

ANALISIS HUBUNGAN FAKTOR FUNDAMENTAL DENGAN RISIKO SISTEMATIS DAN DIVIDENT PAY OUT RATIO PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DI JAKARTA ISLAMIC INDEX

Oleh: *Muwidha, Himma, Indrawan*
Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Malang
Email: muhammadmuwidha03@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis prediksi Financial Distress dan kinerja pasar. Obyek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index selama tahun 2015 – 2018. Jumlah perusahaan yang diteliti sejumlah 47 perusahaan. Setelah dilakukan analisis Altman Score terdapat 34 perusahaan dalam status sehat dan sisanya 13 perusahaan pada kondisi distress.

Secara umum variable prediktor memberikan informasi yang cukup baik. Setelah dilakukan analisis Regresi Logit hasilnya bahwa seluruh variabel independent signifikan untuk memprediksi Financial Distress secara simultan. namun secara parsial hanya terdapat tiga variable yakni WCTA, ROA dan DTA sedangkan empat variable yang lain NIT, Nilai Beta Saham, Suku Bunga dan Nilai Tukas tidak berpengaruh signifikan. yang berpengaruh signifikan.

Berdasarkan variable fundamental WCTA, ROA dan DTA perusahaan dapat mengendali kannya dengan kebijakan yang tepat sehingga posisi perusahaan untuk dalam status sehat dapat diwujudkan.

Kata-kata Kunci : Financial Distress, Variabel Kinerja Keuangan, Variabel Ekonomi.

Abstract

This study aims to analyze the prediction of financial distress with the predictor variables of fundamental performance and economic factors. The research object is companies that are members of the Jakarta Islamic Index during 2015 - 2018. The number of companies studied is 47 companies. After doing Altman Score analysis, there are 34 companies in healthy status and the remaining 13 companies in distress condition.

In general, the predictor variables provide pretty good information. After analyzing the Logit Regression, the result shows that all independent variables are significant to predict financial distress simultaneously. However, partially there are only three variables, namely WCTA, ROA and DTA, while the other four variables NIT, Stock Beta Value, Interest Rate and Tukas Value do not have a significant effect.

Based on the fundamental variables of WCTA, ROA and DTA, the company can control it with the right policies so that the company's position to be in a healthy status can be realized.

Keywords: Financial Distress, Financial Performance Variables, Economic Variable

1. Pendahuluan

Indonesia sebagai negara dengan masyarakat Islam terbanyak semestinya kaidah-kaidah keislaman melalui syariah yang dipraktikkan dan sekaligus sebagai landasan berperilaku dalam keseharian. Praktik-praktik yang menciptakan situasi ketegangan dalam segala segi kehidupan pada akhirnya dirasakan bahwa bentuk praktik ghoror (penipuan) menciptakan kesulitan dalam

mengembangkan kesejahteraan sosial yang menjadi slogan pokok negeri Indonesia. Kegagalan konsep ekonomi konvensional nampaknya memicu para pemikir modern bahwa konsep riba, spekulasi dan perjudian menjadi biang krisis ekonomi bahkan stagnasi ekonomi. Oleh karenanya mjlai dilakukan kajian dengan kesedaran bahwa Syariah Islam menawarkan konsep yang

lebih ideal dalam menciptakan kesejahteraan beesama.

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, 2014). Untuk mengukur risiko suatu sekuritas digunakan koefisien beta. 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. Investor mempunyai tujuan utama mencari tingkat pengembalian investasi (return) baik berupa pendapatan deviden (Dividend Yield) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (capital gain).

Penelitian ini diinspirasi dari dua model penelitian. Yang pertama analisis faktor fundamental terhadap Pembayaran Dividen yang diteliti oleh Dermawan (1997), Widyantoro (1993), Ramli (1994) dan Efendi (1993). Yang kedua penelitian mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap Risiko Sistematis yang penelitiannya dilakukan oleh Chairiyah (2013), Army (2013) , Chandra (2013) dan Soeroso (2013). Penelitian ini akan menganalisis hubungan faktor fundamental dengan risiko sistematis dan pembayaran dividen. Faktor fundamental yang dipilih adalah Return On Equity, Current Ratio, Debt Ratio, Operating Leverage dan Asset Growth dan variabel dependen adalah Risiko Sistematis dan Pembayaran Dividen. Bila penelitian terdahulu analisis menggunakan

regresi berganda maka pada penelitian ini karena variabel independen berjumlah lima dan variabel dependen berjumlah dua, maka analisisnya akan menggunakan Korelasi Kanonikal.

2.Kajian Pustaka

Peta Jalan (Road Map)

Peta jalan penelitian yang dilakukan selama ini berfokus pada kebijakan perusahaan di bidang keuangan dengan obyek perusahaan yang telah go public di pasar bursa (Bursa Efek Indonesia) baik kategori perusahaan umum dan kategori Syariah. Kebijakan keuangan perusahaan meliputi usaha pendanaan dan penggunaannya disebut juga dengan pendanaan pasif dan pendanaan aktif.

Beberapa judul yang telah diangkat dalam penelitian adalah topik : Kebijakan Modal Kerja, Kebijakan Struktur Modal, Efektifitas Investasi Aset Jangka Pendek, Pertumbuhan Aset Tetap, Analisis Rasio Kinerja Keuangan, Analisis Kinerja Pasar Keuangan dan Analisis Financial Distress. Pada penelitian periode ini kajian berfokus pada keeratan hubungan faktor fundamental terhadap tingkat imbal (return) dan risiko dengan mengambil obyek pasar bursa berbasis syariah Jakarta Islamic Index (JII).

Pasar Modal Syariah

Investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan yang tergabung dalam JII harus menyingkirkan tindakan irrasional dengan mengetahui seluk beluk perusahaan dengan baik. Pada titik inilah seorang investor muslim sebaiknya mempelajari terlebih dahulu kondisi sebuah perusahaan sebelum memutuskan untuk

membeli ataupun menjual saham tersebut. Nilai fundamental dapat dihitung dengan menggunakan dua jenis analisa sekuritas yaitu analisa sekuritas fundamental dan analisis sekuritas teknikal. Data yang diperlukan jika menggunakan analisis fundamental adalah data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Sedangkan pendekatan teknikal dilakukan dengan metode peramalan yang memperhatikan grafik kecenderungan saham. Penilaian kewajaran harga saham yang terbentuk di pasar modal oleh investor dapat dilakukan dengan analisis fundamental, sedangkan risiko sistematis (market risk) dapat mengurangi tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor.

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.

Risiko Investasi

Dalam pelaksanaan investasi mengandung dua unsur, yakni risiko dan waktu. Hal ini dikarenakan return dan risiko merupakan dua hal yang saling berkaitan. Risiko muncul sebagai akibat adanya kondisi ketidakpastian akan sesuatu

yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang. Pengertian risiko investasi menurut Horne dan Wachowich (2009) bahwa risiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan. Sedangkan pengertian risiko pada umumnya sering dikaitkan dengan memperoleh penghasilan yang tidak sesuai dengan yang diharapkan, seperti yang dinyatakan oleh.

Pembagian Risiko

Risiko yang akan dihadapi oleh investor dalam investasi dalam sekuritas dibedakan menjadi dua jenis, yaitu :

a. Risiko sistematis (systematic risk)

Risiko sistematis merupakan risiko berkaitan dengan perubahan yang terjadi di luar pasar secara keseluruhan. Perubahan tersebut mempengaruhi variabilitas return investasi. Risiko sistematis disebut sebagai risiko tidak dapat didiversifikasikan atau risiko pasar atau risiko umum.

b. Risiko tidak sistematis (unsystematic risk)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan, dan terjadi karena karakteristik perusahaan atau institusi keuangan yang mengeluarkan sekuritas, semisal kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja perusahaan.

Beta sekuritas

Beta sebagai ukuran risiko sistematis banyak digunakan sebagai ukuran risiko karena mempunyai dua alasan (2012), yakni :

a. Memperbaiki ukuran risiko total yang menggunakan varians dan standar deviasi.

b. Beta relatif cukup stabil, sehingga memungkinkan penggunaan data historis sebagai prediktor ukuran beta di masa yang akan datang.

Penilaian beta saham dapat dikelompokkan menjadi tiga golongan yaitu:

a. Beta lebih kecil dari satu ($\beta < 1$) disebut sebagai defensive stock, karena perubahan tingkat pengembalian saham (return of stock) lebih kecil daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki return yang kurang berfluktuatif dengan perubahan return pasar.

b. Beta lebih besar dari satu ($\beta > 1$) disebut sebagai agresif stock, karena perubahan tingkat pengembalian saham (return of stock) lebih besar dari pada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki return yang berfluktuatif dengan perubahan return pasar.

c. Beta sama dengan satu ($\beta = 1$) disebut sebagai neutral stock, karena perubahan tingkat pengembalian saham (return of stock) sama dengan yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki return yang bervariasi secara proporsional dengan excess return pasar.

Pengukuran Beta Saham

Untuk menghitung beta sekuritas banyak cara yang digunakan yang dikemukakan oleh para ahli, beberapa teknik perhitungan adalah :

a. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model merupakan model yang memungkinkan untuk menentukan pengukur risiko, relevan dan bagaimana hubungan untuk risiko setiap aset apabila pasar modal dalam keadaan seimbang. Dalam model ini beta sebagai pengukur dalam faktor risiko. Menurut Jogiyanto

(2014) rumus CAPM ini dapat dituliskan sebagai berikut :

$$R_i = RBR + \beta_i (RM - RBR) + \epsilon_i$$

Keterangan :

R_i = return sekuritas ke-i

RBR = return aktiva bebas risiko

RM = return portofolio pasar

β_i = beta sekuritas ke-i

Return dan risiko disini dijelaskan hubungannya dengan security market line. Security Market Line ini menunjukkan hubungan linear positif bahwa semakin besar beta saham maka semakin besar risiko sistematisnya dan semakin besar return yang diinginkan oleh investor (Brigham, Huston, 2010).

b. Single Index Model

Model indeks tunggal merupakan salah satu alternatif model untuk mengestimasi risiko dari suatu sekuritas. Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari satu saham berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Jika perubahan pasar bisa dinyatakan sebagai tingkat keuntungan indeks pasar maka tingkat keuntungan suatu saham bisa dinyatakan sebagai berikut (Jogiyanto, 2014) :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + \epsilon_i$$

Keterangan :

R_i = return saham perusahaan i

α_i = konstanta titik potong garis regresi dengan sumbu vertikal

β_i = beta, merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat perubahan R_m

R_m = tingkat return dari indeks pasar

ϵ_i = perubahan tingkat pengembalian terkait pada kejadian khusus

Dalam penelitian ini digunakan perhitungan beta dengan single index model. Hal ini dikarenakan single index model lebih sederhana dan lebih mudah pengaplikasiannya serta lebih mewakili kenyataan sesungguhnya.

Kebijakan Pembayaran Dividen

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (common stock) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto : 2014).

Kebijakan dividen menurut Sartono (2011) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Rumus menghitung Dividend Payout Ratio (DPR) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} =$$

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

Faktor Fundamental

Return on Equity (ROE)

ROE merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi terkait dengan total ekuitas yang

digunakan. Semakin besar ROE menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (return) semakin besar.

Sebagaimana lazimnya pengukuran ROE didapat dari earning after tax (EAT) dan total ekuitas yang menjadi hak pemegang saham. Semakin besar nilai ROE, maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan dan mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola risiko dari investasi dengan baik. Pengelolaan risiko yang baik oleh perusahaan berarti memperkecil risiko perusahaan. Risiko perusahaan yang rendah akan menyebabkan saham perusahaan semakin tidak sensitif terhadap fluktuasi pasar sehingga nilai beta menjadi rendah. Hal ini berarti bahwa ROE memiliki pengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

Current Ratio (CR)

Current ratio (CR) merupakan salah satu ukuran likuiditas (liquidity ratio) yang dihitung dengan membagi aktiva lancar (current asset) dengan hutang / kewajiban lancar (current liability). Atau dengan kata lain current ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui jumlah aktiva lancarnya.

Pada sisi risiko kepastian pembayaran dividen kas menjadi harapan setiap investor. Semakin tidak pasti arus kas yang dijanjikan maka semakin besar kemungkinan risiko akan terjadi.

Debt Ratio (DR)

Houston dan Brigham (2001) menyatakan bahwa apabila kondisi ekonomi bagus, sangat mungkin perusahaan dapat menutup cost of capital

dari utang, maka financial leverage yang tinggi akan lebih menguntungkan. Sedangkan pada kondisi kontraksi ekonomi, penggunaan leverage yang tinggi tentu merugikan. Semakin besar utang, semakin besar beban tetap yang berupa biaya bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar, sehingga semakin besar risiko perusahaan. Semakin besar risiko perusahaan akan menyebabkan saham perusahaan menjadi lebih sensitif terhadap fluktuasi pasar sehingga nilai beta menjadi meningkat. Nilai beta yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang tinggi.

Utang bagi perusahaan merupakan dua mata pedang, maka disebutnya leverage. Kebijakan utang yang optimal akan menciptakan daya dongkrak laba bagi perusahaan. Namun pada sisi mata yang lain jika penggunaan utang dalam pendanaan tidak menciptakan laba yang diharapkan justru akan muncul distress bagi perusahaan dan kondisi ini akan menyulitkan dalam pembayaran dividen.

Operating Leverage

Penggunaan aktiva tetap dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan skala produksi perusahaan tersebut dan perubahan penjualan yang mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Atau dengan penggunaan biaya tetap perubahan persentase dalam laba yang disebabkan oleh perubahan dalam volume adalah lebih besar daripada perubahan persentase dalam volume (Husnan, 2020). Dalam penggunaan operating leverage dapat diukur dengan menggunakan degree operating leverage (DOL). Operating leverage yang tinggi menunjukkan

variabilitas laba sebelum bunga dan pajak yang semakin besar akan mengakibatkan tingginya tingkat risiko. Tingkat penjualan yang berfluktuasi akan menyebabkan kondisi ketidakpastian laba operasional perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi operating leverage, maka semakin befluktuasi laba operasional yang diterima perusahaan terhadap tingkat penjualan yang dicapai perusahaan, sehingga menyebabkan tingginya tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor.

Asset Growth

Pertumbuhan menjadi penting bagi harapan investor, karena tumbuhnya investasi berarti pertumbuhan laba yang pada akhirnya dividen yang akan dibagikan juga akan meningkat. Namun adanya ketidakpastian akan keuntungan yang diperoleh dari pengembangan usaha yang dilakukan oleh perusahaan, menimbulkan risiko bagi perusahaan. Semakin besar risiko perusahaan akan menyebabkan saham perusahaan menjadi lebih sensitif terhadap fluktuasi pasar sehingga nilai beta menjadi meningkat. Nilai beta yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang tinggi. Hal ini berarti bahwa Asset Growth memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis.

Penelitian Terdahulu

Army (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap Risiko Sistematis (Beta). Likuiditas tidak berpengaruh

signifikan, sedangkan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Risiko Sistematis (Beta).

Akfalia (2011) penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Beta Saham Syariah”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel PER berpengaruh positif signifikan, EPS dan DER tidak berpengaruh signifikan, sedangkan ROE berpengaruh negative signifikan terhadap Beta Saham.

Chandra (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Variabel yang Memengaruhi Beta Saham”. Hasil penelitian menunjukkan variabel Leverage dan Dividend Payout memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta saham. Leverage berpengaruh secara positif atau dengan arah yang sama dengan risiko sistematis, sedangkan Dividend Payout berpengaruh negatif atau berlawanan arah dengan risiko sistematis. Earnings Variability, Asset growth tidak memiliki pengaruh terhadap Beta Saham.

Nafi Kurnia (2016), dengan judul Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Saham Perusahaan BumN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017. Hasil penelitiannya adalah bahwa DOL dan LNTA yang berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu beta saham perusahaan BUMN Publik. Sedangkan variable CYC, DER, CR, dan AG tidak memiliki pengaruh terhadap beta saham

Buyung (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “ Analisis Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden

Pada Sektor Industri Manufaktur Di BEI” . Temuan hasil penelitiannya Variabel Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER) dan Return on Investment (ROI) berdasarkan hasil uji simultan (uji statistik F) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel Current Ratio (CR) dan Return on Investment (ROI) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Dividen Payout Ratio (DPR) sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu Debt to Equity Ratio (DER) tidak memberikan pengaruh signifikan.

Nurhayati (2020), dengan judul penelitian Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitiannya bahwa Leverage berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio, Sales Growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio, Cash Flow berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio, Earnings Per Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio, Liquidity berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Dividend Payout Ratio dan firm size berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Dividend Payout Ratio.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

Ho : Terdapat hubungan yang signifikan antara kelompok variabel fundamental sebagai variabel kanonik dengan kelompok Risiko Sekuritas dan Pembayaran Dividen sebagai variabel origin.

3. Metodologi Penelitian

Cakupan Penelitian

Penelitian ini di fokuskan pada analisis hubungan antara set variabel dependen berupa Risiko Saham dan Pembayaran Dividen dengan variabel independen ROR, CR, DR, DOL dan AG pada perusahaan yang tergabung pada Jakarta Islamic Index (JII).

Tempat Penelitian

Lokasi penelitian Pojok BEI Unibraw

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2013-2017.

Pengambilan sampel menggunakan pendekatan non-probability sampling dengan purpose sampling. Kriteria sampel-nya adalah : kontinuitas listing, perolehn laba dan pembayaran dividen.

Identifikasi Variabel

Variabel yang dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Dependen atau Variabel Terikat

Variabel terikat adalah tingkat return dan risiko yang di hadapi oleh investor di pasar modal perusahaan yang di proksi dengan :Beta Saham (SB) sebagai Y1,Devident Pay Out Ratio (DPR) sebagai Y2

2. Variabel Independen atau Variabel Bebas.

Variabel pada penelitian ini adalah faktor fundamental perusahaan yang diporksi dengan : Return On Equity (ROE) sebagai X1,Current Ratio (CR) sebagai X2,Debt Ratio (DR) sebagai X3, Operating Leverage (OL) sebagai X4,Assets Growth (AG) sebagai X5

Definisi Operasional Variabel

Adapaun definisi operasionalnya dijelaskan sebagai berikut :

a. Beta Sekuritas (BS)

Beta (β) merupakan ukuran sensitivitas pengembalian saham terhadap perubahan pengembalian pasar. Perhitungan β sangat penting dilakukan untuk mengetahui berapa besar risiko saham tersebut. Data beta saham yang digunakan dalam penelitian ini akan diperoleh dengan mengambil data yang telah disediakan oleh Perneringkat Efek Indonesia (Pefindo) pada www.efindo.com.

b. Pembayaran Dividen

Pembayaran dividen merupakan bagian kebijakan pendanaan perusahaan. Laba merupakan sumber modal intensif internal perusahaan. Besaran laba yang dibagi kepada para pemegang saham akan mennetukan sisal aba yang ditahan. Semakin besar tingkat pembayaran dividen maka akan semakin kecil kesempatan ekspansi perusahaan di masa mendatang. Pembayaran dividen didenominasi dengan Devident Pay out rasio (DPR) yang dihitung dengan rumus :

$$DPR = \text{Dividen} / \text{Earning After Tax}$$

c. Return On Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. Return on Equity (ROE) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas modalnya sendiri. Return on Equity (ROE) dapat di rumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \text{Earaning After Tax} / \text{Equity}$$

d. Current Ratio (CR)

Current Ratio (CR) mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancar. Rasio ini memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan cash untuk melunasi kewajibannya. Untuk menghitungnya digunakan rumus :

$$CR = \text{Current Liability} / \text{Current Asset}$$

e. Debt Ratio (DR)

Rasio ini memberi informasi penyediaan dana baik dari kreditur maupun pemegang saham. Rasio ini jua disebut sebagai rasio leverage yang menjelaskan seberapa besar aktiva perusahaan didanai dengan hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang. DER dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

f. 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. Untuk menghitung DOL digunakan rumus :

$$DOL = \% \text{ Perubahan EBIT} / \% \text{ Perubahan Sales}$$

g. Assets Growth (AG)

Asset Growth Variabel Asset Growth di-definisikan sebagai perubahan ahunan dari aktiva total. Asset growth dapat di rumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2014).

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{total aktiva}(t) - \text{total aktiva}(t-1)}{\text{total aktiva}(t-1)}$$

Teknik Analisis Data

Model Korelasi Kanonikal

Analisis korelasi kanonik (canonical analysis) pertama kali diperkenalkan oleh Hotelling (1936), sebagai suatu teknik statistika peubah ganda (Multivariat) yang menyelidiki keamatan hubungan antara dua gugus variabel.

Uji Hipotesis

Persamaan korelasi kanonial penelitian ini dinyatakan dalam persamaan

$$Y1 + Y2 = X1 + X2 + X3 + X4 + X5$$

Keterangan:

Set variabel dependen

Y1 = Beta Saham (BS)

Y2 = Dividen Pay-out Ratio (DPR)

X1 = Return On Equity (ROE)

X2 = Current Ratio (CR)

X3 = Debt Ratio (DR)

X4 = Degree Operating Leverage (DOL)

X5 = Assets Growth (AG)

4. Hasil Penelitian dan Bahasan

Hasil Penelitian

Pada awalnya periode penelitian tahun 2015 sampai dengan 2020 berubah menjadi periode 2013-2017. Perubahan ini dikarenakan data performance profile di BEI belum tersedia untuk tahun 2020. Selanjutnya dilakukan verifikasi terhadap perusahaan yang tergabung di Jakarta Islamic Index yang berjumlah 30 perusahaan. Karena peneliti ini membutuhkan data pembayaran dividen dengan proxi Pay Out Ratio ternyata banyak perusahaan yang sampai dengan tahun 2019 tidak melakukan pembayaran dividen. Situasi ini menjadikan peneliti melakukan pencermatan terhadap periode dimana perusahaan secara kontinyu melakukan pembayaran dividen dengan masa lima tahun. Data yang memenuhi persyaratan analisis adalah periode 2013 -2017.

Bedasarkan kriteria sampling menghasilkan jumlah sampel 15 perusahaan.

Divident Pay Out Ratio (DPR)

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata masing-masing tahun selama periode analisis adalah tahun 2013 sebesar 46,63 , tahun 2014 sebesar 42,26, tahun 2015 sebesar 41,17, tahun 2016 sebesar 42,51 dan tahun 2017 sebesar 49,55. Hasil ini menjelaskan bahwa manajemen perusahaan menganut slogan bird in hand maknanya bahwa investor mereka lebih menyenangi pembagian dividen secara tunai. Pada tingkat pembayaran hampir 50% setiap periodenya menjelaskan bahwa kebijakan perusahaan cukup adil dalam memberikan kesejahteraan pemegang saham dengan tidak mengabaikan pengelolaan usaha dengan kebijakan investasi melalui pendanaan laba internal perusahaan.

Beta Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang tergabung dalam JII mempunyai nilai beta positif diatas1. Berdasarkan sajian lampiran 02 dapat di sajian bahwa selama tahun analisis nilai beta adalah : tahun 2013 sebesar 1,05, tahun 2014 sebesar 0,949,tahun 2015 sebesar 1,110, tahun 2016 sebesar 1,288 dan tahun 2017 sebesar 1,313. Kondisi ini menjelaskan bahwa perusahaan JII mempunyai risiko yang sensitif terhadap perubahan kondisi pasar bursa. Bila perubahan kondisi mengarah kepada dampak yang baik maka harga saham akan memberi harapan investasi yang baik demikian sebaliknya jika kondisi menuju pada kondisi yang memburuk.

Return On Equity (ROE)

Bardasarkan sajian lampiran 03 dapat dibaca bahwa tingkat ROE perusahaan yang tergabung JII relatif konstan dengan kisaran 23% sampai 27%. Nilai cukup menjanjikan bagi para pemegang saham. Karena dengan ROE yang konstan pembagian laba juga diharapkan selalu dibayarkan oleh perusahaan. Akan tetapi dengan memperhatikan tingkat beta saham yang cukup sensitif menjadikan tahun-tahun terakhir nampaknya karena pengaruh perubahan kondisi ekonomi menjadikan mulai tahun 2018 banyak perusahaan yang tidak membayarkan dividen karena labilnya perolehan laba.

Current Ratio (CR)

Pada penelitian ini nilai Current Ratio rata-rata pertahun untuk perusahaan yang tergabung dalam JII adalah 221,04 untuk tahun 2013, tahun 2014 sebesar 201,46, tahun 2015 sebesar 123,89, tahun 2015 sebesar 193,76 dan untuk tahun 2017 sebesar 206,79. Angka-angka ini menjelaskan perusahaan sangat likuid karena jumlah aktiva lancar sangat jauh diatas utang lancar. Risiko jangka pendek perusahaan relatif kecil karena seluruh kewajiban dan pengeluaran jangka pendek akan dapat dipenuhi. Namun sisi lain tingginya likuiditas ini perlu dicermati. Bila likuiditas tinggi didukung oleh jumlah kas yang besar maka kondisi ini riil bahwa perusahaan punya kemampuan menyelesaikan kewajiban jangka pendek. Namun jika likuiditas ini masih berbentuk aktiva lancar lain seperti piutang atau persediaan maka tingkat kekuatan likiditas mejnaji tidak dapat dipastikan.

Debt Ratio (DR)

Berdasarkan tingkat Debt Ratio atau Leverage perusahaan adalah : untuk tahun 2013

sebesar 0.48, tahun 2014 sebesar 0.44, tahun 2015 sebesar 0.44, tahun 2015 sebesar 0.41 dan tahun 2017 sebesar 0.41. Hasil ini menjelaskan bahwa risiko dalam bentuk kewajiban jangka panjang relatif kecil karena proporsi hutang perusahaan dibanding dengan aktiva tetap kisaran 40%. Artinya utang perusahaan dijamin dengan 1,5 jumlah aktiva tetap. Rendahnya risiko tentunya akan menjadikan perusahaan di JII mempunyai peluang yang cukup baik untuk berinteraksi di pasar sebagai perusahaan dengan saham yang menarik bagi investor.

Asset Growth (AG)

Hasil penelitian ini menginformasikan bahwa perusahaan yang tergabung dalam JII mempunyai pertumbuhan yang positif dan relatif sedang. Angka pertumbuhan selama periode penelitian bergerak antara 7,8% terendah sampai dengan 13,84 tertinggi. Angka ini dapat dilihat pada penyajian lampiran 04. Pergerakan pertumbuhan ini diharapkan memberikan dukungan perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang semakin baik dengan syarat jenis investasi untuk ekspansi tidak menciptakan yang risiko sistematis lebih tinggi.

Degree Operating Leverage (DOL)

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat operating leverage positif, bergerak dari yang terendah sebesar 0,8% dan yang tertinggi 8,1%. Nilai selengkapnya tahun 2013 sebesar 5%, tahun 2014 sebesar 2,5%, tahun 2015 sebesar 8,1%, tahun 2016 0,8% dan tahun 2017 sebesar 2,4%. Angka ini dinilai cukup rendah dimana sensitivitas perubahan penjualan terhadap EBIT rendah. Kinerja pasar produk atau jasa perlu menjadi perhatian karena untuk meningkatkan

leverage operasi penjualan harus dipicu menjadi tinggi sisi lain menciptakan efisiensi pengeluaran beban tetap selain beban aktiva harus secara intensif diwujudkan. Tingginya penjualan yang diikuti oleh tingginya beban tetap hanya akan memberikan leverage operasi yang rendah.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Multivariat

Uji normalitas multivariat dilakukan dengan perhitungan jarak mahalnobis dan Chi Square. Berdasarkan output SPSS pada lampiran 05 sub A baik pada Mahalanobis Distance maupun Chi Square nilai sig lebih kecil 0.05 yakni sebesar 0.00, maka dapat dinyatakan bahwa normalitas multivariat berdistribusi normal.

Uji Linearitas

Berdasarkan hasil uji linearitas melalui SPSS pada lampiran 05 sub B output ANOVA menunjukkan bahwa hubungan antara Y1 dan variabel bebas masing-masing variabel telah memenuhi asumsi linier karena F Deviation from Linearity berada pada rentang tidak signifikan dimana X1 dengan $F=0,305$; $p>0,05$, X2 dengan nilai ($F=0,830$; $p>0,05$), X3 dengan nilai ($F=0,030$; $p>0,05$), X4 dengan nilai ($F=0,068$; $p>0,05$) dan X5 dengan nilai ($F=1,279$; $p>0,05$). Informasi tambahan menunjukkan bahwa asumsi linieritasnya cukup kuat karena F-Linearity X1 berada pada rentang signifikan ($F=1,019$; $p>0,05$), X2, X3 berada pada rentang ($F=0,924$; $p>0,05$), X4 berada pada rentang ($F=0,646$; $p>0,05$) dan X5 berada rentang ($F=0,641$; $p>0,05$).

Selanjutnya untuk uji linearitas antara Y2 dengan X1, X2, X3, X4 dan X5. Berdasarkan hasil uji linearitas melalui SPSS pada lampiran 05 sub B

output ANOVA menunjukkan bahwa hubungan antara Y1 dan variabel bebas masing-masing variabel telah memenuhi asumsi linier karena F Deviation from Linierity berada pada rentang tidak signifikan dimana X1 dengan $F=6.107$; $p>0.05$), X2 dengan nilai ($F=6.107$; $p>0.05$), X3 dengan nilai ($F=6.107$; $p>0.05$), X4 dengan nilai ($F=6.107$; $p>0.05$) dan X5 dengan nilai ($F=6.107$; $p>0.05$). Informasi tambahan menunjukkan bahwa asumsi linieritasnya cukup kuat karena F-Linearity X1 berada pada rentang signifikan ($F=1.407$; $p>0.05$), X2 , X3 berada pada rentang ($F=1.407$; $p>0.05$), X4 berada pada rentang ($F=1.407$; $p>0.05$) dan X5 berada rentang ($F=1.407$; $p>0.05$).

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan sajian output coefficient menunjukkan bahwa seluruh variabel analisis mempunyai nilai VIF dibawah 10. Yakni : ROE (X1) sebesar 1,380, CR (X2) sebesar 1.774, DR (X3) sebesar 2.108, DOL (X4) sebesar 1.011 dan AG (X5) sebesar 1.040. Hasil uji ini menjelaskan bahwa seluruh variabel analisis khususnya variabel prediktor tidak mengalami multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Metode yang digunakan adalah metode Glejser. Uji Glejser ini dilakukan dengan cara meregresikan nilai absolut residuals yang diperoleh atas variabel independen (Gujarati, 2006). Dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Jika $sig. > 0,05$ maka Ho diterima.

Berdasarkan hasil output SPSS pada lampiran 05 D tabel coefficient menunjukkan bahwa nilai sig masing-masing variabel nilainya berada diatas 0.05 atau $sig > 0.05$, berarti Ho diterima yang menjelaskan bahwa data dalam

penelitian ini telah memenuhi asumsi homosekedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Korelasi Kanonikal

Penelitian ini terdiri dari 2 variabel terikat dan 5 variabel bebas sehingga dapat dibentuk dua fungsi kanonik. Persamaan Korelasi Kanonikal telah disusun pada bab 3 sub bab teknik analisis data dengan bentuk persamaan :

$$Y1 + Y2 = X1 + X2 + X3 + X4 + X5$$

Variabel depensen dalam penelitian ini Y1 berupa Beta Saham sebagai proksi risiko saham dipasar, Y2 berupa Dividen Pay Out Ratio (DPR) sebagai proksi return atas investasi saham. Adapun kelompok varibel bebaas adalah X1 = Return On Equity (ROE), X2 = Current Ratio (CR), X3 = Debt Ratio (DR), X4 = Degree Operatong Leverage (DOL) dan X4 = Assets Growth (AG).

Pembentukan Fungsi anonikal

Setelah seluruh variabel memenuhi persyaratan asumsi klasik maka analisis Korelasi Kanonikal bisa dilanjutkan.

Berdasarkan output diketahui bahwa terdapat dua fungsi kanonik yang terlihat pada Root No. Dengan angka korelasi untuk Function 1 adalah 0,66003, untuk Function 2 adalah 0,14292. Untuk uji signifikansi fungsi kanonik, Function 1 menunjukkan bahwa nilai Sig. of F sebesar 0,000, Function 2 sebesar 0,836. Terlihat bahwa Function 1 memiliki nilai Sig. of F $< 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa fungsi tersebut signifikansi dan bisa diproses lebih lanjut. Untuk Function 2 Sig $> 0,05$ maka fungsi ini tidak signifikan dimana nilai Sig of F > 0.05 . Fungsi 2 tidak bisa diproses lebih

lanjut dan bisa dikeluarkan untuk analisis selanjutnya.

Selanjutnya dilakukan uji keseluruhan korelasi kanonikal dengan Uji Pillais, Hotellings, Wilks dan Roy. Uji ini digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi fungsi kanonik yang telah dibentuk secara bersama-sama.

Nilai dari Sig. Of F untuk Uji Pillais, Hotellings, Wilks dan Roy adalah sebesar $0,000 < 0,05$ dan jika digabung secara bersama-sama nilainya semuanya lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa canonical function 1, canonical function 2 adalah signifikan secara bersama dan bisa diproses lebih lanjut. Akan tetapi kembali pada hasil uji individu bahwa fungsi 1 nilai korelasinya 0.66 diatas batas 0.5 sehingga fungsi 1 di nilai mempunyai hubungan yang lebih kuat dibanding fungsi 2 yang nilainya 0.1429 jauh dibawah 0.5.

Analisis Redundansi

Redundansi merupakan sebuah indeks yang menghitung proporsi keragaman yang dapat dijelaskan oleh variabel kanonik yang dipilih baik dari variabel kanonik dependen maupun variabel kanonik independen. Untuk menentukan koefisien redundansi dapat dilihat dari koefisien R-square yang terdapat pada kolom Eigenvalues sajian table 4.1. Nilai untuk fungsi 1 sebesar 0.77191 dan fungsi 2 sebesar 0.02805.

Interpretasi Canonical Variates

Interpretasi variat kanonikal dilakukan dengan interpretasi tiga koefisien, yaitu: (1) Bobot kanonikal (canonical weights), (2) muatan kanonikal (canonical loadings) dan (3) muatan-silang kanonikal (canonical cross-loadings).

a. Bobot Kanonikal (Canonical Weights)

Bobot kanonik menggambarkan besarnya kontribusi variabel asal dalam variabel kanoniknya dalam satu kumpulan. Variabel yang memiliki angka koefisien yang besar maka memberikan kontribusi lebih pada variabel kanoniknya, begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan hasil output dengan tidak memperhatikan function 2 dapat diketahui untuk dependent variable, dua angka korelasi tidak sama tingginya. Pada Y1 fungsi 1 nilai korelasinya jauh dibawah 0.5 yaitu 0.00027. Sedangkan untuk Y2 nilainya jauh diatas 0.5 yaitu sebesar 1,00010. Untuk variabel independen (covariates), angka korelasi yang nilainya di atas 0,5 adalah variabel X1 sebesar 0.99250 kemudian X5 sebesar -0.5133. Bentuk fungsi kanonikalnya adalah :

$$U1 = 0.9925 X1 + 0.12128 X2 + -0.14378 X3 + -0.08954 X4 + 0.513365X5$$

$$V1 = 0.00027 Y1 + 1.000 Y2$$

b. Muatan Kanonikal (Canonical Loadings)

Berikut ini disajikan output untuk memberikan penilaian terhadap muatan kanonik keterkaitan antar variabel asal dan variabel kanoniknya.

Dengan tidak memerhatikan function 2 maka terlihat deretan angka canonical loadings masing-masing variabel dengan variat-nya (function). Untuk dependent variable, 2 angka canonical loadings tidak sama tingginya, Untuk Y1 dan fungsi 1 nilainya -0.3884 berada dibawah 0.5 yang maknanya hubungan variabel lemah. Sedangkan pada Y2 nilai korelasi 1.000 yakni hubungannya sangat kuat dan pasti. Sedangkan untuk variabel independen (covariates), angka

korelasi di atas 0,5 hanya ada satu variabel, yakni X1 pada fungsi 1 dengan nilai korelasi kuat sebesar 0.81005. Adapun bentuk fungsi kanonikalnya adalah :

$$U1 = 0.81005X1 + 0.23063 X2 + 0.02066X3 + 0.05568 X4 + 0.32342 X5$$

$$V1 = -0.35843 Y1 + 1.000 Y2$$

Fungsi ini menjelaskan bahwa menurut analisis muatan kanonik bahwa variat bebas yang paling kuat hubungannya adalah X1 yakni ROE dimana nilainya diatas 0.5. Pada variat dependen yang paling kuat adalah Y2 yakni DPR dengan nilai 1.000 yang lebih besar dari 0.5

c. Muatan-silang kanonikal (Canonical Cross-Loadings)

Muatan-silang kanonikal menyatakan korelasi variabel dalam suatu variat terhadap variat kanonikal lainnya.

