BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pasar modal Indonesia semakin berkembang dengan dibentuknya Jakarta Islamic Index (JII). Jakarta Islamic Index adalah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Kriteria syariah meliputi kriteria-kriteria yang tidak melanggar syariah-syariah Islam.

JII dibentuk 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 Indonesia. JII menjadi tolak ukur kinerja (benchmark) dalam memilih portofolio saham yang halal. JII dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003.

Penentuan Saham perusahaan dalam JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danereksa Invesment Management, sedangkan untuk menetapkan saham yang masuk dalam perhitungan JII dilakukan dengan urutan seleksi sebagai berikut:

- Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Asset minimal sebesar 90%.
- Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan ratarata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas ratarata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang indeks JII dilakukan enam bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan bulan Juli setiap tahunnya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham syariah yang tercatat di JII pada tahun 2007-2011. Anggota populasi dari saham syariah adalah 30 saham dan diambil untuk periode pengamatan penelitian 5 tahun dari 2007-2011, sehingga jumlah anggota populasi yang menjadi objek penelitian sebanyak 150 perusahaan yang tercatat dalam periode 2007-2011.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive* sampling dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

Tabel 4.1.

Daftar Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Σ
Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index di BEI tahun	150 perusahaan
2007-2011 (30 Perusahaan x 5 Tahun)	
Perusahaan yang berturut-turut terdaftar di Jakarta Islamic Index	8 Perusahaan
selama tahun 2007-2011	
Perusahaan yang tidak mengeluarkan return perusahaan tahun 2007-	1 Perusahaan
2011	
Jumlah data sampel yang memenuhi kriteria selama tahun periode	35 Perusahaan
pengamatan tahun 2007-2011 (7 Perusahaan x 5 Tahun)	

Sumber: Indonesian Capital Market Directory

Berdasarkan kriteria tersebut perusahaan yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini sebanyak 35 dari 150 perusahaan anggota populasi, maka 35 perusahaan diambil sebagai sebagai sampel penelitian. Data yang diambil dari setiap anggota sampel meliputi data return tahunan, Dividen Payout Ratio (DPR), Capital Structure (CS), Asset Growth (AG), dan Rasio Profitabilitas (ROA). Daftar perusahaan (emiten) yang sahamnya masuk kelompok saham syariah dalam Jakarta Islamic Index (JII) yang tercatat pada periode pengamatan penelitian tahun 2007-2011.

B. ANALISIS DESKRIPTIF

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau mendeskripsikan data dalam penelitian. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu

Dividen Payout Ratio (DPR), Capital Structure (CS), Asset Growth (AG), Rasio Profitabilitas (ROA), dan Beta Saham. Variabel-variabel tersebut dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

- Dividen Payout Ratio dihitung dengan cara membandingkan antara
 Dividen Per Share (DPS) dan Earning Per Share (EPS). Contohnya
 yaitu pada perusahaan Astra Agro Lestari tbk (AALI) pada tahun
 2007. Besarnya DPS perusahaan tersebut yaitu Rp 815.000.000 dan
 EPS sebesar Rp 1.253.000.000 . Jadi besarnya DPR perusahaan AALI
 pada tahun 2007 yaitu 0,650.
- Capital Structure dihitung dengan cara membandingkan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Besarnya hutang jangka panjang yaitu Rp 122.617.000.000 dan modal sendiri sebesar Rp 4.060.602.000.000 sehingga besarnya capital structure perusahaan AALI pada tahun 2007 yaitu 0,030.
- 3. Asset Growth dihitung dengan menghitung pertumbuhan asset per tahun. Besarnya asset tahun 2007 Rp 5.352.986.000.000 dikurangi besarnya asset tahun 2006 sebesar Rp 3.496.955.000.000 dibagi besarnya asset tahun 2007 sehingga besarnya asset growth perusahaan AALI pada tahun 2007 yaitu 0.531.
- 4. Rasio Profitabilitas dihitung dengan menggunakan Return On Asset. ROA sendiri dihitung dengan cara membandingkan antara Earning After Tax (EAT) dengan Total Asset. Besarnya EAT yaitu Rp 2.039.907.000.000 dan Total Asset sebesar Rp 5.352.986.000.000.

- Sehingga besarnya ROA untuk perusahaan AALI pada tahun 2007 yaitu 0.381.
- 5. Beta Saham dihitung dengan cara menghitung return perusahaan dan return Index Harga Saham Gabungan (IHSG). Kemudian diregress dengan menggunakan bantuan SPSS. Hasil regresi perusahaan AALI pada tahun 2007 yaitu sebesar -0,010. Hasil perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran.

