

ANALISIS HUBUNGAN FUNDAMENTAL DENGAN RISIKO SISTEMATIS DAN DIVIDEND PAY OUT RATIO PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Muhammad Muwidha¹, Mahmudatul Himmah², Andi Kusuma Indrawan³

^{1,3}Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Malang, Indonesia

²Jurusan Administrasi Niaga, Politeknik Negeri Malang, Indonesia

Corresponding author: muhammadmuwidha03@gmail.com

Abstract

This study aims to test whether there is a relationship between groups of company fundamental variables with security returns and risks related to investors' investment activities. The total population of 30 companies based on purposive technique with continuous listing criteria, profit and dividend payments resulted in a total sample of 15 companies. The results of the study explain that the risk of the beta company group is the company has a risk that is sensitive to the business environment. Meanwhile, dividend payments are around 45% of profit. This shows that the rate of return is quite promising. ROE in the range of 23%-27%, CR ranging from 123-221 times, DR ranging from 41%-48%, DOL ranging from 0.8% - 8.1% and for AG ranging from 7.8% - 13.84%. Both sets of variables show a close relationship with a canonical correlation value of 66.003%. This finding explains that for investment in shares of Islamic companies, the level of stock risk has a close relationship with ROE and AG. So that it will be taken into consideration in making investment decisions.

Keywords: *dividend payment, fundamental factors, systematic risk*

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 karena itu, mulai dilakukan kajian dengan kesadaran bahwa Syariah Islam menawarkan konsep yang lebih ideal dalam menciptakan kesejahteraan bersama.

Return dan risiko secara teoritis pada berbagai sekuritas mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar pengembalian yang diharapkan maka semakin besar risiko yang akan diperoleh, begitu pula sebaliknya [1]. 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. Pertama analisis faktor fundamental terhadap Pembayaran Dividen dan kedua penelitian mengenai pengaruh faktor fundamental terhadap Risiko Sistematis yang penelitiannya dilakukan oleh [2] – [5]. 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 independent berjumlah lima dan variabel dependen berjumlah dua, maka analisisnya akan menggunakan Korelasi Kanonikal.

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.

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 adalah risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Sedangkan pengertian risiko pada umumnya sering dikaitkan dengan memperoleh penghasilan yang tidak sesuai dengan yang diharapkan.

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

- 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.
- 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 sebagai ukuran risiko sistematis banyak digunakan sebagai ukuran risiko karena mempunyai dua alasan, 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.

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

- Capital Asset Pricing Model (CAPM)* 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 rumus CAPM ini dapat dituliskan sebagai berikut [1]:

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

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.

- Single Index Model* 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 [1]:

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

Keterangan:

R_i = *return* saham perusahaan i

a_i = konstanta titik potong garis regresi dengan sumbu vertical

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

R_m = tingkat *return* dari indeks pasar

ϵ = perubahan tingkat pengembalian terkait i 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.

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Pembagian deviden untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar deviden untuk saham preferen [1]. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan [7]. 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:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \text{Dividend per Share} / \text{Earning per Share}$$

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.

2. METODE

Penelitian ini difokuskan 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). Lokasi penelitian Pojok BEI Universitas Brawijaya. 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 sampelnya adalah kontinuitas listing, perolehan laba dan pembayaran dividen. Variabel dependen yang dibahas dalam penelitian ini adalah tingkat *return* dan risiko yang dihadapi oleh investor di pasar modal perusahaan yang di proksi dengan Beta Saham (SB) sebagai Y1 dan *Divident Pay Out Ratio (DPR)* sebagai Y2. Variabel independen pada penelitian ini adalah faktor fundamental perusahaan yang diproksi dengan *Return on Equity (ROE)* sebagai X1, *Current Ratio (CR)* sebagai X2, *Debt Ratio (DR)* sebagai X3, *Operating Leverage (OL)* sebagai X4, dan *Assets Growth (AG)* sebagai X5.

Analisis korelasi kanonik (*canonical analysis*) pertama kali diperkenalkan oleh Hotelling sebagai suatu teknik statistika peubah ganda (Multivariat) yang menyelidiki keeratan hubungan antara dua gugus variabel. Berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan, maka langkah-langkah analisisnya adalah sebagai berikut: 1. Menghitung indikator variabel yang dianalisis; 2. Menguji asumsi klasik; 3. Menguji hipotesis; 4. Menganalisis korelasi kanonikal.