Berdasarkan hasil output menunjukkan bahwa muatan-silang-kanonikal ketujuh variabel. Variabel X3 pada fungsi 1 memiliki muatan-silang-kanonikal tertinggi yaitu sebesar -0.77234. Berdasarkan tabel tersebut maka bentuk fungsinya adalah :

$$U1 = 0.03379 X1 + 0.03905 X2 - 0.77243 X3 - 0.44493 X4 - 0.30181 X5$$

$$V1 = 0.00061 Y1 + 0.454 Y2$$

Hasil fungsi kanonik berdasarkan muatan silang menjelaskan bahwa variat bebas yang paling kuat hubungannya adalah X3 yakni Debt Ratio dengan nagka sebesar -0.77243 sedangkan pada variat dependen adalah Y2 atau DPR dengan nilai 0.454 namun masih lemah karena dibawah 0.5. Karena pada analisis kanonik silang hanya digunakan sebagai alternatif muatan kanonik

(canonic loading) maka dalam analisis ini hasil analisis yang dipertimbangkan adalah hasil muatan kanonik dan beban kanonik dimana fungsi kanonik yang signifikan adalah fungsi 1.

Pembahasan

Fungsi kanonikal yang terbentuk yang digunakan untutk analisis adalah persamaan pertama dimana tingkat korelasinya sebesar 66,003%. Ini berarti bahwa secara bersamaan variabel dependen yang berupa Beta Saham berhubungan relatif kuat terhadap variable fundamental pada perusahaan yang bergabung di Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun analisis 2013 -2017. Temuan ini memberikan informasi bahwa secara bersama-sama jika Beta Saham mengalami peningkatan maka variable fundamental juga akan mengalami kenaikan. Hubungan ini secara teoritis terbukti benar. Karena para investor dalam berinvestasi mempertimbangkan tingkat sensitivitas risiko saham. Sementara variable fundamental merupakan informasi terkait dengan kinerja perusahaan yang juga dipertimbangkan oleh para investor dalam pengambilan keputusan di pasar. Temuan ini juga menjelaskan bahwa saham-saham yang tergabung di JII merupakan saham yang mempunyai tingkat sensitivitas tinggi dimana perubahan kondisi ekonomi akan lebih cepat memberi pengaruh terhadap harga saham yang memang selalu terkait dengan kinerja internal perusahaan. Disisi lain juga menjelaskan bahwa investor saham-saham di JII sangat mempertimbangkan risiko investasi. Perilaku mereka dapat dikategorikan sebagai Risk Averse atau penolak risiko. Kondisi ini bukanlah sesuatu yang baru, karena perilaku investor di

Indonesia mereka akan mencari tingkat risiko yang rendah walaupun return yang diharapkan juga rendah. Keamanan investasi yang menjadi pertimbangan bukan tingginya keuntungan. Asal masih memberikan keuntungan walupun kecil investasi tetap menarik asal dana investasi terselamatkan.

Temuan ini sejalan dengan Jogiyanto (2014) bahwa beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu saham yang mana tidak dapat dihindarkan meskipun investor melakukan diversifikasi. Risiko ini berkaitan dengan kondisi yang terjadi di pasar secara umum, misalnya perubahan ekonomi secara makro, risiko tingkat bunga, risiko politik, risiko inflasi, risiko nilai tukar dan risiko pasar.

Berdasarkan analisis interpretasi terhadap fungsi pertama dihasilkan bahwa keterkaitan variabel diukur melalui nilai kanonik bobot, kanonik beban dan kanonik beban silang diperoleh hasil bahwa variabel independen yang terkuat hubungannya dengan variabel dependen adalah ROE (X1) dan AG (X5). Pembayaran risiko investasi akan terkait dengan tingkat laba yang dicapai perusahaan, semakin besar tingkat laba maka risiko bagi investor akan menjadi kecil serta adanya jaminan pengembalian yang lebih pasti. Disisi lain pembayaran risiko investasi juga terkait dengan tingkat pertumbuhan asset. Pertumbuhan asset memberikan informasi bahwa pengelola perusahaan mempunyai rencana besar terhadap berkembangnya perusahaan melalui investasi asset yang optimal dimasa mendatang. Hubungan ini menjadi wajar bahwa risiko investasi terkait

dengan tingkat laba dan tingkat laba akan didukung melalui investasi asset yang profitabel.

Hubungan Antara Beta Saham dengan Return On Equity

Beta saham sebagai proksi risiko pasar memiliki hubungan yang signifikan, kuat, dan positif (searah) dengan Return On Equity sebagai indikator tingkat aktivitas investasi perusahaan. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Nilai korelasi positif sebesar 66,06% menjelaskan bahwa semakin tinggi risiko maka akan semakin tinggi laba yang diharapkan. Berdasarkan penjelasan statistik deskriptif sub bab 4.2.3 bahwa ROE perusahaan yang tergabung JII relatif konstan dengan kisaran 23% sampai 27%. Nilai ini cukup menjanjikan bagi investor walaupun akan diikuti dengan tingkat risiko. Karena bila perusahaan ingin meningkatkan laba maka langkah yang harus dilakukan adalah menambah investasi, sementara tambahan investasi selalu akan berhadapan risiko dimasa mendatang. Semakin tinggi ROE semakin baik keadaan suatu perusahaan. Sehingga mampu memberikan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para investornya, dengan tingkat resiko yang minimal.

Hasil temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Yusuf, et al. (2018) dan Jazuli dan Witiastuti (2016) namun sejalan dengan hasil penelitian Eka Setiawati (2020) dan Laraswati, Yusuf, Amalo (2018) yang

menyatakan bahwa terdapat hubungan antara ROE dan Beta saham.

Hubungan Antara Beta Saham dengan Pertumbuhan Aset

Perusahaan dengan tingkat aktiva yang tinggi dapat dianggap mempunyai risiko yang tinggi terhadap beta, karena perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi harus dapat menyediakan modal yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya. Makin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut cenderung menahan sebagian besar dari keuntungan atau laba investasi dengan batasan-batasan tertentu. Risiko kegagalan dari pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan aktiva perusahaan berkurang, yang akan ditanggung oleh pemegang saham.

Hasil temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Oktodinata (2015), Yuniar dan K. Mutmainah (2019 dan Priyanto S (2017) yang menyatakan tidak ada hubungan antara Beta Saham dan Asset Growth namun sejalan dengan hasil penelitian Jazuli dan Widiastuti (2016) dan Eka Setiawati (2020) yakni menemukan bahwa ada hubungan antara Beta Saham dengan Asset Growth.

