



**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN,  
PERTUMBUHAN ASET, STRUKTUR MODAL DAN  
PROFITABILITAS TERHADAP RISIKO SISTEMATIS  
(BETA) SAHAM SYARIAH  
(Studi Empiris pada Emiten yang Terdaftar di Indeks ISSI  
Periode 2012-2016)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh  
**Sudarto**  
NIM 7311414105

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2018**

## PERSETUJUAN BIMBINGAN

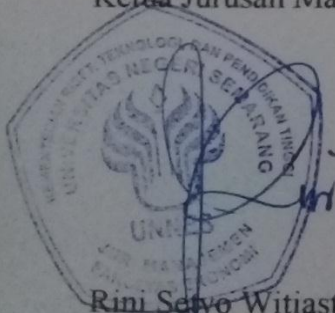
Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Selasa

Tanggal : 24 Juli 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.  
NIP. 197610072006042002

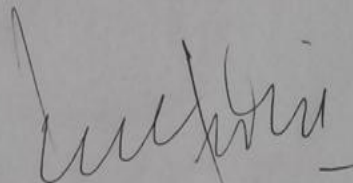
## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Senin

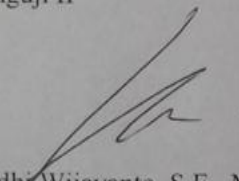
Tanggal : 13 Agustus 2018

Penguji I



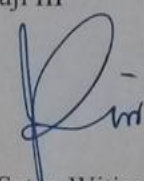
Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si  
NIP. 197001062008121001

Penguji II



Andhi Wijayanto, S.E., M.M.  
NIP 198306172008121003

Penguji III



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.  
NIP 197610072006042002

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi



UNNES  
FAKULTAS EKONOMI

Des. Heri Yanto, M. B. A., Ph. D  
NIP 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini :

Nama : Sudarto

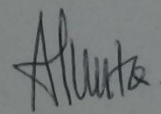
NIM : 7311414105

Tempat Tanggal Lahir : Kebumen, 27 Juni 1994

Alamat : Desa Wadasmalang, Karangjambu Rt/Rw/03/03, Kec.  
Karangsambung, Kab. Kebumen.

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 13 Agustus 2018



Sudarto  
NIM 7311414105

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

Meskipun perjuanganmu semakin berat, jangan pernah untuk melupakan mimpi yang kamu miliki pada saat pertama mulai. Itulah yang akan memotivasimu dan menyelamatkanmu dari pikiran untuk menjadi lemah.  
“Jack Ma”

### PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan kepada:

1. Ibu Suwartini dan Bapak Badluloh tercinta, yang telah senantiasa mendoakan, memberi dukungan dan bantuan moral maupun material.
2. Kakak-kakakku dan adik-adikku yang selalu memberi motivasi dalam menyelesaikan skripsi.
3. Almamater Universitas Negeri Semarang.



## PRAKATA

Puji syukur penulis ucapkan kepada Alloh SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Asset, Struktur Modal, dan profitabilitas terhadap Risiko sistematis (Beta) Saham Syariah (Studi Empiris pada Emiten yang Terdaftar di Indeks ISSI Periode 2012-2016)”.

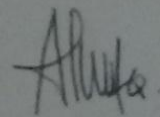
Skripsi ini dapat terlaksana dengan baik dan penuh tanggungjawab atas bantuan, bimbingan, serta kerjasama dari berbagai pihak yang terkait. Pada kesempatan yang baik ini penulis ucapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah membantu penulisan, diantaranya:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ijin penelitian untuk menyusun skripsi ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E, M.M., Ketua Jurusan Manajemen dan Dosen Pembimbing yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan dalam menyelesaikan skripsi.
4. Andhi Wijayanto, S.E, M.M, Sekretaris Jurusan Manajemen yang telah memberikan kemudahan administrasi dan pengarahan selama menyelesaikan studi di Jurusan Manajemen.

5. Seluruh Staff dan Dosen Pengajar Jurusan Manajemen yang telah memberikan banyak bantuan pengetahuan selama mengikuti perkuliahan.
6. Bapak Eko Handoyo dan Ibu Ana Febriani yang telah memberikan banyak pengalaman selama di Semarang.
7. Teman-teman Manajemen Angkatan 2014 khususnya rombel Manajemen D 2014 dan Manajemen Keuangan B 2014 yang selalu menjaga kebersamaan dalam menyelesaikan studi di Jurusan Manajemen
8. Sahabat orang terdekat penulis khususnya Ikatan Mahasiswa Bidikmisi Fakultas Ekonomi yang selalu memberikan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi.
9. Segenap pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Semoga Segala kebaikan Bapak/Ibu dan rekan-rekan semua mendapatkan balasan dari Allah SWT. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat untuk semua pihak.

Semarang, 13 Agustus 2018



Penulis

## SARI

**Sudarto. 2018.** “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Aset, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis (beta) Saham Syariah (Studi Empiris pada Emiten yang Terdaftar di Indeks ISSI Periode 2012-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Rini Setyo Witiastuti, S.E., M. M.

**Keyword : Kebijakan Dividen , Pertumbuhan Aset, Struktur Modal, Profitabilitas, Risiko Sistematis.**

Risiko sistematis merupakan risiko yang selalu melekat pada setiap investasi, terutama investasi pada saham. Parameter yang digunakan untuk mengukur risiko sistematis ini adalah beta. Penelitian ini menggunakan faktor-faktor fundamental sebagai variabel independen yaitu, kebijakan dividen (DER), pertumbuhan aset (AG), struktur modal (CS), dan profitabilitas (ROA) yang diduga berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu beta saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap beta saham pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2016.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *property* dan *real estate*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Pemilihan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang selalu masuk dalam saham ISSI selama periode 2012-2016, serta membagikan dividen minimal satu kali selama 2012-2016, sehingga diperoleh 18 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan alat bantu menggunakan Eviews 9.

Berdasarkan hasil dan pembahasan analisis regresi linear berganda pada penelitian ini, menunjukkan bahwa: (1) kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis, maka H1 ditolak (2) pertumbuhan aset (AG) berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis, maka H2 diterima (3) struktur modal (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis, maka H3 ditolak (4) profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis, maka H4 diterima.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah pertumbuhan aset dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis. Kebijakan dividen dan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis. Saran untuk peneliti selanjutnya dapat menggunakan faktor makro ekonomi seperti suku bunga, inflasi dengan objek sektor keuangan. Manajemen perusahaan sebaiknya memperhatikan pertumbuhan aset dan profitabilitas, karena memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis. Investor dalam berinvestasi harus memperhatikan pertumbuhan aset dan profitabilitas untuk mengurangi risiko sistematis. Investor juga perlu memperhatikan kondisi pasar modal dan perekonomian.



