3, No. 2
- Weston, J Fred dan Copeland, Thomas E, 1992, Managerial Finance, 9th Edition, The Dryden Press
- Widoatmodjo, S, 1996, Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengetahuan Dasar, Edisi Kedua, PT. Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta