

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Beta Saham

Resiko merupakan faktor yang penting untuk dipertimbangkan dalam setiap pengambilan keputusan investasi. Besar kecilnya resiko yang terkandung dalam suatu investasi akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan dari investasi tersebut.

Penilaian atau tanggapan investor atau calon investor terhadap resiko investasi saham akan mempengaruhi harga pasar saham. Fluktuasi harga pasar saham selanjutnya akan mempengaruhi pendapatan saham, karena salah satu unsur pendapatan saham berasal dari selisih harga pasar saham. Harga pasar saham selain dipengaruhi oleh bagaimana penilaian investor terhadap kondisi perusahaan secara khusus, juga dipengaruhi oleh perkembangan harga pasar saham-saham lainnya yang diperdagangkan di pasar modal, alternatif investasi lain di luar pasar modal, kondisi perekonomian pada umumnya dan lain sebagainya.

Menurut Francis dalam Firmansyah (1996) ada beberapa faktor resiko investasi, yaitu:

- a. Resiko kegagalan (*default risk*), terjadi karena perusahaan mengalami kebangkrutan. Ada beberapa resiko kegagalan yang secara sistematis berkaitan dengan siklus bisnis dan mempengaruhi semua investasi,

sedangkan resiko kegagalan yang lainnya disebabkan oleh perubahan yang unik yang menimpa suatu perusahaan tertentu.

- b. Resiko tingkat bunga (*interest rate risk*), timbul karena adanya perubahan tingkat bunga yang berlaku. Resiko tingkat bunga merupakan resiko yang tidak bisa dikurangi dengan jalan diversifikasi, karena naik turunnya tingkat bunga yang berlaku mempengaruhi semua investasi.
- c. Resiko pasar (*market risk*), timbul karena adanya fluktuasi pasar (*bull* dan *bear market*) yang cenderung berpengaruh secara sistematis terhadap sekuritas.
- d. Resiko manajemen (*management risk*), timbul bila orang yang mengelola suatu investasi aktiva membuat kesalahan yang mengakibatkan turunnya nilai aktiva tersebut. Dengan demikian resiko manajemen adalah merupakan bagian dari resiko total yang disebabkan oleh keputusan bisnis yang kurang baik.
- e. Resiko daya beli (*purchasing power risk*), yang disebabkan oleh pengaruh inflasi yang mengakibatkan turunnya daya beli mata uang (rupiah) yang diinvestasikan.
- f. Resiko politik (*political risk*), terjadi karena adanya kebijakan pemerintah, seperti kebijakan di bidang moneter dan fiskal yang dapat mempengaruhi variabilitas pendapatan investasi.

- g. Resiko dapat ditarik kembali (*collability risk*), adalah resiko yang terjadi karena pada kenyataannya sekuritas yang beredar dapat ditarik kembali untuk memperkuat penjualan.
- h. Resiko dapat dirubah (*convertability risk*), terjadi karena suatu sekuritas dapat dirubah menjadi sekuritas lain, seperti obligasi dapat dirubah menjadi saham.

Berdasarkan jenis-jenis resiko investasi yang dikemukakan di atas, dapat dikelompokkan menjadi:

- a. Resiko sistematis, yaitu resiko yang berpengaruh terhadap semua investasi dan tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan jalan diversifikasi, seperti: resiko pasar, tingkat bunga, daya beli, politik, psikologi dan resiko kegagalan karena situasi ekonomi yang buruk.
- b. Resiko tidak sistematis, yaitu resiko yang melekat pada investasi tertentu karena kondisi yang khas dari perusahaan. Resiko ini dapat dikurangi atau dihilangkan dengan jalan diversifikasi, seperti: resiko kegagalan karena kondisi intern perusahaan, resiko kredit atau finansial, resiko manajemen dan lain sebagainya.