5.Simpulan dan Saran

Simpulan

a. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung pada Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun 2013 – 2017 yang berjumlah 30 perusahaan. Berdasarkan teknik purposive sampling dengan kriteria : terdaftar

(listing), laba dan pembayaran dividen diperoleh sampel 15 perusahaan.

- b. Tingkat risiko saham JII dengan nilai rata-rata beta saham positif diatas satu (1) yang berarti bahwa risiko saham sangat sensitif terhadap perubahan lingkungan dan situasi secara umum. Adapun tingkat pembayaran dividen pada rentang angka 42% - 49% yang bermakna bahwa investasi pada Saham JII keuntungan cukup menjanjikan.
- c. Variabel fundamental dalam analisis ini meliputi ROE, CR, DR, DOL dan AG. Untuk ROE bergerak dari angka 23% - 27%. CR mempunyai rentang nilai 123 – 221 kali dibanding utang jangka pendek, DR mempunyai rentang nilai 14% - 48%. Selanjutnya DOL mempunyai rentang nilai 0,8% - 8,1%. Akhirnya untuk AG nilainya berada pada angka 7,8% - 27%.
- d. Hasil analisis asumsi klasik menyatakan bahwa seluruh ujinya meliputi normalitas, multikolinearitas, linieritas dan homoskedastisitas telah terpenuhi.
- e. Hasil analisis Korelasi Kanonikal menjelaskan bahwa terdapat hubungan yang kuat dan signifikan antara set variabel dependen dan set variabel independen. Persamaan kanonikal yang pertama memiliki koefisien korelasi paling besar dengan nilai 66,003% . Sehingga yang akan digunakan dasar untuk analisis lanjut adalah persamaan pertama.
- f. Interpretasi kanonika variatnya melalui kanonik bobot dan beban kanonik. Hasilnya bahwa untuk persamaan pertama variabel dependen Y1 (Beta Saham) mempunyai hubungan yang

paling kuat terhadap kanonik variat independen laba untuk pemegang saham (ROE) dan pertumbuhan aktiva (AG). Karena nilai korelasi menurut bobot kanonik nilai sebesar positif 1,00 dan korelasi pada kanonik beban juga sebesar 1. Adapaun variabel ROE mempunyai bobot kanonik sebesar 0.9925 dan AG sebesar -0.5136. Untuk ROE pada muatan kanonik nilainya sebesar 0.81005 dan AG sebesar -0.3234.

Saran

Beberapa saran dan rekomendasi dari penulis antara lain:

- a. Temuan penelitian ini diharapkan memberikan informasi yang bermanfaat bagi para investor khususnya pada kelompok perusahaan yang dinilai berbasis syariah yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII)
- b. Pertimbangan para investor dapat diarahkan pada kondisi dimana perusahaan yang tergabung di JII risiko dan return cukup seimbang dimana dengan risiko tinggi harapan keuntungan juga relatif tinggi.
- c. Bagi manajer perusahaan disarankan bahwa peningkatan kinerja internal perlu ditingkatkan karena untuk perusahaan JII ditengarai bahwa faktor fundamental masih menjadi pertimbangan para investor di pasar bursa.
- d. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk variabel yang digunakan dapat dikembangkan. Misalnya untuk set variabel dependen ditambah dengan faktor ekonomi makro semisal GDP, Inflasi dan lainnya. Sedangkan untuk set variabel fundamental Investment Opportunity Set (IOS) Return on Investment (ROI) dan rasio

aktifitas seperti perputaran aktiva lancar dan perputaran aktiva tetap.

- e. Mengacu pada proses berkembangnya industri syariah di Indonesia diharapkan penelitian ini dapat menyumbangkan paparan yang lebih transparan atas pelaksanaan prinsip-prinsip ekonomi dan keuangan syariah dalam pengelolaan perusahaan. Sehingga umat islam khususnya di Indonesia akan memperoleh pemahaman tentang usaha berbasis syariah yang akan menjadi alternatif pengembangan ekonomi bangsa yang lebih bermoral dan berazaskan kebersamaan dalam kemakmuran.

6. Daftar Rujukan

- Andini, Muniya (2019), Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistemik (Beta) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2015-2017, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 16, Nomor 2, 2019.
- Army, Juwita. (2013). Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston, Asik 2014. *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F, 2010, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1.*, Edisi 11, Jakarta : Salemba Empat.
- Domodar, N. Gujarati dan Dawn C. Porter. (2015). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi 5. Salemba Empat. Jakarta.
- Eka Setiawati (2020) , *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia*, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya Bandar Lampung
- Frendy Akhmad Taufan, Sugeng Wahyudi (2013), "Analisis Pengaruh Kepemilikan Institu

- sional, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Serta Pengaruh Pajak Terhadap Kebijakan Dividen”, *Diponegoro Journal Of Management Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013*,
- Ghozali, Imam. (2011). *Apilkasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Edisi*
- Gumanti, Tatang Ary. 2011. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Mitra wacana Media.
- Hanafi, Mamduh M. (2014). *Manajemen Keuangan*. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM. Yogyakarta.
- Husnan (2020), *Manajemen Keuangan*, Edisi II, Penerbit Universitas Terbuka, 2017
- Jogiyanto, Hartono. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kelima*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. *Kesembilan*. Yogyakarta: BPFE.
- Jazuli, A Muhammad., & Witiastuti, Rini setyo.2016. Determinan Beta Saham Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bei. *Management Analysis Journal, (Online), Universitas Negeri Semarang*. ISSN 2252-6552. Hal:64-70.
- Laraswati, Yusuf dan Amalo (2018), Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental (Current Return On Asset, Return On Equity, Total Asset Turn Over, Debt To Equity Ratio, Dan Asset Growth) Terhadap Beta Saham Syariah Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi (JA)*Vol. 5, No. 2, Mei 2018 Hal. 14 S/D 32, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Kupang
- Munawir. (2010).*Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Nafi Kurnia (2016), Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Saham Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI), Periode 2014-2017, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya* – Vol 6 N0.2 Tahun 2016
- Nurhayati (2020), “Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. *Jurnal Syntax Admiration*,
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Priyanto, Sugeng 2017. Pengaruh Asset Growth, Leverage, Earning Variability Terhadap Beta Saham Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen*, Vol. 6 No.1 April, 2017. ISSN:2252-6226

