

## PENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO*, *RETURN ON ASSET* DAN *EARNING VARIABILITY* TERHADAP BETA SAHAM SYARIAH

Sri Kustini✉

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Selvi Pratiwi

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia  
Gedung C6, Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, Jawa Tengah, Indonesia 50229

Diterima: 21 Mei 2010. Disetujui: 1 Juni 2010. Dipublikasikan: September 2011

---

### Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk menentukan penelitian ini adalah untuk menentukan efek dari *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Assets* (ROA) and *earning variability* terhadap saham *beta* syariah. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar dalam Stock Exchange and the Jakarta Islamic Index. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik tersebut digunakan untuk mendapatkan 10 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Metode pengumpulan datanya adalah dokumentasi. Data dianalisis dengan menggunakan *multiple linear-regressions*. Hasil penelitian pada tes yang simultan adalah (1) DPR, ROA and *earnings variability* tidak berefek pada saham *beta* syariah, (2) partial test dalam variabel DPR negative dan tidak signifikan pada saham *beta* sharia, (3) the ROA variable dan variabilitas pendapatan dan tidak signifikan pada saham *beta* syariah.

### Abstract

The objective of study is to determine the effect of *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Assets* (ROA) and *earning variability* to the stock of *beta* sharia. The population of study is all public companies listed on the Stock Exchange and the Jakarta Islamic Index. The sampling technique used is *purposive sampling*. It is to obtain 10 companies that meet the criteria. The method for collecting the data is documentation. Data analyzed by using *multiple linear-regressions*. The results of research on simultaneous test reveal that (1) DPR, ROA and *earnings variability* do not have effect on the stock of *beta* sharia, (2) partial test in the DPR variable is negative and it is not significant on the stock of *beta* sharia, (3) the ROA variable and *earnings variability* are positive and they are not significant on the stock of *beta* sharia. Moreover, regression model does not have competence to indicate the dependent variable variation or it does not have contribution to independent variable. Partially, only 21,3% of DPR variable has influence or contribution to the stock of *beta* syariah.

© 2011 Universitas Negeri Semarang

**Keywords:** *beta* saham syariah; dividend payout ratio; return on asset; earning variability

---

### Pendahuluan

Pasar modal, baik pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah memperdagangkan beberapa jenis sekuritas yang mempunyai tingkat risiko yang berbeda dan salah satunya

adalah saham. Sumber risiko investasi muncul dari berbagai faktor, seperti nilai tukar IDR-USD, inflasi, kebijakan pemerintah, siklus bisnis, inovasi teknologi, pertumbuhan ekonomi, frauding serta krisis geopolitik. Tingkat risiko memiliki hubungan positif terhadap *return*. Perbedaan antara *return* yang diharapkan (*return* yang diantisipasi investor di masa mendatang) dengan *return* yang benar-benar diterima (*return* yang diperoleh investor) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Risiko dalam sekuritas terbagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis. Risiko non sistematis dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik, sedangkan risiko sistematis tidak dapat dihilangkan karena risiko ini terjadi diluar perusahaan. Risiko sistematis juga disebut dengan *beta* karena *beta* merupakan pengukur risiko sistematis. Untuk mengukur risiko digunakan koefisien *beta* (Mutia & Arfan, 2010).

Penelitian Lestariningsih (2007) melihat bahwa adanya beberapa faktor yang mempengaruhi *beta* saham salah satunya adalah devidend payout ratio. Jogiyanto (2008) mencoba merumuskan beberapa variabel akuntansi untuk memperkirakan *beta*. Variabel-variabel yang digunakan adalah dividend payout, asset growth, *leverage*, liquidity, asset size, earning variability dan accounting *beta*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyorini (2003) yang menyatakan bahwa variabel degree of operating *leverage*, financial *leverage*, dividend payout ratio dan accounting *beta* yang berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham sedangkan variabel cyclicalitas dan earning variability tidak berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis. Penelitian yang serupa dilakukan oleh Rahasmoro (2007) yang menemukan bahwa *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA) dan dividend payout ratio (DPR) berpengaruh secara simultan terhadap *beta* saham syariah.