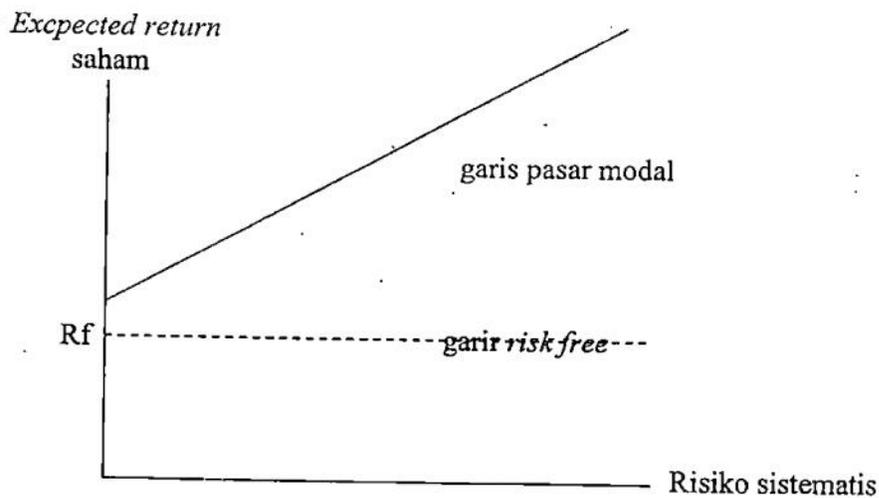
Risiko sistematis merupakan hal penting yang dipertimbangkan investor sebelum melakukan keputusan investasi, sehingga informasi yang akurat mengenai risiko sistematis. Hal ini penting karena merupakan dasar untuk memperkirakan besarnya risiko maupun return investasi dimasa depan. Perkiraan perilaku koefisien Beta dari waktu ke waktu dapat membantu investor memperkirakan besarnya risiko sistematis dimasa

depan. Oleh karena itu secara implisit dapat dikatakan bahwa beta saham merupakan parameter kondisi keuangan suatu perusahaan, apakah perusahaan itu sehat atautkah perusahaan itu mendekati kegagalan bursa (*delisting*). Jika emiten di-*delist* dari bursa maka investor merupakan pihak yang paling dirugikan. Investor akan menanggung risiko jika menyusun portofolio investasinya melibatkan saham yang berpotensi gagal, sebab investor tidak dapat lagi memperjualbelikan sahamnya sehingga akan timbul kerugian akibat salah investasi. Jadi selain memperhatikan return yang tinggi, investor juga harus memperhatikan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Ukuran relatif risiko sistematis dikenal sebagai koefisien β (Beta) yang menunjukkan ukuran risiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar. Menurut Jogiyanto (1998) beta merupakan ukuran volatilities return saham terhadap return pasar. Semakin besar fluktuasi return saham terhadap return pasar maka semakin besar pula beta saham tersebut. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi return saham terhadap return pasar, semakin kecil pula beta saham tersebut.

Investor memerlukan ukuran risiko sistematis yang akurat dan tidak bias dalam pembuatan keputusan investasi. Hal ini sangat penting bagi investor, sebagai dasar untuk memperkirakan besarnya risiko maupun return investasi dimasa depan. Besarnya risiko sistematis pada masa yang akan datang dapat diperkirakan dengan melihat perilaku koefisien Beta dari waktu ke waktu.

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, risiko yang sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio dalam suatu investasi. Oleh karena itu, bagi seorang investor risiko tersebut menjadi lebih relevan untuk dipertimbangkan dalam memilih kombinasi saham dalam portofolio yang dibentuknya. Sehingga untuk menentukan tingkat keuntungan yang disyaratkan atau diharapkan (Expected Return) terhadap suatu saham, maka harus dikaitkan dengan risiko sistematis (yang tidak terhindarkan) dari saham yang bersangkutan. Hubungan antara Risiko sistematis dengan tingkat keuntungan dapat dilihat dari gambar sebagai berikut :



Sumber: Tandelilin (2001)

Gambar 2.1.
Hubungan Risiko dan Return

Keuntungan yang diharapkan digambarkan dalam sumbu vertikal, sedangkan risiko sistematis digambarkan sebagai sumbu horizontal. Garis linear (garis miring) yang menggambarkan antara risiko sistematis dengan

tingkat keuntungan yang diharapkan disebut garis pasar modal. Berdasarkan gambar diatas, keuntungan yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat keuntungan bebas risiko (*risk free rate / RF*).

Garis pasar modal menunjukkan bahwa semakin besar risiko sistematis, akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan (*Expected return*) oleh investor. Kemiringan (*slope*) garis pasar modal menunjukkan seberapa jauh seorang investor menunjukkan sifat tidak menyukai risiko (*risk averse*). Semakin curam kemiringan garis pasar modalnya, berarti bahwa seorang investor semakin tidak menyukai risiko. Berdasarkan uraian diatas jelas bahwa terdapat hubungan positif antara risiko sistematis dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Seperti yang sudah dikemukakan diatas, beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Volatilitas didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu waktu tertentu (Jogiyanto, 1998). Jika fluktuasi return-return suatu sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari return-return pasar, maka beta dikatakan mengarah pada nilai 1.

Markowitz dalam Sunariyah (1997) menyatakan bahwa resiko yang diharapkan tergantung pada keanekaragaman kemungkinan hasil yang diharapkan. Resiko diukur menggunakan standar deviasi. Standar deviasi dalam matematika digunakan untuk mengukur tingkat penyimpangan.

Secara statistika, standar deviasi yang digunakan untuk mengukur resiko yang diharapkan adalah sebagai berikut :

$$a = P [r - E (r)]^2$$

Dimana :

a = standar deviasi hasil yang diharapkan

P = probabilitas kejadian dari setiap hasil yang diharapkan

r = kemungkinan tingkat hasil

E (r) = hasil yang diharapkan

Resiko tidak hanya tergantung pada standar deviasi dan hasil yang diharapkan seperti pada rumus tersebut di atas, tetapi juga tergantung kepada hubungan antara hasil suatu sekuritas portofolio yang diukur dari hubungan antara tiap-tiap sepasang sekuritas dan jumlah yang diinvestasikan (koefisien korelasi). Jadi perubahan hasil suatu sekuritas mempengaruhi investasi dalam sekuritas lain. Formulasi untuk resiko lebih lanjut dapat ditulis sebagai berikut:

$$\sigma_P = \sqrt{X_i^2 \sigma_j^2 + 2 \sum X_i X_j P_{ji} \sigma_i \sigma_j}$$

Dimana :

σ_P = standar deviasi hasil beberapa portofolio

σ_i = standar deviasi hasil dari sekuritas i

σ_j = standar deviasi hasil dari sekuritas j

X_i = standar jumlah portofolio dari sekuritas i

X_j = standar jumlah portofolio dari sekuritas j

P_{ji} = koefisien korelasi antara sekuritas i dan j

Standar deviasi ditentukan oleh :

- Standar deviasi untuk setiap sekuritas
- Hubungan antara sepasang sekuritas
- Jumlah investasi dalam setiap sekuritas

Kontribusi penting dari ajaran Markowitz dalam Tandelilin (2001) adalah bahwa resiko portofolio tidak boleh dihitung dari penjumlahan semua resiko asset-asset yang ada dalam portofolio, tetapi harus dihitung dari kontribusi resiko asset tersebut terhadap resiko portofolio/diistilahkan dengan kovarian. Kovarian adalah suatu ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana return dari dua sekuritas dalam portofolio cenderung untuk bergerak secara bersama-sama. Kovarian dalam konteks manajemen portofolio menunjukkan sejauh mana return dari dua sekuritas mempunyai kecenderungan bergerak bersama-sama kovarian bisa berbentuk angka positif, negatif ataupun nol. Secara matematis, rumus untuk menghitung kovarian 2 buah sekuritas A & B adalah :

$$\sigma_{AB} = \sum_{i=1}^M [(R_{A,i} - E[R_A]) (R_{B,i} - E[R_B]) Pr$$

Dimana :

σ_{AB} = kovarians antara sekuritas A & B

$R_{A,i}$ = return sekuritas A pada saat i

$E(R_A)$ = nilai yang diharapkan dari return sekuritas A

M = jumlah hasil sekuritas yang masuk terjadi pada periode tertentu

Pr_i = probabilitas kejadian return ke I

Model portofolio Markovitz dengan perhitungan kovarian yang kompleks, selanjutnya dikembangkan oleh William Sharpe dengan menciptakan model indeks tunggal. Model ini mengkaitkan perhitungan return setiap asset pada return indeks pasar secara matematis, model indeks tunggal adalah sebagai berikut :

$$R_i - \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Dimana :

R_i = return sekuritas i

R_m = return indeks pasar

α_i = bagian return sekuritas i yang tak dipengaruhi kinerja pasar

β_i = ukuran kepekaan return sekuritas i terhadap perubahan return pasar

e_i = kesalahan residual

Perhitungan kovarian dengan model Markowitz dengan model indeks tunggal mengandung perbedaan. Model Markowitz menghitung kovarians melalui penggunaan matriks hubungan varians-kovarians yang memerlukan perhitungan yang kompleks. Sedangkan dalam model indeks tunggal, resiko disederhanakan ke dalam dua komponen, yaitu resiko pasar dan resiko keunikan perusahaan secara matematis, resiko dalam model indeks tunggal bisa digambarkan sebagai berikut :

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 [\sigma_m^2] + \sigma_{ei}$$

Persamaan perhitungan resiko sekuritas dan model indeks tunggal dalam persamaan tersebut di atas juga bisa diterapkan untuk menghitung resiko portofolio. Persamaan untuk menghitung resiko portofolio dengan model indeks tunggal akan menjadi :

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 [\sigma_p^2] + \sigma_{ep}$$

Perhitungan beta pada penelitian ini menggunakan model indeks tunggal, dengan persamaan sebagai berikut :

$$r_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{Mt} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

r_{it} = return saham perusahaan ke-i pada bulan ke-t

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan ke-i

β_i = beta untuk masing-masing perusahaan ke-i

R_{Mt} = return indeks pasar pada bulan ke-t

ϵ_{it} = kesalahan residu untuk setiap persamaan regresi tiap-tiap perusahaan ke-i pada bulan ke-t

2. Saham Syariah dan Non 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*. Sekalipun pembahasan *al-syirkah* di zaman klasik masih amat sederhana, namun hal tersebut bisa berkembang dan dikembangkan sesuai dengan tuntutan waktu dan ruang. Berbagai bentuk *al-syirkah* yang dikemukakan para ulama fikih, *syirkah al-inan* amat berdekatan dengan penyertaan modal melalui pembelian saham suatu perusahaan. Para ulama fikih mendefinisikan *syirkah al-nan* dengan penggabungan modal dari dua orang atau lebih yang jumlahnya tidak harus sama.

Saham syariah dimasukkan dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia 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 Indeks* paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks. Penyaringan

secara syariah yang difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional No. 20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Kriteria untuk indeks adalah Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham dimana JII menggunakan kapitalisasi pasar harian rata-rata selama satu tahun. Berdasarkan kedua penilaian tersebut, untuk perusahaan emiten dapat digolongkan dalam daftar 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.

Sedangkan saham non syariah bisa disebut juga saham biasa. Saham biasa atau saham adalah surat berharga sebagai bukti penyerahan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Ang, 1997). Saham dikategorikan saham syariah dengan saham non syariah hanya dibedakan menurut kegiatan usaha dan tujuannya.

3. *Dividend Payout Ratio*

Husnan dan Pudjiastuti (1994) menyatakan bahwa dividen adalah hak para pemegang saham sebagai kompensasi menanamkan dana mereka dalam perusahaan yang perlu diapresiasi. Menurut Sutrisno (2001) besarnya rasio yang harus ditentukan perusahaan untuk membayar deviden

kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak.

Dividend Payout Ratio (DPR) 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 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.

Brigham dan Gapenski dalam Mutia dan Arfan (2010) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, maka kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya apabila laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan. Jadi manajer juga harus mempertimbangkan risiko yang mungkin terjadi ketika dividen 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.

4. *Capital Structure*

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. Menurut Sartono dalam Evi (2005) struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Margaretha (2007) menyatakan bahwa struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri.

Sumber pendanaan pada suatu perusahaan didasarkan pada dua kategori, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh suatu perusahaan dari laba yang ditahan, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari investor atau kreditor yang berasal dari luar perusahaan atau yang disebut dengan hutang dari pemilik. Kenyataannya keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Pemilihan struktur pendanaan merupakan masalah yang menyangkut komposisi dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah

sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan. Apakah hutang jangka panjang, modal sendiri yang diperoleh dari laba ditahan atau menerbitkan saham baru.