Berdasarkan perhitungan diatas maka dapat diketahui besarnya nilai minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi yang didapat dari hasil analisis deskriptif SPSS. Hasilnya dapat diketahui sebagai berikut:

Tabel 4.2.

Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	35	.00	1.00	.4709	.27062
CS	35	.00	.59	.1757	.17655
AG	35	15	.65	.1754	.15662
ROA	35	.06	1.52	.2593	.23971
Be_Shm	35	-1.13	.63	.0911	,29790
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2013

Berdasarkan tabel 4.2. menunjukkan bahwa selama periode penelitian dividen payout ratio (DPR) memiliki nilai minimum sebesar 0,00 berarti bahwa perusahaan paling rendah membagikan dividen kepada pemegang saham sebesar 0%. Nilai maksimum sebesar 1,00 berarti bahwa besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham selama periode penelitian memiliki nilai tertinggi sebesar 100%. Nilai rata-rata sebesar 0,4709 berarti selama periode penelitian rata-rata mengalami peningkatan sebesar 47,09%. Sedangkan besarnya standar deviasi sebesar 0,27602, menunjukkan ukuran penyabaran dari variabel DPR sebesar 27,602% selama periode penelitian.

Berdasarkan tabel 4.2. menunjukkan bahwa *capital structure* selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 0,59, nilai rata-rata sebesar 0,1757 dan standar deviasi sebesar 0,17655. Artinya selama periode penelitian rata-rata hutang jangka panjang yang dimiliki sebesar 17,57% dari total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,17655 menunjukkan ukuran penyebaran variabel *capital structure* selama periode penelitian dengan nilai terendah sebesar 0% dan nilai tertinggi sebesar 59%.

Berdasarkan tabel 4.2. menunjukkan bahwa *asset growth* selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -0,15, nilai maksimum sebesar 0,65, nilai rata-rata sebesar 0,1754 dan standar deviasi sebesar 0,15662. Artinya selama periode penelitian perusahaan memiliki rata-rata asset sebesar 17,54% dari asset tahun lalu yang dimiliki perusahaan. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,15662

menunjukkan ukuran penyebaran variabel *asset growth* selama periode penelitian dengan nilai terendah sebesar -15% dan nilai tertinggi sebesar 65%.

Berdasarkan tabel 4.2. menunjukkan bahwa rasio profitabilitas selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,06, nilai maksimum sebesar 1,52, nilai rata-rata sebesar 0,2593 dan standar deviasi sebesar 0,23971. Artinya selama periode penelitian rata-rata perusahaan memiliki keuntungan rata-rata sebesar 25,93% dari total *asset* yang dimiliki perusahaan. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,23971 menunjukkan ukuran penyebaran variabel rasio profitabilitas selama periode penelitian dengan nilai terendah sebesar 6% dan nilai tertinggi sebesar 152%.

Berdasarkan tabel 4.2. menunjukkan bahwa beta saham selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -1,13% ,maksimum sebesar 0,63, nilai rata-rata sebesar 0,0911 dan standar deviasi sebesar 0,29790. Artinya selama periode penelitian rata beta saham sebesar 91,1% yang digunakan untuk mengukur risiko pasar. Sedangkan standar deviasi sebesar 0,29790 menunjukkan ukuran penyebaran variabel beta saham selama periode penelitian dengan nilai terendah sebesar -113% dan nilai tertinggi sebesar 63%.

C. ANALISIS DATA DAN UJI HIPOTESIS

- 1.Uji Asumsi Klasik
- a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk

mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak dalam model regresi adalah dengan melihat nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance > 0,1 atau sama dengan nilai VIF < 10 (Ghozali, 2011). Nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) yang terdapat dalam masing-masing variabel penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4,3, berikut:

Tabel 4.3. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics			
[Tolerance	VIF		
(Constant)				
DPR	.228	4.387		
CS	.240	4.160		
AG	.241	4.144		
ROA	.470	2.128		

Sumber: Data Sekunder yang sudah diolah, 2013

Hasil pengujian pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk variabel DPR sebesar 0,228 > 0,1 dan VIF 4,387 < 10, variabel CS memiliki nilai *tolerance* 0,240 > 0,1 dan VIF 4,160 < 10, variabel AG memiliki nilai *tolerance* 0,241 > 0,1 dan VIF 4,144 < 10, variabel ROA memiliki nilai *tolerance* 0,470 > 0,1 dan VIF 2,128 < 10. Maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Dibawah ini adalah tabel model summary yang menunjukkan nilai *Durbin-Watson*.

Tabel 4.4.-Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error of	Durbin-
			Square	the Estimate	Watson
1	.850ª	.723	.686	.16692	1.272

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Berdasarkan kriteria hasil uji *Durbin-Watson*, menurut Santoso (2010) dapat dikatakan bahwa model terbebas dari autokorelasi. Hal ini tampak pada tabel 4.3 yang menunjukkan *Durbin-Watson* sebesar 1,272, nilai tersebut berada diantara (-2) sampai (+2). Maka dapat dikatakan data memenuhi asumsi bahwa tidak memiliki autokorelasi.

c. Uji Heteroskedastisitas (Uji Park)

Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Park. Uji Park dilakukan dengan cara meregres logaritma natural nilai absolute residual kuadrat terhadap variabel independen. Apabila probabilitas signifikan lebih besar dari α (0,05), dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Park disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.5.
Uji Heteroskedastisitas

Model	***************************************	Sig.	Keterangan
	(Constant)	.019	
ŀ	DPR-	.167	Tidak-ada heteroskedastisitas
1	CS	.127	Tidak ada heteroskedastisitas
- 0	AG	230	Tidak ada heteroskedastisitas
	ROA	.560	Tidak ada heteroskedastisitas

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2013

Berdasarkan tabel 4.5. hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel independen dividen payout ratio, capital structure, asset growth, dan rasio profitabilitas memiliki nilai probabilitas signifikansi diatas α (0,05) yang berarti tidak mengandung heteroskedastisitas.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi kedua variabel yang ada yaitu variabel bebas dan terikat mempunyai distribusi data yang normal atau mendekati normal. Untuk melakukan uji normalitas data dapat digunakan pengujian dengan metode *one-sample* kolmogorof-smirnov. Hasil uji normalitas disajikan dalam tabel 4.6. berikut:

Tabel 4.6.
Uji Normalitas (One-Sample Kolmogorof-Smirnov)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		35
Normal	Mean	0E-7
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	.15679587
Mast Fotos	Absolute	.195
Most Extreme	Positive .	.152
Differences	Negative	195
Kolmogorov-S	mirnov Z	1.151
Asymp. Sig. (2-tailed)		.141

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan tabel 4.6. dapat diketahui nilai Asymp Sig. (2-tailed) dari unstandardized residual sebesar 0,141 yang berarti lebih besar dari α (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi normal.

2. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis linear berganda untuk menguji hipotesis, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel bebas antara lain DPR, CS, AG, dan ROA. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan

bantuan dari program SPSS 20. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial.

Koefisien regresi dilihat dari nilai unstandardized coefficient karena semua variabel independen akan dilihat pengaruh positif atau negatif terhadap satu variabel dependen. Hasil analisis regresi dapat ditunjukkan pada tabel 4.7. berikut:

Tabel 4.7. Hasil Regresi Berganda

Model	Unstanda	ırdized	Standardized	T	Sig.
	Coeffic	ients	Coefficients		-
	В	Std. Error	Beta		£
(Constant)	303	.065		-4.691	.000
DPR	.559	.222	.507	2.521	.017
CS	162	.331	096	491	.627
AĜ	.842	.372	.443	2.262	.031
ROA	.047	.174	.037	.267	.791
No. of the control of	0. 405-000	Section 200	3.000 3.000 200		

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dijelaskan sebagai berikut:

BS =
$$-0.303 + 0.559$$
 DPR -0.162 CS $+0.842$ AG $+0.047$ ROA $+ \varepsilon$

Persamaan regresi tersebut memiliki makna:

a. Dividen Payout Ratio (DPR) memiliki koefisien regresi dengan arah
 positif sebesar +0,559. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen

dari variabel DPR akan meningkatkan variabel beta saham (BS) sebesar 0,559 persen.

- b. Capital Structure (CS) memiliki koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -0,162. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel CS akan menurunkan variabel beta saham (BS) sebesar 0,162 persen.
- c. Asset Growth (AG) memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar +0,842. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel NPF akan meningkatkan variabel beta saham (BS) sebesar 0,842-persen.
- d. Rasio Profitabilitas (ROA) memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar +0,049. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variabel CAR akan meningkatkan variabel beta saham (BS) sebesar 0,049 persen.

b. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi (R²) yang berada antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Hasil nilai adjusted R-square dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya volume pembiayaan berbasis bagi hasil yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya. Nilai adjusted R-square dapat dilihat pada tabel 4.8. berikut:

Tabel 4.8.

Uji Koefisien Determinasi

Model R		R Square	Adjusted R	Std. Error of the
			Square	Estimate
1	.850ª	.723	.686	.16692

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Pada tabel 4.8. menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai adjusted R square sebesar 0,686. Hal ini berarti bahwa 68,6% variabel dependen yaitu beta saham (BS) dapat dijelaskan oleh empat variabel Dividen Payout Ratio (DPR), Capital Structure (CS), Asset Growth (AG), dan Rasio Profitabilitas (ROA) sedangkan sisanya sebesar 31,4% BS dijelaskan oleh variabel lain atau sebab-sebab lain yang tidak dijelaskan pada penelitian ini.

c. Hasil Uji Secara Simultan (Uji Nilai F)

Uji nilai F bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam penelitian ini mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila profitabilitas (signifikansi) lebih besar dari α (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel beta saham (BS), tetapi jika profitabilitas (signifikansi) lebih kecil dari α (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap beta saham (BS). Dari pengujian simultan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.9. Uji Nilai F

Mod	del	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	2.181	4	.545	19.573	.000 ^b
1	Residual	.836	30	.028		
	Total	3.017	34			

a. Dependent Variable: Be Shm

b. Predictors: (Constant), ROA, DPR, AG, CS

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Dari tabel 4.9. diatas dapat dilihat bahwa model persamaan memiliki nilai F hitung sebesar 19,573 dan dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena memiliki signifikansi lebih kecil dari α (0,05) yaitu sebesar 0,000 menunjukkan bahwa beta saham (BS) dapat dijelaskan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Capital Structure* (CS), *Asset Growth* (AG), dan Rasio Profitabilitas (ROA). Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum BS dapat dijelaskan oleh variabel DPR, CS, AG, dan ROA. Maka- dapat- disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu beta saham (BS).

d. Hasil Uji Secara Parsial (Uji Nilai t)

Uji nilai t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji nilai t digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan hipotesis keempat. Berdasarkan tabel 4.10. diperoleh hasil bahwa variabel Capital Structure (CS) memiliki koefisien dengan arah negatif, sedangkan tiga variabel lainnya yaitu Dividen Payout Ratio (DPR), Asset Growth (AG), dan Rasio Profitabilitas (ROA) memiliki koefisien dengan arah positif. Berarti bahwa kenaikan CS akan menurunkan beta saham (BS), sedangkan peningkatan DPR, AG, dan ROA akan meningkatkan beta saham (BS).

Tabel 1.10.Uji Nilai t

Model	Unstanda	ırdized	Standardized	Т	Sig.
	Coefficients		Coefficients		5 4
	В	Std. Error	Beta	ē	
(Constant)	303	.065		-4.691	.000
DPR	.559	.222	.507	2.521	.017
CS	162	.331	096	491	.627
AG	.842	.372	.443	2.262	.031
ROA	.047	.174	.037	.267	.791

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2012

Untuk mendapatkan signifikansi pengaruh dari keempat variabel tersebut terhadap beta saham (BS) dapat diuji sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis 1

H_I: Dividen payout ratio berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham syariah.

Dari tabel 1.10. didapatkan hasil estimasi variabel DPR memiliki nilai koefisien sebesar 0,559 dengan nilai signifikansi sebesar 0,017. Nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan alpha (0,05) dan arah koefisien positif, menunjukkan bahwa variabel dividen payout ratio (DPR) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap beta saham (BS). Dengan demikian berarti hipotesis 1 diterima.

b. Pengujian Hipotesis 2

H₂: Capital structure berpengaruh positif tidak signifikan terhadap beta saham syariah.

Dari tabel 1.9 didapatkan hasil estimasi variabel CS memiliki nilai koefisien sebesar -0,162 dengan nilai signifikansi sebesar 0,627. Nilai signifikansi lebih besar dibandingkan alpha (0,05) dan arah koefisien negatif, menunjukkan bahwa variabel capital structure (CS) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap beta saham (BS). Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis kedua yang diajukan dimana berpengaruh positif. Dengan demikian berarti hipotesis 2 ditolak.

c. Pengujian Hipotesis 3

H₃: Asset Growth berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham syariah.

Dari tabel 1.10. didapatkan hasil estimasi variabel NPF memiliki nilai koefisien sebesar 0,842 dengan nilai signifikansi sebesar 0,031. Nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan alpha (0,05) dan arah koefisien positif, menunjukkan bahwa variabel asset growth (AG) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap beta saham (BS). Dengan demikian berarti hipotesis 3 diterima:

d. Pengujian Hipotesis 4

H₄: Rasio Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap beta saham syariah.

Dari tabel 1.10. didapatkan hasil estimasi variabel ROA memiliki nilai koefisien sebesar 0,047 dengan nilai signifikansi sebesar 0,791. Nilai signifikansi lebih besar dibandingkan alpha (0,05) dan arah koefisien negatif, menunjukkan bahwa variabel Rasio Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap beta saham syariah. Dengan demikian berarti hipotesis 4 ditolak.