## ABSTRACT

Sudarto. 2018. "The Influence of Dividend Policy, Growth Assets, Capital Structure and Profitability on Systematic Risk (beta) Sharia Stock (Empirical Study on Issuers Listed on ISSI Index Period 2012-2016)". Thesis. Management Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Rini Setyo Witiastuti, S.E., M. M.

**Keyword: Dividend Policy, Asset Growth, Capital Structure, Profitability, Systematic Risk**

Systematic risk is the risk that is always inherent in any investment, especially investment in stocks. The parameters used to measure the systematic risk is beta. This study uses fundamental factors as independent variables dividend policy (DPR), growth assets (AG), capital structure (CS), and profitability (ROA) which is supposed to influence the dependent variable beta stocks.

The population of this study are all companies sector property and real estate. The sampling technique used purposive sampling. Selection of the sample in this research is company property and real estate are always in stock ISSI during the period 2012-2016, and to pay dividends of at least one time during 2012-2016, thus acquired 18 companies. Data were analyzed using descriptive analysis, test classic assumptions and hypothesis testing with tools using Eviews9.

Based on the results and discussion of the multiple regression analysis in this study showed that: (1) the dividend policy (DPR) not significant positif effect on systematic risk, then H1 is rejected (2) the growth assets (AG) significant positif effect on systematic risk, then H2 is accepted (3) the capital structure (DER) not significant negatif effect on the risk of systematic, then H3 rejected (4) profitability (ROA) significant negative effect on the risk of systematic, then H4 accepted.

The conclusion of this study is the growth in assets and profitability have an influence on systematic risk. Dividend policy and capital structure has no influence on systematic risk. Suggestions for further research can use macro economic factors such as interest rates, inflation with the object of the financial sector. The management company should pay attention to asset growth and profitability, as it has an influence on systematic risk. Investors in investing should pay attention to asset growth and profitability to reduce systematic risk. Investors also need to consider the condition of the capital markets and the economy.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	i
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	ii
<b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....	iii
<b>PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>PRAKARTA</b> .....	vi
<b>SARI</b> .....	viii
<b>ABSTRACT</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	13
1.3. Cakupan Masalah .....	14
1.4. Rumusan Masalah .....	15
1.5. Tujuan Penelitian .....	15
1.6. Kegunaan Penelitian .....	16
1.7. Orisinalitas Penelitian .....	17
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN</b> .....	<b>18</b>
2.1. Kajian Teori Utama ( <i>Grand Theory</i> ) .....	18

2.1.1. Teori Portofolio .....	18
2.2. Kajian Variabel Penelitian .....	21
2.2.1. Risiko Sistematis .....	21
2.2.2. Kebijakan Dividen .....	23
2.2.3. Pertumbuhan Aset .....	24
2.2.4. Struktur Modal .....	25
2.2.5. Profitabilitas .....	27
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu .....	28
2.4. Kerangka Berfikir .....	31
2.4.1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Risiko Sistematis .....	31
2.4.2. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Risiko Sistematis .....	34
2.4.3. Pengaruh Struktur Modal terhadap Risiko Sistematis .....	36
2.4.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis .....	37
2.5. Hipotesis Penelitian .....	39
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>41</b>
3.1. Jenis dan Desain Penelitian .....	41
3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	42
3.2.1. Populasi .....	42
3.2.2. Sampel .....	42
3.2.3. Teknik Pengambilan Sampel .....	43
3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	44
3.3.1. Variabel Dependen .....	45
3.3.2. Variabel Independen .....	47

3.4. Teknik Pengumpulan Data .....	50
3.4.1. Sumber Data .....	50
3.4.2. Metode Pengumpulan Data .....	50
3.5. Teknik Pengelolaan dan Analisis Data .....	51
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif .....	51
3.5.2. Uji Asumsi Klasik .....	51
3.5.2.1. Uji Normalitas .....	51
3.5.2.2. Uji Multikolinearitas .....	52
3.5.2.3. Uji Heteroskedastisitas .....	53
3.5.2.4. Uji Autokorelasi .....	53
3.5.3. Uji <i>Goodness of Fit Model</i> .....	54
3.5.3.1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	54
3.5.3.2. Uji Signifikan Simultan (Uji F Statistik) .....	55
3.5.4. Uji Hipotesis .....	56
3.5.4.1. Model Persamaan Regresi .....	56
3.5.4.2. Uji Parsial (Uji t statistik) .....	56
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>58</b>
4.1. Hasil Penelitian .....	58
4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian .....	58
4.1.2. Statistik Deskriptif .....	59
4.1.3. Analisis Uji Asumsi Klasik .....	63
4.1.3.1. Uji Normalitas .....	63
4.1.3.2. Uji Multikolinearitas .....	64



4.1.3.3. Uji Heteroskedastisitas .....	65
4.1.3.4. Uji Autokorelasi .....	66
4.1.4. Uji <i>Goodness of Fit Model</i> .....	67
4.1.4.1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	67
4.1.4.2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F-Statistik) .....	67
4.1.5. Uji Hipotesis .....	68
4.1.5.1. Regresi Linear Berganda .....	68
4.1.5.2. Uji t Statistik .....	70
4.2. Pembahasan .....	73
4.2.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Risiko Sistematis .....	73
4.2.2. Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Risiko Sistematis .....	76
4.2.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Risiko Sistematis .....	77
4.2.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis .....	79
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	<b>82</b>
5.1 Simpulan .....	82
5.2 Saran .....	83
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>85</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>93</b>



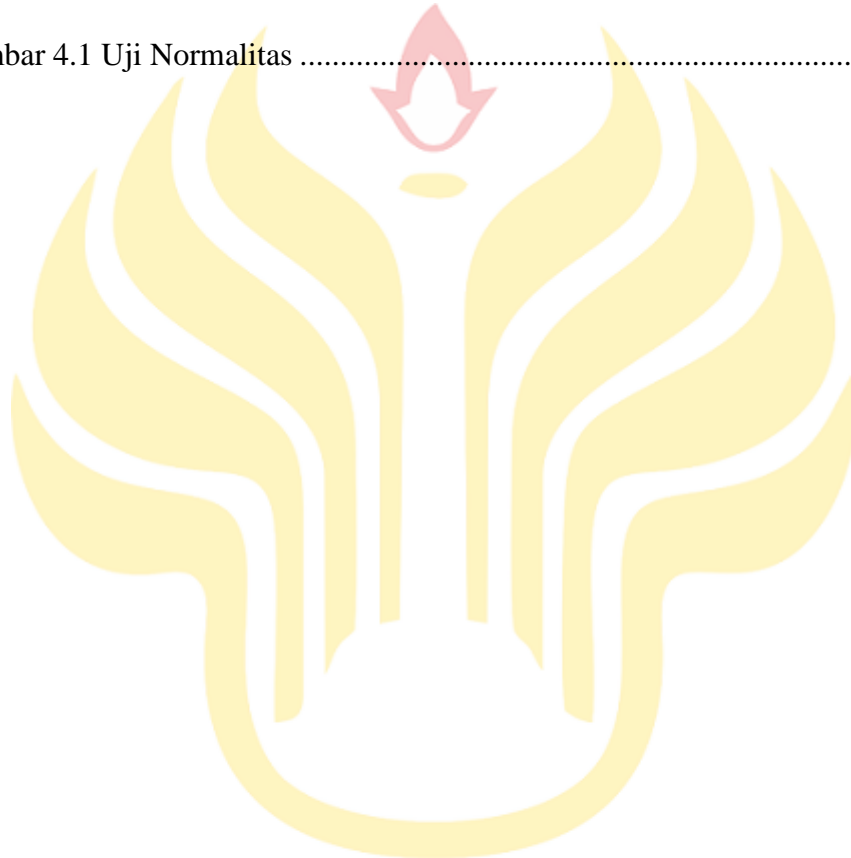
## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. <i>Research Gap</i> .....	11
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu .....	28
Tabel 3.1. Kriteria Pengambilan Sampel .....	44
Tabel 3.2. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	49
Tabel 3.3. Pengambilan Keputusan Autokorelasi .....	54
Tabel 4.1. Data Sampel Perusahaan .....	59
Tabel 4.2. Hasil Analisis Deskriptif .....	60
Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas .....	64
Tabel 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	65
Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi .....	66
Tabel 4.6. Koefisien Determinasi .....	67
Tabel 4.7 Uji Signifikan Simultan (Uji F Statistik F) .....	68
Tabel 4.8. Analisis Regresi Linear Berganda .....	69
Tabel 4.9. Uji t Statistik .....	71
Tabel 4.10. Hasil Penelitian .....	73



## DAFTAR GAMBAR

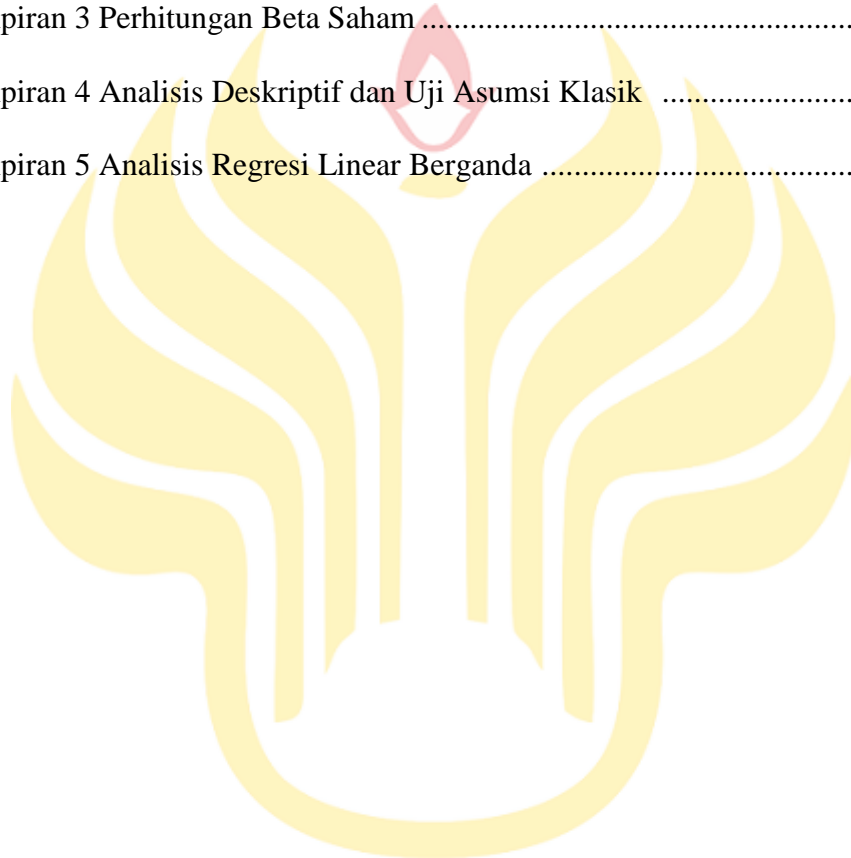
Gambar 1.2 Fenomena <i>Gap</i> .....	8
Gambar 2.2 Kerangka Berpikir Penelitian .....	39
Gambar 4.1 Uji Normalitas .....	63



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian .....	93
Lampiran 2 Data Penelitian Setelah Membuang <i>Outlier</i> .....	94
Lampiran 3 Perhitungan Beta Saham .....	97
Lampiran 4 Analisis Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik .....	104
Lampiran 5 Analisis Regresi Linear Berganda .....	106



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran besar dalam memajukan perekonomian suatu negara karena pasar modal dapat membantu perusahaan dalam memperoleh dana untuk menjaga likuiditas. Pasar modal juga dapat membantu masyarakat menginvestasikan dananya melalui berbagai instrumen keuangan (Firmansyah, 2016). Kemajuan pasar modal suatu negara dapat menjadi tolak ukur untuk melihat kegairahan atau perkembangan dinamis bisnis dalam suatu negara yang dapat memberikan nilai tambah pada pendapatan negara tersebut (Malik, 2017). Pasaribu (2015), mengungkapkan bahwa pasar modal Indonesia telah mengalami banyak perubahan dan pertumbuhan, serta memberikan efek bergulir (*multiplier effect*) terhadap perekonomian, seperti dapat meningkatkan penerimaan pajak dari emiten saham dan obligasi, mendorong pertumbuhan dan meningkatkan ekspansi bisnis perusahaan, meningkatkan *share value* perusahaan *go public*, serta penyerapan tenaga kerja.

Investor sebelum membuat keputusan investasi akan mempertimbangkan banyak faktor, salah satunya risiko (Ferranti dan Yunita, 2015). Risiko yang ditanggung oleh investor saham akan disertai dengan keuntungan berupa *capital gain* dan dividen. Seorang investor untuk mendapatkan keuntungan yang optimal dapat menentukan strategi dan keputusan investasi yang cerdas, dengan cara melakukan penilaian terhadap tingkat *return* dan risiko investasi (Oktaviani dan

Wijayanto, 2016). Tandelilin (2010) juga mengungkapkan keputusan investasi yang harus dipahami oleh investor mengenai tingkat *return* harapan, tingkat risiko, serta hubungan antara *return* dan risiko. *Return* dan risiko investasi pasar modal memiliki hubungan yang positif artinya bila investor menginginkan *return* yang semakin besar, maka risiko yang harus ditanggung juga semakin besar.

Investasi pada pasar modal khususnya saham dinilai mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi lain seperti obligasi, deposit dan tabungan. Pasar modal selain memiliki risiko yang tinggi juga merupakan salah satu alternatif instrumen investasi yang memberikan imbal hasil tertinggi di antara berbagai instrumen investasi lain (Kustini dan Pratiwi, 2011). Pasar modal Indonesia dalam jangka panjang sepuluh tahun memiliki *return* investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencapai 193% (Sihombing, 2017).

Teori portofolio modern telah memperkenalkan bahwa risiko investasi total terdiri dari dua jenis risiko. Total risiko investasi merupakan penjumlahan dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Lawrence *et al.*, 2004). Pengelompokan risiko ini didasarkan pada apakah suatu jenis risiko tertentu dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi atau tidak. Risiko sistematis yang terjadi dalam pasar modal disebabkan kondisi pasar sehingga semua perusahaan yang ada dalam pasar modal tersebut akan mengalami. Risiko tidak sistematis terjadi karena kondisi perusahaan yang tidak baik dan hanya terjadi pada perusahaan yang bersangkutan (Tandelilin, 2010).

Risiko sistematis menjadi perhatian bagi investor, karena besar kecilnya risiko sistematis bergantung pada perubahan ekonomi seperti inflasi, *resesi*, tingkat suku bunga, dan kondisi politik yang mempengaruhi semua saham dalam pasar secara keseluruhan (Kumar *et al.*, 2015). Besarnya risiko sistematis saham dapat diukur dengan menggunakan beta ( $\beta$ ). Beta saham digunakan untuk mengukur volatilitas *return* sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Beta saham berfungsi sebagai ukuran risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2016). Fluktuasi yang terjadi pada saham menunjukkan risiko sistematis dari saham tersebut, semakin besar *return* saham berfluktuasi terhadap *return* pasar, maka risiko sistematisnya akan semakin besar, sebaliknya semakin kecil *return* saham berfluktuasi terhadap *return* pasar, maka risiko sistematis semakin kecil (Sodikin, 2017).

Risiko sistematis meskipun tidak dapat dihindari melalui diversifikasi, tetapi memiliki besarnya dampak terhadap tiap-tiap perusahaan berbeda-beda. Seorang investor harus mampu untuk menganalisis risiko saham dari masing-masing perusahaan terhadap risiko sistematis (beta). Seorang investor dalam menginvestasikan modalnya kebanyakan menggunakan dua analisis yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis fundamental beranggapan bahwa setiap investor adalah makhluk yang rasional. Seorang fundamentalis akan mencoba untuk mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan. Nilai saham pada dasarnya mewakili dari nilai perusahaan, tidak

hanya nilai intrinsik tetapi juga harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai dikemudian hari (Aji dan Prasetiono, 2015).

Menurut Kustini dan Pratiwi (2011), penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis merupakan hal yang menarik untuk dilakukan, karena sifat dari risiko sistematis yang akan selalu melekat pada investasi saham. Meskipun, risiko sistematis merupakan risiko yang sangat dipengaruhi oleh karakteristik pasar tetapi risiko ini sangat sensitif terhadap faktor fundamental perusahaan. Menurut Beaver *et al.*, (1970) faktor yang mempengaruhi risiko sistematis saham berupa fundamental perusahaan yang digunakan dalam memprediksi nilai beta pada suatu saham, terdiri atas *dividen payout ratio*, pertumbuhan aset, *leverage*, likuiditas, *asset size*, variabelitas keuntungan dan beta akuntansi.

Penelitian ini tidak akan membahas semua faktor-faktor fundamental yang berpengaruh terhadap risiko sistematis saham, hanya beberapa faktor yang mewakili risiko saham yaitu *Dividen Payout Ratio* (DPR), pertumbuhan aset, struktur modal (*leverage*) dan profitabilitas (variabelitas keuntungan). Pemilihan empat variabel tersebut didasarkan pada hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil berbeda-beda, serta pertimbangan dari seorang fundamentalis yang banyak menggunakan empat faktor tersebut untuk mengetahui risiko sistematis saham perusahaan.

Pembayaran dividen yang meningkat dapat menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan kelebihan uang tunai (Khoiruddin dan Faizati, 2014). Peningkatan



nilai perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, sebaliknya meenurunan nilai perusahaan dapat menurunkan kemakmuran pemegang saham dan peningkatan risiko yang dihadapi perusahaan di masa yang akan datang. Investor lebih menyukai dividen yang tinggi, karena dividen yang diterima seperti burung yang ditangan yang memiliki risiko lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (Hartono, 2013). Pendapat lain menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham karena nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aset yang dimiliki perusahaan (Van Horne dan Wachowicz, 2011).

Perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan membagikan dividen lebih kecil, dikarenakan perusahaan pada tahap pertumbuhan memerlukan dana besar (Gitosudarmo dan Basri, 2014). Pertumbuhan aktiva yang tinggi pada suatu perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi. Kegagalan ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan beban bagi perusahaan, karena perusahaan harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Pertumbuhan aset yang tinggi pada suatu perusahaan akan berdampak pada risiko yang tinggi (Hartono, 2016).

Menurut Muslich (2007), struktur modal dalam perusahaan digunakan menjelaskan penggunaan hutang untuk membiayai sebagian dari pada aktiva perusahaan. Pembiayaan dengan menggunakan hutang mempunyai pengaruh bagi perusahaan, karena hutang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan perusahaan dalam membayar bunga atas hutang dapat menyebabkan kesulitan

keuangan yang berakhir dengan kebangkrutan perusahaan. Rasio hutang yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan tersebut, karena semakin besar risiko perusahaan, maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba di masa depan juga akan meningkat (Wibowo dan Wartini, 2012). Semakin tinggi hutang suatu perusahaan, maka dapat dikatakan semakin tinggi pula risiko sistematis perusahaan tersebut (Hamidah dan Subhan, 2015).

Investor sebelum melakukan keputusan investasi biasanya memfokuskan pada analisis profitabilitas (Wibowo dan Wartini, 2012). Peningkatan rasio profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan dalam keadaan baik dan pada akhirnya investor akan tertarik untuk berinvestasi (Firmansyah, 2016). Bagi investor semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba semakin baik (Erari, 2014). Menurut Logue dan Merville (1972), keberhasilan suatu perusahaan bergantung pada profitabilitas dan perusahaan-perusahaan yang memiliki profitabilitas dapat mengurangi risiko sistematis.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dijadikan sebagai acuan investor untuk berinvestasi pada saham syariah (Wicaksono, 2017). Alasan dipilihnya objek penelitian pada indeks ISSI karena mencetak kinerja yang memuaskan dengan *return* yang paling tinggi diatas indeks lainnya. Indeks ISSI membukukan pertumbuhan sebesar 18.62%, mengalahkan IHSG dengan pertumbuhan sebesar 15.32%, LQ45 mengalami pertumbuhan sebesar 11.69%, sedangkan JII pertumbuhan sebesar 15.05% ([www. Saham syariah.com](http://www.Saham syariah.com))

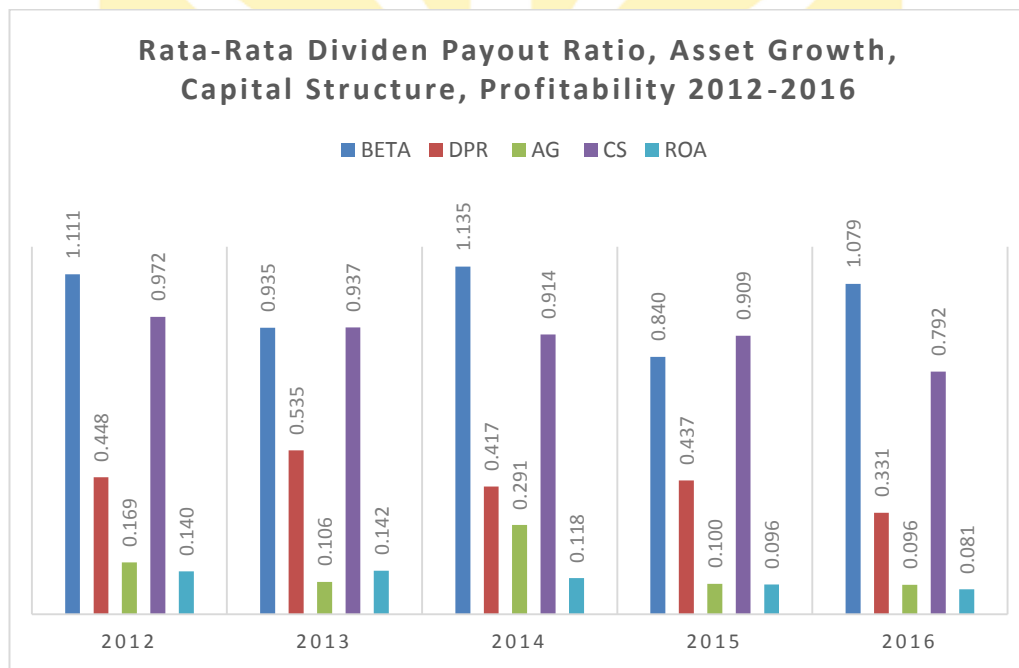
Penggunaan perusahaan yang masuk Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2012-2016, juga dikarenakan nilai kapitalisasi pasar modal syariah Indonesia selama lima tahun mengalami peningkatan sebesar 42%. Peningkatan kapitalisasi pasar modal syariah juga diikuti meningkatnya jumlah perusahaan yang melakukan penawaran umum saham, serta bertambahnya saham yang memenuhi kriteria sebagai saham syariah dan meningkatnya investor saham syariah sebesar 57% (Agustian, 2017).

Kapitalisasi pasar yang besar menandakan bahwa investasi pada jenis saham ini cenderung memiliki risiko yang lebih rendah, meskipun investor harus membeli saham pada harga yang relatif mahal. Sebaliknya, kapitalisasi pasar yang kecil menandakan bahwa investasi pada jenis saham ini cenderung memiliki risiko lebih tinggi dan harga saham relatif murah (TIM BEI, 2017). Kapitalisasi pasar yang besar sangat menarik bagi investor baik dari dalam maupun asing. Salah satu cara untuk mempertahankan dan meningkatkan performa institusi ini, maka sangat penting bagi perusahaan yang masuk ISSI untuk senantiasa memperhatikan kinerja perusahaan dan laporan keuangannya, sehingga dapat digunakan oleh investor, calon investor dan pemakai lainnya dalam mengambil suatu keputusan (Mutia, 2010).

Penggunaan objek pada sektor *property* dan *real estate* dikarenakan sektor ini memiliki risiko sistematis (beta) yang tinggi dibandingkan dengan sektor lain. Hal ini disebabkan karena model bisnis sektor *property* dan *real estate* bersifat cyclical. Bisnis sektor *property* dan *real estate* sangat sensitif terhadap perubahan laju ekonomi Indonesia. Pada saat kondisi ekonomi sedang bagus (ideks pasar

naik) sektor ini akan mendapatkan banyak proyek yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan sebaliknya ketika ekonomi sedang lesu, proyek yang dikerjakan akan turun, sehingga pendapatan akan menurun (Kevin, 2018)

Selanjutnya, untuk dapat melihat adanya fenomena *gap* antara nilai rata-rata risiko sistematis (beta) saham dan faktor fundamental yang diduga mempengaruhi risiko sistematis (beta) saham syariah dalam kaitannya dengan risiko, disajikan oleh gambar 1.1. berikut ini.



**Gambar 1.1. Rata-rata Risiko Sistematis (Beta) Saham, Dividen Payout Ratio (DPR), Pertumbuhan Aset, Struktur Modal, Profitabilitas (ROA) dan Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2012-2016**

Sumber : Laporan Keuangan IDX diolah 2018

Berdasarkan gambar 1.1. di atas dapat dilihat adanya fenomena *gap* fluktuasi antara risiko sistematis Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan variabel-variabel yang mempengaruhi yaitu *Dividen Payout Ratio* (DPR),



pertumbuhan aset, struktur modal dan profitabilitas. Risiko sistematis saham ISSI pada tahun 2013 dan 2015 mengalami penurunan masing-masing sebesar 0.176 dan 0.295. Sedangkan sebaliknya, pada tahun 2014 dan 2016 risiko sistematis saham ISSI mengalami kenaikan masing-masing sebesar 0.200 dan 0.239. Fluktuasi yang terjadi pada risiko sistematis saham ISSI tersebut menggambarkan respon dari portofolio emiten yang masuk ISSI selama lima tahun berturut-turut periode 2012-2016 terhadap portofolio pasar mengalami perubahan sensitivitas.