Perubahan struktur modal pada perusahaan akan mempengaruhi risiko yang terkandung pada saham biasa dan hal ini berarti akan mempengaruhi modal sendiri dan harga saham. Oleh karena itu, keputusan mengenai struktur modal merupakan hal yang sangat penting. Perusahaan menganalisis sejumlah faktor dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target ini bisa berubah sesuai dengan perubahan kondisi, tetapi pada setiap saat di benak manajemen perusahaan terdapat bayangan dari struktur modal yang ditargetkan tersebut dan setiap keputusan pembayaran harus konsisten dengan target tersebut. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya berada di bawah target, sebaiknya pihak manajemen perlu berekspansi dengan melakukan pinjaman. Sementara jika rasio hutang sudah melampaui target, maka perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan menerbitkan saham baru. Struktur modal yang ditargetkan dapat diartikan sebagai perpaduan dari hutang, saham preferen dan saham biasa yang dikehendaki oleh perusahaan (Weston dan Brigham dalam Evi, 2005).

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar

pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga (Brigman dan Houston dalam Evi, 2005).

5. Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan) kepada barang lainnya. Menurut Samuelson (2001), inflasi merupakan suatu indikator ekonomi makro yang menggambarkan kenaikan harga barang-barang dan jasa-jasa dalam suatu periode tertentu.

Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Salah satu peristiwa yang sangat penting dan dijumpai di hampir semua negara di dunia adalah inflasi. Didalam perekonomian ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga berlangsung terus menerus secara perlahan.

Secara keseluruhan, laju inflasi yang sedang berlangsung tergantung pada (i) permintaan, seperti yang ditunjukkan oleh senjang inflasi atau

senjang resesi, (ii) kenaikan biaya yang diharapkan, (iii) serangkaian kekuatan luar yang datang terutama dari sisi penawaran. Laju inflasi dapat dipisahkan menjadi tiga komponen yaitu inflasi inti, inflasi permintaan dan inflasi gejolak (Nopirin, 1990). Inflasi inti adalah inflasi yang komponen harganya dipengaruhi oleh faktor fundamental. Inflasi permintaan yaitu inflasi yang dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah seperti kebijakan harga BBM, listrik, air minum dan lainnya, sedangkan inflasi bergejolak adalah inflasi yang dipengaruhi oleh kelancaran produksi dan distribusi barang dan jasa. Kenaikan inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga konsumen (*Customer Price Index*). Inflasi dapat dipilah berdasarkan sifat temporer atau permanen. Inflasi yang bersifat permanen adalah laju inflasi yang disebabkan oleh meningkatnya tekanan permintaan barang atau jasa. Sedangkan inflasi yang bersifat temporer adalah inflasi yang diakibatkan gangguan sementara (misalnya kenaikan biaya energi, transportasi, dan bencana alam). Adapun cara yang digunakan untuk mengukur inflasi (Nopirin, 1990):

- a. Menggunakan harga umum
- b. Menggunakan angka deflator.
- c. Menggunakan indeks harga umum (IHK).
- d. Menggunakan harga pengharapan.
- e. Menggunakan indeks dalam dan luar negeri.

B. Pengembangan Hipotesis

1. *Dividend payout ratio* dan beta saham

Dividen adalah hak para pemegang saham sebagai kompensasi menanamkan dana mereka dalam perusahaan yang perlu diapresiasi (Husnan dan Pudjiastuti, 1994). Menurut Brigham dan Gapenski (1999) dalam Mutia dan Arfan (2010), dividen yang dibagikan terlalu tinggi akan mengurangi kesempatan perusahaan membayar hutangnya lebih besar sehingga menimbulkan risiko bagi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Fauzan (2002), menunjukkan dividen mempunyai hubungan terhadap risiko yang diproksikan dengan beta. Mutia dan Arfan (2010) menemukan bahwa *dividen payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap beta saham. Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₁: *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham.