Proses Korelasi Kanonik dalam SPSS dilakukan dengan menggunakan *Syntax Editor* melalui pembuatan perintah pada SPSS, kemudian dieksekusi (*run*) untuk menghasilkan *output*. Persamaan korelasi kanonik 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)

Setelah didapat persamaan korelasi tersebut, maka langkah yang akan dilakukan dalam analisis korelasi kanonikal selanjutnya adalah:

- Mendapatkan satu atau lebih fungsi kanonikal dengan melihat tingkat signifikansi (*Multivariate Test of Significance*) di bawah 0,05 dan besaran nilai korelasi kanonikal (*Canonical Correlation*) di atas 0,5.
- Interpretasi Kanonikal Variate dengan menganalisis fungsi kanonikal yang telah ditentukan dan menentukan pentingnya masing-masing variabel awal (original) di dalam hubungan kanonikal. Ada tiga metode yang digunakan, yaitu:
 - Canonical Weight* (Bobot Kanonikal). Variabel yang memiliki angka *weight* relative besar (di atas 0,5) dianggap memberikan kontribusi lebih pada variat dan sebaliknya.
 - Canonical Loading* (Muatan Kanonikal). Muatan kanonikal mengukur korelasi linear sederhana antara variabel awal (original) dalam variabel dependen atau independen dan *set canonical variate*. Metode ini juga menyatakan korelasi variabel terhadap variat di mana variabel bergabung dalam setiap fungsi kanonikal.
 - Canonical Cross Loading* (Muatan Silang Kanonikal). Muatan silang kanonikal dapat dianggap sebagai alternatif *canonical loading*. Metode ini menyatakan korelasi variabel dalam suatu variat terhadap variat kanonikal lainnya.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada awalnya periode penelitian tahun 2015-2020 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 penelitian ini membutuhkan data pembayaran dividen dengan proksi *Pay Out Ratio* ternyata banyak perusahaan yang sampai dengan tahun 2019 tidak melakukan pembayaran dividen. Situasi ini menjadikan peneliti melakukan pencermatan terhadap periode di mana perusahaan secara kontinyu melakukan pembayaran dividen dengan masa lima tahun. Data yang memenuhi persyaratan analisis adalah periode 2013 -2017. Selanjutnya semua data yang digunakan dalam penelitian ini telah lolos uji asumsi klasik.

3.1 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 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 kemlompok 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).

3.2 Pembentukan Fungsi Anonikal

Setelah seluruh variabel memenuhi persyaratan asumsi klasik maka analisis Korelasi Kanonikal bisa dilanjutkan. Berikut ini disajikan output *Eigenvalue* dan *Canonical Correlation* serta *Dimension Reduction Analysis*:

Tabel 1. Hasil Uji Eigenvalues dan Conanical Correlation

Root No. Cor	Eigenvalue	Pct.	Cum. Pct.	Canon Cor.	Sq.
1	.7719	97.369	97.369	.66003	
2	.0208	2.630	100.000	.14292	

Tabel 2. Hasil Uji Dimension Reduction Analysis

Roots of	Wilks L.	F	Hypoth. DF	Error DF	Sig.
1 TO 2	.55284	4.691	10.00	136.00	.000
2 TO 2	.97957	.359	4.00	69.00	.836

Berdasarkan output tersebut 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 signifikan 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. Berdasarkan output multivariat test berikut ini, diperoleh hasil bahwa Uji Pillais, Hotellings, Wilks dan Roy disajikan berikut ini:

Tabel 3. Hasil Uji Multivariate Tests of Sig. (S = 2, M = 1, N = 33)

Test Name Sig. of F	Value	Approx. F	Hypoth. DF	Error DF
Pillais	.45606	4.07637	10.00	138.00
Hotellings	.79276	5.31148	10.00	134.00
Wilks	.55284	4.69114	10.00	136.00
Roys	.43564			

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.

3.3 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. Besarnya (koefisien) bobot menunjukkan kontribusi terhadap variat. Berikut hasil output dari *Canonical Weights*:

Tabel 4. Hasil Uji Standardized can coeffi. for DEPENDENT variable

Variable	Function No.	
	1	2
Y1	.00027	1.07128
Y2	1.00010	.38398

Tabel 5. Hasil Uji Standardized can. coefficients for COVARIATES

COVARIATE	CAN. VAR.	
	1	2
X1	.99250	-.62472
X2	.12128	1.09020
X3	-.14378	1.20404
X4	-.08954	.30355
X5	-.51336	-.76263

Berdasarkan hasil output di atas 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 di atas 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 kanonikalnya.

Tabel 6. Hasil Uji Correl. between COVARIATES and can variables

Covariate	CAN. VAR.	
	1	2
X1	.81005	-.34910
X2	.23063	.29514
X3	.02066	-.07383
X4	-.05568	.23653
X5	-.32342	-.62578

Tabel 7. Hasil Uji Correl. between DEPENDENT and can. variables

Variable	Function No.	
	1	2
Y1	-.35843	
Y2	1.00000	-

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 di bawah 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 di mana 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. Berikut ini disajikan output SPSS.

Tabel 8. Hasil Uji Raw canonical coefficients for DEPENDENT variables

Variable	Function No.	
	1	2
Y1	.00061	2.41968
Y2	.04545	.01745

Tabel 9. Hasil Uji Raw canonical coefficients for COVARIATES

COVARIATE	Function No.	
	1	2
X1	.03379	-.02127
X2	.03905	.35101
X3	-.77243	6.46833
X4	-.44493	1.50826
X5	-.30181	-.44835

Berdasarkan hasil output pada tabel di atas 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.

Fungsi kanonikal yang terbentuk digunakan untuk 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 variable 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 aset. Pertumbuhan aset memberikan informasi bahwa pengelola perusahaan mempunyai rencana besar terhadap berkembangnya perusahaan melalui investasi aset yang optimal dimasa mendatang. Hubungan ini menjadi wajar bahwa risiko investasi terkait dengan tingkat laba dan tingkat laba akan didukung melalui investasi aset yang profitabel.

3.4 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, 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 di masa mendatang. Semakin tinggi ROE semakin baik keadaan suatu perusahaan. Sehingga mampu memberikan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para investornya, dengan tingkat risiko yang minimal. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara ROE dan Beta Saham [7] – [9].

3.5 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 Priyanto [10] yang menyatakan tidak ada hubungan antara Beta Saham dan Asset Growth, namun sejalan dengan hasil penelitian yang menemukan bahwa ada hubungan antara Beta Saham dengan Asset Growth [7] – [8].

4. KESIMPULAN

Tingkat risiko saham JII dengan nilai rata-rata beta saham positif di atas 1 (satu) 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. 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%. Hasil analisis asumsi klasik menyatakan bahwa seluruh uji meliputi normalitas, multikolinieritas, linieritas dan homoskedastisitas telah terpenuhi. 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. 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. Adapun 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.

REFERENSI

- [1] Jogiyanto, Hartono. (2014). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kelima. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Kesembilan. Yogyakarta: BPFE.
- [2] Chairiyah, Mir'atul. (2013). Pengaruh *Asset Growth*, ROE, *Total Asset Turnover*, dan *Earning per Share* terhadap Beta Saham. Skripsi: Akuntansi Universitas Negeri Padang, Padang.

- [3] Army, Juwita. (2013). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- [4] Chandra, Y. A. (2013). Analisis Variabel yang Memengaruhi Beta Saham. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- [5] Soeroso, Anditya. (2013). Faktor Fundamental terhadap Risiko Sistematis pada Industri *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia. Jurnal EMBA 1687 Vol.1 No.4 Desember 2013, 1687-1696.
- [6] Sartono, Agus. (2011). Manajemen Keuangan “Teori dan Aplikasi”. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPF.
- [7] Jazuli, A Muhammad., & Witiastuti, Rinisetyo. (2016). Determinan Beta Saham Perusahaan *Real Estate* dan *Property* di BEI. Management Analysis Journal, (Online), Universitas Negeri Semarang. ISSN 2252-6552. Hal:64-70.
- [8] Eka Setiawati. (2020). Pengaruh FaktorFaktor Fundamental Terhadap Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia. Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Institut Informatika Dan Bisnis Darmajaya Bandar Lampung.
- [9] 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 di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi (JA)Vol. 5, No. 2, Mei 2018 Hal. 14 S/D 32. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Kupang.
- [10] 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.