Variabel kebijakan dividen yang menggunakan proksi *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR diduga menunjukkan bahwa pada saat risiko sistematis saham syariah mengalami kenaikan atau penurunan, DPR memiliki hubungan yang berlawanan. Hubungan tersebut terjadi pada tahun 2013 dan 2015, dimana nilai dari rata-rata risiko sistematis saham mengalami penurunan 0.176 dan 0.295, sedangkan rata-rata DPR mengalami kenaikan 0.087 dan 0.020. Sebaliknya, pada tahun 2014 dan 2016 rata-rata risiko sistematis mengalami kenaikan 0.200 dan 0.239, sedangkan rata-rata dari DPR mengalami penurunan 0.118 dan 0.106. Hubungan antara variabel risiko sistematis saham dengan variabel DPR dapat disimpulkan tidak terjadi adanya fenomena *gap* antara teori dengan apa yang seharusnya terjadi.

Variabel pertumbuhan aset pada penelitian ini menggunakan proksi *asset growth*. Risiko sistematis saham diduga memiliki hubungan yang searah dengan *asset growth*. Kenaikan risiko sistematis saham akan diikuti oleh kenaikan *asset growth*. Hubungan yang searah antara risiko sistematis dan *asset growth* dapat dilihat pada tahun 2014, dimana saat nilai rata-rata dari risiko sistematis saham

mengalami kenaikan 0.200 diikuti oleh kenaikan *asset growth* 0.185. Tahun 2013 dan 2015 juga menunjukkan hubungan yang searah, diman rata-rata risiko sistematis yang menurun 0.176 dan 0.925 diikuti oleh menurunnya *asset growth* perusahaan 0.063 dan 0.191. Hubungan antara risiko sistematis dan *asset growth* terjadi adanya fenomena *gap* pada tahun 2016, dimana rata-rata risiko sistematis yang meningkat 0.239 diikuti oleh menurunnya *asset growth* 0.004.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang digunakan sebagai proksi dari struktur modal. DER diduga memiliki hubungan yang searah dengan risiko sistematis, artinya pada saat risiko sistematis saham mengalami kenaikan, maka akan diikuti oleh kenaikan dari DER dan sebaliknya. Hubungan antara risiko sistematis dan DER yang searah dapat dilihat pada tahun 2013 dan 2015, ketika nilai dari rata-rata risiko sistematis mengalami penurunan 0.176 dan 0.295 diikuti oleh penurunan rata-rata DER 0.035. Sebaliknya yang terjadi pada tahun 2014 dan 2016, dimana nilai rata-rata risiko sistematis mengalami kenaikan 0.200 dan 0.239, sedangkan nilai rata-rata DER mengalami penurunan 0.023 dan 0.117. Hubungan antara variabel DER dengan risiko sistematis terjadi adanya fenomena *gap* pada tahun 2014 dan 2016.

Kemudian, jika dilihat dari hubungan profitabilitas yang menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA). Variabel ROA diduga memiliki hubungan yang berlawanan dengan risiko sistematis saham, artinya pada saat risiko sistematis mengalami penurunan, maka akan diikuti kenaikan dari ROA. Hubungan tersebut dapat dilihat pada tahun 2013, dimana nilai dari rata-rata risiko sistematis saham mengalami penurunan 0.176, sedangkan nilai dari rata-rata ROA mengalami

kenaikan 0.002. Sebaliknya, yang terjadi pada tahun 2014 dan 2016 rata-rata risiko sistematis mengalami kenaikan 0.200 dan 0.239, sedangkan ROA mengalami penurunan 0.024 dan 0.015. Berbeda dengan tahun-tahun sebelumnya, dimana pada tahun 2015 rata-rata dari risiko sistematis mengalami penurunan 0.295 yang diikuti menurunnya ROA 0.015. Hubungan antara risiko sistematis dan profitabilitas yang menggunakan proksi ROA dapat disimpulkan terjadi adanya fenomena *gap* pada tahun 2015.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang meneliti mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta) saham masih terdapat perbedaan hasil penelitian. Perbedaan hasil penelitian terdahulu dapat dijelaskan secara ringkas pada tabel 1.1. berikut ini:

**Tabel 1.1.**  
**Research Gap Penelitian Terdahulu**

	<b>Isu</b>		<b>Temuan</b>
Perbedaan hasil temuan pengaruh kebijakan deviden terhadap risiko sistematis (beta) saham	Pembayaran dividen yang meningkat dapat menyebabkan apresiasi harga saham, sehingga nilai perusahaan meningkat dan mengurangi risiko. Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis	Kustini dan Pratiwi (2011) Iqbal dan Shah (2012) Dedunu (2017)	Negatif signifikan
		Caecilia dan Cahyadi (2015) Ferranti dan Yunita (2015)	Negatif tidak signifikan
		Mutia (2010)	Positif signifikan
		Kumar <i>et al.</i> , (2015) Januardi dan Arfianto (2017)	Positif tidak signifikan
Perbedaan hasil temuan pengaruh pertumbuhan aset terhadap risiko sistematis	Pertumbuhan aset yang meningkat mengindikasikan perusahaan sedang berekspansi, kegagalan ekspansi	Nainggolan dan Solikhah (2016) Kusuma (2016)	Positif signifikan
		Purbawisesa dan Sampurno (2016) Priyanto (2017)	Positif tidak signifikan

	<b>Isu</b>		<b>Temuan</b>
	akan meningkatkan beban perusahaan, sehingga nilai perusahaan turun dan risiko perusahaan naik. Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.	Jazuli dan Witiastuti (2016) Handayani (2014)	Negatif signifikan
		Masrendra <i>et al.</i> , (2010) Sapar (2017)	Negatif tidak signifikan
Perbedaan hasil temuan pengaruh struktur modal terhadap risiko sistematis (beta) saham	Penggunaan utang yang tinggi dalam struktur modal, menunjukkan ketergantungan perusahaan yang besar terhadap pihak luar, sehingga tingkat risiko tinggi, Struktur modal berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.	Zeinora (2015) Nainggolan dan Solikhah (2016)	Positif signifikan
		Kumar <i>et al.</i> , (2015) Sarumaha (2017)	Positif tidak signifikan
		Sodikin (2017) Purbawisesa dan Sampurno (2016)	Negatif signifikan
		Jazuli dan Witiastuti (2016) Yusra <i>et al.</i> , (2017)	Negatif tidak signifikan
Perbedaan hasil temuan pengaruh ROA terhadap risiko sistematis (beta) saham	Profitabilitas yang meningkat akan menurunkan tingkat kegagalan perusahaan, sehingga risiko perusahaan turun. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.	Iqbal dan Shah (2012) Zeinora (2015)	Negatif signifikan
		Ismawati dan Haryono (2014) Sodikin (2017)	Negatif tidak signifikan
		Wulansari dan Triyonowati (2014) Sarumaha (2017)	Positif signifikan
		Purbawisesa dan Sampurno (2016) Dedunu (2017)	Positif tidak signifikan

Sumber : Penelitian Terdahulu diolah 2018

Berdasarkan uraian latar belakang dan hasil penelitian terdahulu yang bervariasi. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lanjutan untuk menguji konsistensi hasil penelitian sebelumnya dan memperoleh bukti empiris ada

tidaknya pengaruh faktor fundamental perusahaan berupa kebijakan dividen, pertumbuhan aset, struktur modal dan profitabilitas terhadap risiko sistematis saham syariah .

## 1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan penjelasan rumusan masalah di atas, dapat disimpulkan bahwa ada beberapa masalah:

1. Adanya fenomena *gap* pengaruh faktor fundamental terhadap risiko sistematis pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Teori portofolio model indeks tunggal menjelaskan bahwa volatilitas *return* dan risiko sekuritas mengikuti volatilitas pasar. Ketidaksesuaian antara teori portofolio dengan apa yang seharusnya terjadi, dapat dilihat pada pertumbuhan aset pada tahun 2016, struktur modal pada tahun 2014 dan 2016, sedangkan fenomena *gap* profitabilitas terjadi pada tahun 2015.
2. Adanya hasil penelitian pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap risiko sistematis yang menunjukkan hasil berbeda-beda (*research gap*):
  - a. Penelitian yang dilakukan Kustini dan Pratiwi (2011), kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Mutia (2010), kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.
  - b. Penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2016), pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Berbeda dengan hasil

penelitian yang dilakukan Jazuli dan Witiastuti (2016), pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

- c. Penelitian yang dilakukan Nainggola dan Solikhah (2016), struktur modal berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Sodikin (2017), struktur modal berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.
- d. Penelitian yang dilakukan oleh Iqbal dan Shah (2012), profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Wulansari dan Triyonowati (2014), profitabilitas berpengaruh positif terhadap risiko sistematis.

### **1.3 . Cakupan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penulis perlu untuk memberikan cakupan masalah dalam penelitian ini dengan memfokuskan pengaruh dari kebijakan dividen, pertumbuhan aset, struktur modal dan profitabilitas terhadap risiko sistematis saham syariah. Pembatasan sampel penelitian ini dengan menggunakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 2012-2016. Pemilihan sampel menggunakan ISSI dikarenakan pada periode 2012-2016 terjadi peningkatan kapitalisasi pasar, peningkatan jumlah saham yang masuk dalam ISSI dan peningkatan jumlah investor saham syariah. Sedangkan pemilihan sektor *property* dan *real estate* dikarenakan sektor ini memiliki tingkat sensitifitas yang tinggi terhadap perubahan pasar (Kevin, 2018).



#### 1.4 . Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis merumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016 ?
2. Apakah pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016?
3. Apakah struktur modal berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016?

#### 1.5 . Tujuan Penulisan

Berdasarkan masalah yang telah dirumuskan, tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh kebijakan dividen terhadap risiko sistematis (beta) saham sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016 ?

2. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh pertumbuhan aset terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016.
3. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh struktur modal terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016.
4. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016.

## **1.6 . Kegunaan Penelitian**

### **1.6.1. Kegunaan Teoritis**

1. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi peneliti selanjutnya dalam memahami dan menganalisis lebih lanjut mengenai faktor-faktor fundamental perusahaan yang berpengaruh terhadap risiko sistematis saham.

### **1.6.2. Kegunaan Praktis**

1. Bagi manajemen perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada manajemen perusahaan mengenai faktor fundamental perusahaan yang berpengaruh pada risiko sistematis saham perusahaan, sehingga manajemen perusahaan dapat mengendalikan faktor-faktor fundamental risiko sistematis, untuk menarik minat investor berinvestasi pada saham perusahaan.

## 2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pandangan pada investor mengenai faktor-faktor fundamental risiko sistematis saham syariah khususnya sektor *property* dan *real estate*, sebagai dasar pemilihan investasi, sehingga dapat membuat keputusan investasi yang memberikan keuntungan optimal serta risiko yang minimal.

### 1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari Dedunu (2017) dengan objek penelitian perusahaan yang terdaftar dalam Colombo Stock Exchange (CSE). Variabel yang akan diteliti kembali dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR), pertumbuhan aset (*asset growth*), struktur modal (DER) dan profitabilitas (ROA). Orisinalitas pada penelitian ini yaitu Penambahan variabel pertumbuhan aset dengan acuan pada penelitian Jazuli dan Witiastuti (2016), yang melakukan penelitian pengaruh pertumbuhan aset terhadap risiko sistematis perusahaan *real estate* dan *property* di BEI pada saat kondisi sektor memiliki volatilitas yang tinggi atau risiko tinggi, sedangkan penelitian ini pada saat kondisi indeks pasar (ISSI) dalam kondisi baik. Kebaruan lainnya penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian dengan menggunakan saham syariah khusus sektor *property* dan *real estate* yang secara konsisten terdaftar di ISSI 2012-2016.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Teori Utama

##### 2.1.1 Teori Portofolio

Teori portofolio mempelajari dan menentukan kombinasi saham yang paling efisien terhadap sekumpulan saham untuk mengoptimalkan keuntungan yang diharapkan berkaitan dengan pencapaian tujuan investasi (Arifin dan Sitohang, 2014). Pembentukan portofolio merupakan strategi yang sering digunakan dalam kondisi investasi berisiko. Manajemen portofolio dapat dilakukan dengan diversifikasi, karena diversifikasi akan meminimalkan risiko dengan tidak menimbulkan pengaruh negatif terhadap *return* (Witiastuti, 2012). Pembentukan portofolio optimal dapat menggunakan beberapa model, salah satunya yaitu model indeks tunggal. Model indeks tunggal merupakan penyederhanaan dari beberapa model optimalisasi portofolio investasi seperti model Markowitz dan *Capital Asset Pricing Model* (Andriani dan Supriyadi, 2015). Model indeks tunggal merupakan pendekatan portofolio modern, dalam melakukan pembentukan portofolio pendekatan modern melakukan proses analisis dengan menggunakan teknik statistik dan matematis (Hartono, 2014).