2. Struktur modal dan beta saham

Weston dan Eguene (1990) 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 meningkatnya hutang akan cenderung menurunkan harga saham tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

Weston & Brigham dalam Mutia dan Arfan (2010) mengatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan antara risiko dan tingkat pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Penelitian yang dilakukan Mutia dan Arfan (2010) menunjukkan *capital structure* berpengaruh positif terhadap beta saham. Penelitian yang dilakukan Chung dalam Zubaidah (2005) menunjukkan financial leverage berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Indriastuti (2001) menemukan adanya pengaruh financial leverage terhadap beta saham. Penelitian Hamzah (2005) menunjukkan leverage mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham syariah. Sedangkan penelitian Auliyah dan Hamzah (2006) tidak menemukan adanya pengaruh leverage terhadap beta saham. Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₂: struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham.

3. Inflasi dan beta saham

Tingkat inflasi menunjukkan adanya kenaikan tingkat harga umum, dimana nilai uang sebagai refleksi tingkat harga umum tidak stabil.

Dengan adanya inflasi, kemampuan daya beli masyarakat rendah, pemerintah menaikkan tingkat suku bunga agar masyarakat menabung, dengan tujuan menstabilkan kondisi ekonomi. Hal ini menyebabkan investor cenderung investasi pada investasi yang bebas risiko daripada saham, sehingga risiko investasi saham menjadi rendah.

Penelitian yang dilakukan Wulandari (2010) menunjukkan tingkat inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko investasi saham. Sedangkan Zubaidah (2005) tidak berhasil menemukan adanya pengaruh inflasi terhadap beta saham. Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₃: inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham.

4. Perbedaan pengaruh *dividend payout ratio*, *capital structure* dan inflasi terhadap beta saham syariah dan non syariah

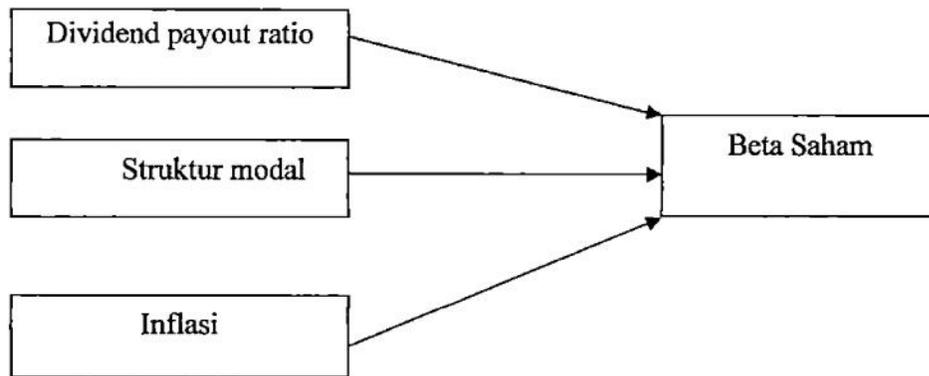
Pasar modal dalam ajaran Islam harus dibuat sedemikian rupa sehingga menjadikan tindakan spekulasi sebagai sebuah bisnis yang tidak menarik, karena jika dilihat pada dasarnya saham-saham non syariah banyak mengandung unsur spekulasi sehingga mungkin hal ini yang menyebabkan saham-saham non syariah lebih berisiko dibandingkan saham-saham syariah.

Penelitian Abdullah dkk dalam Mutia dan Arfan (2010) menunjukkan bahwa tingkat keuntungan dari investasi pada saham syariah yang relatif tidak berfluktuasi atau bisa disimpulkan lebih tidak berisiko dibandingkan dengan investasi di saham non syariah. Penelitian yang dilakukan Yumettasari dkk. (2007) menyimpulkan terdapat perbedaan pengaruh dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turn over*, *return on equity*, *net profit margin*, dan *dividend payout ratio* dalam mempengaruhi *price earnings ratio* (PER) antara saham syariah dan saham non syariah kategori non keuangan. Sedangkan penelitian Mutia dan Arfan (2010) menunjukkan bahwa risiko saham non syariah lebih tinggi dibandingkan dengan risiko saham syariah atau sebaliknya. Berdasarkan uraian diatas dan hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis alternatif sebagai berikut:

H₄: ada perbedaan pengaruh *dividend payout ratio*, *capital structure* dan inflasi terhadap beta saham syariah dan non syariah.

C. Model Penelitian

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.2.
Model Penelitian 1