Berdasarkan hasil penelitian Rahasmoro (2007), akan diteliti kembali pengaruh beberapa variabel fundamental terhadap *beta* saham syariah. Variabel yang diteliti kembali dalam penelitian ini adalah Dividend Payout Ratio (DPR) dan *Return On Asset* (ROA). Penambahan variabel earning variability perlu dilakukan dalam penelitian ini dikarenakan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis adalah hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari risiko ini yang akan selalu melekat pada setiap investasi saham karena investasi saham mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibanding dengan alternatif lainnya seperti obligasi, deposito dan tabungan. *Beta* saham syariah dipilih karena investasi saham syariah menurut Aruzzi & Bandi (2003) akan memberikan *return* yang lebih baik dibandingkan dengan investasi saham biasa, ceteris paribus maksudnya hal-hal yang lain dianggap tetap atau sama. Investasi saham syariah berdasarkan prinsip bagi hasil, mengandung ketidakpastian *return* yang tinggi. Selain itu juga, alasan peneliti menggunakan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index karena berdasarkan data yang ada indeks saham JII lebih tinggi dibandingkan dengan indeks IHSG selama tahun 2006-2009.

Rumusan masalah dari penelitian ini adalah apakah dividend payout ratio, *return on asset* dan earning variability berpengaruh terhadap *beta* saham syariah? Apakah dividend payout ratio berpengaruh negatif terhadap *beta* saham syariah? Apakah *return on asset* berpengaruh positif terhadap *beta* saham syariah? Apakah earning variability berpengaruh positif terhadap *beta* saham syariah? Dan seberapa besar pengaruh dividend payout ratio, *return on asset* dan earning variability terhadap *beta* saham syariah baik secara simultan maupun secara parsial.

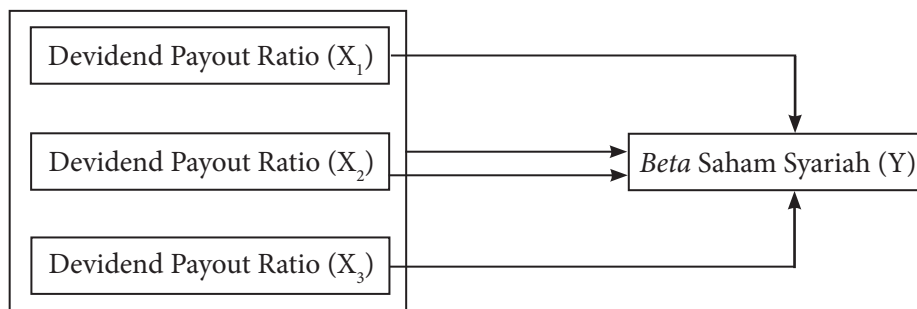
## Metode

Objek dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Indeks (JII). Populasi dalam penelitian ini yang berupa perusahaan yang terdaftar pada JII berjumlah 30 perusahaan. Dari jumlah populasi tersebut kemudian dipilih beberapa perusahaan yang memenuhi syarat (*purposive sampling*). Adapun syarat yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah perusahaan dalam setiap tahunnya minimal sekali masuk dalam 30 besar di JII baik itu pada semester 1 (Januari-Juni) maupun pada semester 2 (Juli-Desember) selama tahun 2007-

2009 secara berturut-turut, perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama tahun 2007-2009 secara berturut-turut, perusahaan emiten selama tahun 2007-2009 membagikan dividen secara berturut-turut menerbitkan laporan keuangan dan membagikan dividen selama 2007-2009 secara berturut-turut.

Berdasarkan metode ini sebanyak 30 perusahaan yang terdaftar pada JII, 10 perusahaan memenuhi persyaratan tersebut di atas. Perusahaan tersebut adalah Astra Agro Lestari Tbk., Aneka Tambang (Persero) Tbk., Bumi Resources Tbk., Indocement Tunggul Perkasa Tbk., Kalbe Farma Tbk., Semen Gresik Tbk., Telekomunikasi Indonesia Tbk., Bakrie Sumatra Plantations Tbk., United Tractors Tbk., Unilever Indonesia Tbk.

Dari definisi masing-masing variabel tersebut di atas terlihat bahwa perusahaan yang memberikan Devident Payout Ratio/DPR ( $X_1$ ) tinggi akan menurunkan *beta* saham ( $Y$ ) dan sebaliknya. Variabel *Return On Asset*/ROA ( $X_2$ ) memiliki hubungan yang positif terhadap *beta* saham ( $Y$ ) dan variabel *Earning Variability* ( $X_3$ ) memiliki hubungan yang positif terhadap *beta* saham ( $Y$ ).



**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran

**Hipotesis**

- H<sub>1</sub> : ada pengaruh dividend payout ratio ( $X_1$ ), *return on asset* ( $X_2$ ), dan *earning variability* ( $X_3$ ) terhadap *beta* saham syariah
- H<sub>2</sub> : ada pengaruh negatif dividend payout ratio ( $X_1$ ) terhadap *beta* saham Syariah
- H<sub>3</sub> : ada pengaruh positif *return on asset* ( $X_2$ ) terhadap *beta* saham syariah
- H<sub>4</sub> : ada pengaruh positif *earning variability* ( $X_3$ ) terhadap *beta* saham syariah

Menurut Ang dan Horne dalam Suseno (2009) menyatakan bahwa koefisien *beta* saham menunjukkan karakteristik suatu sekuritas. Apabila  $\beta_i > 1$  berarti kenaikan *return* sekuritas lebih tinggi dari kenaikan *return* pasar, biasanya sekuritas tersebut digolongkan dalam aggressive stock. Jika  $\beta_i < 1$  berarti kenaikan *return* sekuritas tersebut lebih rendah dibanding dengan kenaikan *return* pasar, biasanya sekuritas tersebut digolongkan dalam defensive stock. Konsep *beta* sampai saat ini merupakan konsep yang penting dalam manajemen portofolio. Peran *beta* dalam manajemen portofolio antara lain meramalkan risiko sistematis portofolio, ukuran risiko sistematis yang terjadi (realized market risk) dan meramalkan *return* yang diharapkan dari suatu portofolio. (Tandelilin, 2001).

Penelitian yang dilakukan Utami (2000) menyatakan bahwa *beta* dapat diukur berdasarkan judgement investor dan dapat juga diukur berdasarkan data historis. *Beta* historis diukur dengan koefisien regresi antara imbal hasil saham individual dengan tingkat imbal hasil pasar. Telah banyak studi empirik yang memberikan bukti bahwa *beta* historis memberikan informasi tentang *beta* di masa yang akan datang.

Variabel *beta* saham diukur dengan persamaan market model, dimana  $R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + E_i$  dan  $\beta_i = (R_i - \alpha_i - e_i) / R_m$ . Variabel Devident Payout Ratio (DPR) dihitung dengan menggunakan rumus Deviden Per Share dibagi Earning Per Share. Variabel *Return On Asset* (ROA) dihitung dengan membagi besaran laba bersih setelah pajak dengan total asset Sedangkan variabel

Earning Variability merupakan standar deviasi dari Price Earning Ratio (PER). Data yang digunakan adalah data sekunder, yakni berupa laporan tahunan perusahaan pada tahun 2007 sampai dengan 2009. Data yang telah terkumpul akan dianalisis dengan menggunakan statistik dekriftif dan regresi berganda. Untuk menjamin validitas data, diperlukan uji normalitas data dan uji asumsi klasik yang berupa uji multikolinioritas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

## Hasil dan Pembahasan

Hasil pengolahan data secara deskriptif terhadap variabel *beta* saham syariah memiliki nilai rata-rata 2,07 pada tahun 2007, 0,94 pada tahun 2008 dan 1,46 pada tahun 2009. Nilai standar deviasi dari variabel tersebut 1,46. Rata-rata Devidend Payout Ratio (DPR) pada tahun 2007 sebesar 44,70. Rasio DPR turun pada tahun 2008 menjadi sebesar 40,02. Rasio ini akan meningkat pada tahun 2009 menjadi 45,40. Rata-rata dari variabel *Return On Asset* (ROA). Rasio Earning Variability (EV) memiliki rata-rata 9,70 dengan standar deviasi 8,73. Hal ini ditunjukkan dalam Tabel 1.

**Tabel 1.** Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Beta Saham	30	-28	9.71	1.4893	1.77413
DPR	30	5.69	100.01	43.3740	26.34679
ROA	30	2.57	42.56	18.8753	12.01380
EV	30	0.85	26.46	9.7010	8.42441
Valid N (listwise)	30				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Uji multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF). Seperti terlihat pada Tabel 2, hasil uji ini menghasilkan nilai VIF untuk masing-masing variabel DPR sebesar dividend payout ratio (DPR) sebesar 0,588, *Return On Asset* (ROA) sebesar 0,654 dan Earning Variability (EV) sebesar 0,838. Nilai tersebut lebih dari 0,10, maka dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas. Selain itu nilai tolerance, nilai pada VIF juga menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari 10, sehingga tidak terjadi multikolinieritas.