D. Pembahasan

 Dividen payout ratio (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham syariah.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel dividen payout ratio (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham (BS). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Mutia dan Arfan (2010) yang menyatakan bahwa dividen payout ratio berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham syariah.

Serta mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ardi Hamzah dalam Mutia dan Arfan (2010) yang melakukan pengujian beberapa faktor yang mempengaruhi beta saham syariah salah satunya adalah variabel dividen payout ratio. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dividen payout ratio memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII), Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama.

Dividen payout ratio (DPR) merupakan perbandingan antara dividen yang akan dibayarkan laba bersih yang didapatkan, penentuan besarnya DPR berdasarkan besar kecilnya laba perusahaan setelah pajak (Indriyo dan Basri, 2008). Teori yang mendukung penelitian ini yaitu bird in the hand. Teori ini menyatakan bahwa investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen, maka risikonya akan lebih kecil (Jogiyanto, 2008).

Teori bird in the hand adalah teori yang menjelaskan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Sehingga dapat dijelaskan bahwa ada anggapan mendapat dividen yang tinggi risikonya lebih kecil daripada capital gain di masa mendatang. Jadi apabila dividen tinggi maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi pula. Sehingga dengan dividen yang tinggi mengharuskan perusahaan untuk mengeluarkan pajak. Namun perusahaan yang mencari pertumbuhan modal dapat memilihi

dividen rendah karena capital gain dikenakan pajak pada tarif yang lebih rendah.

 Capital structure (CS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap beta saham syariah.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel capital structure (CS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap beta saham (BS). Hasil penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap beta saham dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Utami (2000) yang menyatakan bahwa capital structure memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap beta saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa capital structure memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap beta saham syariah yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesa kedua.

Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan kaitannya dengan keberlangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal perusahaan, keputusan struktur modal berkaitan dengan penentuan proporsi penggunaan utang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana operasi perusahaan. Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (trade-off) antara risiko dan tingkat pengembalian (return) dimana penggunaan utang yang banyak berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham.

Teori pendekatan Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, melainkan tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) bukan keputusan pendanaan (Jogiyanto, 2008). Terdapat dugaan atas ketidakpengaruhan struktur modal terhadap beta saham, kemungkinan disebabkan karena investor tidak melihat faktor struktur modal sebagai pertimbangan dalam investor untuk berinvestasi secara syariah.

 Asset Growth (AG) berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham syariah.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel asset growth (AG) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap beta saham (BS). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Huldah (1996) yang menemukan pengaruh asset growth mempengaruhi beta saham. Serta mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pramono (2001) menyatakan bahwa variabel independen asset growth memiliki pengaruh terhadap besarnya beta saham pada saat sebelum dan selama krisis moneter.

Hasil analisis penelitian ini membuktikan bahwa pertumbuhan asset mempunyai pengaruh terhadap beta saham dimana semakin bertambah total asset semakin tinggi beta saham atau risiko sitematik. Dengan pertumbuhan asset yang tinggi mencerminkan perusahaan melakukan perluasan-perluasan usaha. Perluasan ini berupa terobosan-terobosan baru

perusahaan dan menggambarkan semakin tinggi pula tingkat persaingan perusahaan. Pertambahan asset yang semakin besar berdampak pada ketidakpastian sehingga semakin besar pula risiko yang diambil oleh perusahaan.

Selain itu prospek yang lainnya yaitu mempengaruhi minat para calon investor dalam mengambil keputusan sahamnya untuk membeli atau-menjual sahamnya karena semakin banyak saham yang dijual, maka harganya akan cenderung melemah. Perubahan saham berarti perubahan pada return saham, semakin besar perubahan return saham maka semakin besar beta-saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena disebabkan semakin meningkat nilai pertambahan asset maka semakin besar dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dan semakin rendah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

 Rasio Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap beta saham syariah.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel rasio profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap beta saham (BS). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Aruzzi dan Bandi (2003) menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang menggunakan ROA dan ROE tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham syariah. Hasil dari penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan Tandelilin (1997), bahwa

secara parsial variabel ROA dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis keempat.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa laba perusahaan dalam kondisi negatif (rugi) pula. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan asset belum mampu menghasilkan laba. Laba atau-kurangnya laba tidak mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dan pendanaan ekuitas, posisi likuiditas perusahaan, dan kemampuan perusahaan untuk berubah. Perbandingan inilah yang disebut dengan profitabilitas. Sehingga rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap beta saham.