**Tabel 2.** Multikolinearitas

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Correlations			Collinearity Statistics	
	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)					
DPR	-0.354	-0.462	-0.452	0.588	1.702
ROA	0.070	0.369	0.345	0.654	1.529
EV	0.165	0.040	0.035	0.838	1.193

Dependent Variabel: *Beta Saham*

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Uji autokorelasi menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,140. Hasil ini menunjukkan bahwa persamaan regresi dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi karena nilai DW = 2,140 berada pada range  $dU < d < 4-dU$  atau  $1.66 < DW < 2.46$ .

Uji heteroskedastisitas menggunakan scatterplot. Hasil uji menunjukkan titik-titik pada

grafik scatterplot terlihat menyebar secara acak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas pada model regresi.

**Tabel 3.** Uji F

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	<i>Sum of Squares</i>	Df	<i>Mean Square</i>	F	<i>Sig.</i>
1 Regression	22.397	3	7.466	2.818	0.059 <sup>a</sup>
<i>Residual</i>	68.882	26	2.649		
Total	91.279	29			

Predictors: (*Constant*), EV, ROA, DPR  
 Dependent Variable: *Beta Saham*  
 Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Uji simultan (Uji F) pada Tabel 4 digunakan untuk menjawab hipotesis 1 yang menyatakan bahwa ada pengaruh dividend payout ratio ( $X_1$ ), *return on asset* ( $X_2$ ), dan *earning variability* ( $X_3$ ) terhadap *beta* saham syariah. Hasil uji terlihat pada Tabel 4 yang menyatakan nilai signifikansi 0,059. Nilai ini diatas 5%, artinya tidak ada pengaruh dividend payout ratio ( $X_1$ ), *return on asset* ( $X_2$ ), dan *earning variability* ( $X_3$ ) terhadap *beta* saham syariah.

Uji partial (Uji t) digunakan untuk menjawab hipotesis 2, hipotesis 3, dan hipotesis 4. Tabel 5 menunjukkan nilai signifikansi variabel DPR sebesar 0,01. Nilai ini lebih kecil dari 0,05, maka H0 ditolak. Sehingga terbukti bahwa variabel dividend payout ratio (DPR) berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah, tetapi pengaruhnya negatif yaitu apabila setiap perubahan DPR akan mengakibatkan pada penurunan *beta* saham syariah. Kesimpulan yang diperoleh adalah hipotesis kedua (H2) diterima.

**Tabel 4.** Signifikansi

Model	<i>Coefficients<sup>a</sup></i>			t	<i>Sig.</i>
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		
	B	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 ( <i>Constant</i> )	1.944	0.868		2.241	0.034
DPR	-0.040	0.015	-0.590	-2.654	0.013
ROA	0.063	0.031	0.427	2.2026	0.053
EV	0.008	0.039	0.038	0.206	0.838

Dependent Variabel: *Beta Saham*  
 Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Nilai signifikansi variabel ROA sebesar 0,053. Nilai ini lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima. Hasil pengujian tersebut dapat dikatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah, sehingga H3 yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif *return on asset* terhadap *beta* saham syariah ditolak.

Nilai signifikansi variabel EV sebesar 0,838. Nilai ini lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima. Hasil pengujian tersebut dapat dikatakan bahwa *earning variability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah, sehingga H3 yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif *earning variability* terhadap *beta* saham syariah ditolak.

Hasil uji hipotesis ke-1 di atas menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh dividend payout ratio ( $X_1$ ), *return on asset* ( $X_2$ ), dan *earning variability* ( $X_3$ ) terhadap *beta* saham syariah. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin (2001), Parmono (2001) dan Rahasmoro (2007) yang menyatakan bahwa variabel-variabel fundamental berpengaruh sig-

nifikan terhadap *beta* saham. Perbedaan ini terjadi kemungkinan disebabkan oleh pengambilan periode waktu penelitian yang berbeda dan jangka waktu yang digunakan juga berbeda. Pada penelitian ini mengambil jangka waktu selama 3 tahun yaitu tahun 2007, 2008 dan 2009, padahal pada tahun 2007-2008 terjadi subprime mortgage di Amerika yang juga berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia, kemungkinan pada periode tersebut menjadi salah satu faktor terjadinya fluktuasi harga saham sehingga untuk variabel yang diteliti dalam penelitian ini tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah.

*Beta* merupakan suatu pengukur volatilitas (volatility) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. *Beta* sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. *Beta* portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian, *beta* merupakan pengukur risiko sistematis (systematic risk) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2008).

Mengetahui *beta* suatu sekuritas atau *beta* suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. *Beta* suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Untuk menghitung *beta* portofolio, maka *beta* masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. *Beta* portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *beta* masing-masing sekuritas. Mengetahui *beta* masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut kedalam portofolio yang akan dibentuk (Jogiyanto, 2008).

Jika nilai *beta* dari sekuritas sama dengan 1, menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas sama dengan risiko pasar. *Beta* bernilai 1 menunjukkan perubahan *return* pasar sebesar *x*% secara rata-rata *return* sekuritas atau portofolio akan berubah juga sebesar *x*%. *Beta* suatu sekuritas diharapkan kurang dari 1, karena jika lebih rendah dari risiko pasar maka tingkat risiko perusahaan akan rendah. Secara teori adalah mungkin bagi sebuah saham untuk memperoleh *beta* negatif. (Brigham & Houston, 2006)

Estimasi *beta* dapat menggunakan teknik regresi. Teknik regresi yang digunakan untuk mengestimasi *beta* dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return-return* pasar sebagai variabel *independen*. Persamaan regresi tersebut akan menghasilkan koefisien *beta* yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama periode penelitian. Sifat *beta* yang stabil ini mengasumsikan bahwa apabila periode waktu penelitian semakin lama maka akan semakin baik (karena kesalahan pengukurannya semakin kecil) hasil dari *beta* tersebut.

Dari pengertian *beta* di atas dapat diartikan bahwa *beta* adalah satu ukuran dari hubungan antara *return* saham dengan *return* pasar. *Beta* adalah ukuran dari investasi yang bukan risiko diversifikasi. Berdasarkan kedua pengertian *beta* di atas dapat dikatakan bahwa *beta* merupakan suatu ukuran dari hubungan antara *return* saham dengan *return* pasar.

Untuk mengetahui *beta*, kita perlu mengetahui bagaimana faktor fundamental dari perusahaan dan karakteristik pasar di bursa. Jadi, kita perlu mengetahui apakah harga saham bergerak sejalan dengan pergerakan pasar atau bergerak lebih tinggi (rendah) daripada pergerakan pasar. *Beta* menurut Keown, *et al.* (2002) menyebutkan bahwa selain hubungan antara *return* saham dengan *return* pasar sama seperti pengertian *beta* sedangkan menurut Hamzah (2005) menyebutkan bahwa *beta* juga merupakan ukuran dari investasi yang bukan risiko diversifikasi maksudnya adalah bahwa *beta* tidak bisa dihilangkan dengan membentuk portofolio, karena adanya faktor perubahan kebijakan ekonomi secara keseluruhan.

Profitabilitas merefleksikan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham & Houston, 2006). Salah satu aspek yang perlu diperhatikan oleh seorang investor dalam berinvestasi adalah profitabilitas, karena profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan begitu juga sebaliknya.

Salah satu indikator yang digunakan oleh investor dalam menganalisis prospek suatu pe-

rusahaan adalah dengan melihat kebijakan dividen dalam perusahaan tersebut. Investor beranggapan apabila suatu perusahaan meningkatkan pembayaran dividen maka prospek perusahaan tersebut sedang dalam keadaan baik dan sebaliknya apabila perusahaan menurunkan pembayaran dividen maka prospek perusahaan sedang memburuk.

Penelitian ini juga didukung oleh Hamzah (2005), yang menyatakan bahwa *beta* saham syariah merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu saham atau portofolio pasar yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Beta* pasar yang diukur berdasar model pasar pada periode Januari 2001 sampai dengan Desember 2004 menghasilkan *beta* rata-rata sebesar 0,51645. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum saham perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index merupakan defensive stock atau risiko sistematis yang lebih kecil dibanding risiko pasar. Pengujian regresi secara linear berganda menghasilkan F statistik sebesar 16,015 dengan tingkat signifikansi 0,00%.

Hasil uji hipotesis ke-2 menunjukkan bahwa variabel dividend payout ratio dalam penelitian mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *beta* saham syariah. Hasil penelitian ini sejalan dengan konsep teori dari dividend payout ratio yaitu dividend payout ratio adalah dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum (Jogiyanto, 2008). Dividen sangat penting karena merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh investor dalam menganalisis prospek suatu perusahaan dengan melihat kebijakan dividen dalam perusahaan tersebut. Seorang investor beranggapan apabila perusahaan selalu meningkatkan dividen maka perusahaan tersebut dianggap sedang dalam keadaan baik dan sebaliknya.

Menurut Indriyo & Basri (2002) dividend payout ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang diperoleh dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi dividend payout ratio akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya dividend payout ratio semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham) tetapi internal financial perusahaan semakin kuat.

Dividend payout diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Lestariningsih (2007), memberikan alasan rasional bahwa perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan dividen. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi.

Dari hasil pemikiran ini, maka dapat disimpulkan adanya hubungan yang negatif antara risiko dan dividend payout, yaitu risiko tinggi, dividend payout rendah. Karena *beta* merupakan pengukur risiko, maka dapat juga dinyatakan bahwa *beta* dan dividend payout mempunyai hubungan yang negatif.

Alasan lain juga menyatakan bahwa pembayaran dividen dianggap lebih kecil risikonya dibandingkan dengan capital gains (Elton & Gruber, 1994). Dengan demikian, perusahaan yang membayar rasio dividen yang tinggi akan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan menahannya dalam bentuk laba yang ditahan. Bird in the hand theory menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (Jogiyanto, 2008).

Hasil uji hipotesis ke-3 menunjukkan bahwa variabel *Return On Asset* dalam penelitian mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *beta* saham syariah. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tandelilin (2001) serta Aruzzi & Bandi (2003) tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahasmoro (2007) yang menyatakan bahwa *return on asset* secara parsial berpengaruh terhadap *beta* saham syariah. Nilai koefisien dari *return on asset* adalah positif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *return on asset* maka semakin tinggi pula *beta* saham syariah. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor JII tidak memperhatikan besar kecilnya *return on asset* dalam menginvestasikan dana mereka.

Nilai pasar suatu saham tergantung kepada perkiraan dari *Expected Return* dan risiko dari arus kas di masa mendatang. Penilaian dari arus kas ini merupakan proses dasar, karena laporan

keuangan tidak cukup menunjukkan aktivitas perusahaan di masa mendatang. Namun demikian, beberapa macam analisis profitabilitas, yang didasarkan pada laporan keuangan merupakan informasi yang berguna bagi manajer (Muslich, 2007).

Analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Biaya-biaya pendanaan yang dimaksud adalah bunga yang merupakan biaya pendanaan dengan hutang (Hanafi & Halim, 2009). *Return on asset* mengukur persentase keuntungan (laba bersih) perusahaan atas jumlah total aktiva yang digunakan oleh perusahaan (Madura, 2001). Sedangkan menurut Laksono (2006) menyatakan bahwa *return on asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total asetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan.

Hasil uji hipotesis ke-4 menunjukkan variabel *earning variability* dalam penelitian ini berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *beta* saham syariah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Soegiarto (2002) dan Widyorini (2003) yang menyatakan bahwa secara parsial *earning variability* tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis.

*Earning* yaitu semua pendapatan yang merupakan hasil usaha dalam jangka waktu tertentu. *Variability* dapat diartikan fakta atau kebenaran dari suatu kejadian seperti adanya perubahan (baik ukuran maupun bentuknya). Berdasarkan pengertian-pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa *earning variability* adalah penerimaan pendapatan dalam jangka waktu tertentu yang sifatnya dapat berubah-ubah bergantung pada situasi dan kondisinya.

Variabilitas laba (*earning variability*) diukur dengan nilai deviasi standar dari *price earning ratio*. PER diperoleh dengan membagi harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. Pada tingkat rasio P/E tinggi sementara harga saham dalam posisi tetap, maka laba per lembar saham akan semakin kecil, sebaliknya jika rasio P/E meningkat dan laba per lembar saham tetap, maka harga sahamnya akan semakin besar. Variabel ini menggambarkan variabilitas *return* suatu perusahaan. Besarnya *earning variability* diukur berdasar atas penyimpangan *price earning ration*nya. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai PER sama tidak selalu mempunyai harga saham sama demikian juga dengan EPSnya. Semakin besar standar deviasi dari PER menunjukkan semakin fluktuatif *earning* perusahaan tersebut, sehingga akan memperkecil kepastian pengembalian investasi.

Variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan, sehingga hubungan antara variabel ini dengan *beta* adalah positif (Jogiyanto, 2008). Pada tingkat variabilitas laba tinggi, maka *return* ekspektasi investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan akan turun sehingga akan meningkatkan risiko investasi, maka risiko yang harus ditanggung investor atau pemegang saham akan tinggi pula (Widyorini, 2003). Hasil ini menunjukkan bahwa dalam melakukan investasi, investor tidak hanya memperhatikan kinerja perusahaan saat ini yang tercermin pada laba perlembar sahamnya, tetapi juga memperhatikan prospek kinerja perusahaan tersebut di masa depan, sehingga perusahaan yang memperoleh laba tinggi tidak dapat diartikan bahwa risiko sistematisnya rendah karena investor meragukan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba tersebut di masa mendatang.

Hasil dari penelitian ini didasari oleh teori portofolio dan teori Capital Asset Pricing Model (CAPM). Teori portofolio pertama kali dikembangkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952. Markowitz melakukan analisis diversifikasi saham dan menumpuk bagaimana investor dapat mengurangi risiko dengan memilih saham yang hasilnya bergerak setara *independen*. Prinsip ini kemudian menjadi dasar apa yang disebut dengan hubungan antara hasil (*return*) dan risiko (Muslich, 2007).

Teori portofolio merupakan teori yang berhubungan mengenai pengembalian portofolio yang diharapkan dan tingkat risiko portofolio yang dapat diterima, serta menunjukkan cara pembentukan portofolio optimal. Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien, sedangkan portofolio efisien adalah portofolio yang memberikan *return* terbesar dengan tingkat risiko tertentu.



Teori portofolio ini saling berkaitan dengan teori pasar modal yang berdasar pada pengaruh keputusan investor terhadap harga sekuritas serta menunjukkan hubungan yang seharusnya terjadi antara pengembalian dan risiko sekuritas jika investor membentuk portofolio yang sesuai dengan teori portofolio.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) pertama kali dikenalkan oleh Sharpe, Lintner dan Mossin pada pertengahan tahun 1960-an. Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan *return* secara lebih sederhana, dan hanya menggunakan satu variabel (disebut juga dengan variabel *beta*) untuk menggambarkan risiko. Capital Asset Pricing Model (CAPM) bisa juga didefinisikan sebagai suatu model yang menghubungkan tingkat *return* yang diharapkan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang (Tandelilin, 2001). Capital Asset Pricing Model (CAPM) didasari oleh teori portofolio yang berdasarkan model Markowitz yang mengasumsikan masing-masing investor akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensi investor terhadap *return* dan risiko, pada titik-titik portofolio yang terletak sepanjang garis portofolio efisien (Tandelilin, 2001).

Teori CAPM membagi risiko menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko non sistematis. Risiko sistematis atau *beta* merupakan tingkat *minimum* risiko yang dapat diperoleh bagi suatu portofolio melalui diversifikasi sejumlah besar aktiva yang dipilih secara acak. Sedangkan risiko non sistematis adalah risiko yang unik bagi perusahaan seperti pemogokan kerja karyawan, bencana alam dan lain-lain.

## Penutup

Berdasarkan hasil dan pembahasan maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel dividend payout ratio, *return on asset* dan *earning variability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel fundamental berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham. Variabel dividend payout ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *beta* saham syariah, artinya bahwa besar dividend payout ratio akan menyebabkan semakin kecilnya *beta* saham. Variabel *return on asset* dan *earning variability* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *beta* saham syariah. Hal ini mengidentifikasi bahwa besar kecilnya variabel *return on asset* dan *earning variability* tidak menjadi dasar investor JII dalam melakukan investasi.

Berdasarkan hasil uji simultan menunjukkan bahwa Dividend Payout Ratio, *Return On Asset* dan *Earning Variability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah sehingga dapat disimpulkan bahwa model tidak memiliki kemampuan dalam menerangkan variasi variabel *independen* atau tidak ada sumbangan dari variabel *independen*. Sedangkan secara parsial hanya variabel Dividend Payout Ratio yang mempunyai pengaruh atau sumbangan yaitu sebesar 21,3%.

Adapun saran yang diajukan dari penelitian yang telah dilakukan adalah bagi perusahaan sebaiknya menginformasikan kinerja perusahaan secara wajar yang sesuai dengan kondisi perusahaan, sehingga informasi dapat digunakan oleh investor dalam menganalisis kinerja perusahaan. Bagi investor dalam menentukan pilihan investasi selain dapat mempertimbangkan melalui faktor fundamental juga harus mempertimbangkan faktor lain seperti kondisi pasar modal, perekonomian dan yang lainnya yang berkaitan dengan *beta* saham syariah. Bagi peneliti selanjutnya, karena *Return On Asset* dan *Earning Variability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah, maka bisa mengganti dengan variabel lain yang mungkin relevan dengan *beta* saham syariah. Variabel lain tersebut antara lain *beta* akuntansi karena *beta* akuntansi merupakan *beta* yang timbul dari regresi antara laba perusahaan dengan rata-rata laba semua sampel perusahaan. Laba sangat berpengaruh terhadap *return* saham dan *beta* saham. Selain itu juga ada variabel *cyclical-ity*, variabel ini mengukur seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh kondisi perekonomian. Perekonomian Indonesia yang tidak stabil akan berdampak terhadap perusahaan baik itu positif maupun negatif, sehingga variabel ini bisa digunakan untuk memprediksi *beta* saham.

## Daftar Pustaka

- Arikunto, S. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta
- Aruzzi, M.I. dan Bandi. 2003. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas dan Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VI. Surabaya. Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Darmadji, T. dan H.M. Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia. Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Hamzah, A. 2005. *Analisis Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan terhadap Beta Saham Syariah*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi (SNA) VIII. Solo. Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta
- Hanafi, M.M. dan A. Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Jogiyanto. 2007. *Metodologi penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-pengalaman*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kelima*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Keown, A.J., J.D. Martin, P.J. William, D.F. Scott Jr. 2002. *Financial Management Principle and Applications. Ninth Edition*. New Jersey: Prentice Hall
- Laksono, B. 2006. *Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Likuiditas Terhadap Dividend Payout Ratio*. [http://eprints.undip.ac.id/15366/1/bagus\\_laksono.pdf](http://eprints.undip.ac.id/15366/1/bagus_laksono.pdf). Diakses Tanggal 18 Agustus 2011
- Lestariningsih, D. 2007. *Pengaruh Dividend Payout Ratio, Current Ratio, Variance of Earning Growth Terhadap Price Earning Ratio (PER) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Tidak Dipublikasikan. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang
- Muslich, M. 2007. *Manajemen Keuangan Modern: Analisis, Perencanaan dan Kebijaksanaan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Mutia, E. dan M. Arfan. 2010. *Analisis Pengaruh Dividend Payout Ratio dan Capital Structure Terhadap Beta Saham (Studi Pada saham Syariah dan Non Syariah Perusahaan Non Keuangan Di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIII. Purwokerto. Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta
- Parmono, A. 2001. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham Perusahaan Industri Manufaktur Periode 1994-2000 Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis tidak dipublikasikan. Semarang: Magister Sains Akuntansi, Universitas Diponegoro
- Buras Efek Indonesia. 2010. *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia
- Rahasmoro, S. 2007. *Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return On Asset dan Dividend Payout Ratio Terhadap Beta Saham Syariah Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi tidak dipublikasikan. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
- Suseno, Y.B. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Beta Saham (Studi Kasus Perbandingan Perusahaan Finance dan Manufaktur yang Listing di BEI Pada tahun 2005-2007)*. Tesis tidak dipublikasikan. Semarang: Magister Sains Akuntanais, Universitas Diponegoro
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Utami, W. 2000. *Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Risiko Beta Saham: Periode Krisis Tahun 1997-1999 Studi di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi tidak dipublikasikan. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang
- Widyorini, S. 2003. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di Bursa Efek Jakarta)*. Tesis. Semarang: Prodi Akuntansi Universitas Diponegoro