Teori portofolio modern pertama kali dikembangkan oleh Harry M. Markowitz pada dekade 1950-an yang dikenal dengan diversifikasi Markowitz. Teori tersebut memberikan saran kepada investor “*jangan menaruh semua telur kedalam satu keranjang*”. Teori ini menggunakan pengukuran statistik dasar

untuk mengembangkan suatu rencana pembentukan portofolio seperti *expected return*, standar deviasi baik sekuritas maupun portofolio dan korelasi antar *return* sekuritas (Tandelilin, 2010). Sekuritas-sekuritas yang mempunyai korelasi lebih kecil dari +1 akan menurunkan risiko portofolio (Hartono, 2016). Temuan Herry Markowitz telah banyak memberikan inspirasi baik bagi kalangan akademisi, praktisi, maupun birokrat.

Selanjutnya, model Markowitz dikembangkan oleh William Sharpe (1963), dengan menciptakan model indeks tunggal (*single index model*). Model indeks tunggal dinilai lebih sederhana dibandingkan dengan model Markowitz yang sangat kompleks (Shah, 2014). Model indeks tunggal digunakan untuk menyederhanakan perhitungan dari model Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan dalam model Markowitz. Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar, karena *return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar (Hartono, 2016). Keuntungan dan risiko suatu saham juga dipengaruhi oleh indeks pasar (Farandi dan Triyonowati, 2015).

Perhitungan *return* dalam model indeks tunggal melibatkan dua komponen yaitu komponen *return* yang terkait dengan keunikan perusahaan yang dilambangkan dengan  $\alpha$  dan komponen *return* yang berkaitan dengan pasar dilambangkan dengan  $\beta$  (risiko sistematis). Komponen keunikan perusahaan berkaitan dengan kejadian-kejadian mikro ekonomi yang hanya berkaitan dengan risiko perusahaan tersebut. Sedangkan komponen yang terkait dengan pasar

menyangkut kejadian-kejadian makro ekonomi yang mempengaruhi seluruh perusahaan (Tandelilin, 2010).

Konsep dari model indeks tunggal menyatakan pada saat pasar membaik yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia harga saham individual juga meningkat. Demikian juga sebaliknya pada saat pasar memburuk harga saham akan turun harganya (Husnan, 2005). Secara sistematis model indeks tunggal dapat dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2016):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Keterangan :

$R_i$  = *Return* sekuritas ke-i.

$\alpha_i$  = Variabel acak yang menunjukkan komponen dari *return* sekuritas ke- i yang independen terhadap kinerja pasar.

$\beta_i$  = Beta merupakan koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat dari perubahan  $R_M$ .

$R_M$  = Tingkat *return* dari indeks pasar.

$e_i$  = Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol atau  $E(e_i) = 0$ .



## **2.2 Kajian Variabel Penelitian.**

### **2.2.1 Risiko Sistematis (beta) Saham**

Menurut Tandelilin (2010), risiko sistematis atau yang dikenal dengan risiko pasar merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan tidak dapat di diversifikasikan. Menurut Gitosudarmo dan Basri (2014), risiko sistematis merupakan risiko yang ditanggung oleh semua saham yang diperjualbelikan dan tidak dapat dikurangi dengan membentuk portofolio, sehingga tetap ditanggung oleh investor. Menurut Hartono (2016), Risiko sistematis merupakan bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Berdasarkan pendapat para ahli mengenai definisi risiko sistematis, maka dapat disimpulkan risiko sistematis merupakan risiko perubahan pasar yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, sehingga semua investor menanggung risiko tersebut.

Investor yang ingin mengetahui risiko suatu saham dalam portofolio yang dapat diversifikasikan dengan baik, maka investor harus mengukur kepekaan saham tersebut terhadap perubahan-perubahan pasar. Kepekaan tingkat keuntungan terhadap perubahan-perubahan pasar biasa disebut sebagai risiko sistematis (Zeinora, 2015). Perusahaan yang memiliki risiko sistematis yang tinggi biasanya harga sahamnya sangat berfluktuasi, sehingga nilai transaksi dan volume perdagangan saham akan menurunkan indeks pasar (Alghifari, 2013). Risiko sistematis yang tinggi memiliki potensi imbal hasil yang tinggi, sebaliknya risiko sistematis yang rendah memiliki potensi imbal hasil juga rendah. Investor yang berharap mendapatkan keuntungan dalam jumlah besar lebih suka dengan

risiko sistematis yang tinggi. Investor yang lebih mementingkan faktor keamanan investasi akan lebih suka risiko sistematis yang rendah.

Risiko sistematis pada penelitian ini menggunakan proksi beta saham. Beta merupakan suatu pengukuran 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. Beta merupakan pengukuran risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2016).

Menurut Husnan (2001) penilaian terhadap beta ( $\beta$ ) sendiri dapat dikategorikan ke dalam tiga kondisi yaitu:

1. Apabila  $\beta = 1$ , berarti tingkat keuntungan saham *i* berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* sama dengan risiko sistematis pasar.
2. Apabila  $\beta > 1$ , berarti tingkat keuntungan saham *i* meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham agresif.
3. Apabila  $\beta < 1$ , berarti tingkat keuntungan saham *i* meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* lebih kecil dibandingkan dengan

risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham defensif.

### **2.2.2. Kebijakan Dividen**

Menurut Sartono (2001), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak bagi para pemegang saham. Sedangkan menurut Gitosudarmo dan Basri (2014), kebijakan dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Berdasarkan pendapat para ahli mengenai definisi kebijakan dividen, maka dapat disimpulkan kebijakan dividen merupakan keputusan pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang menjadi hak pemegang saham, apakah akan dibagikan sebagai dividen tunai atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi perusahaan.

Dividen merupakan alasan investor dalam melakukan investasi, dimana dividen merupakan pengembalian dana yang akan diterima investor atas investasinya dalam perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi *cash flow* perusahaan (Hidayah dan Widyawati, 2016). Besarnya pembayaran *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang dibagikan kepada investor sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi, tetapi apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen.

Kebijakan dividen penelitian ini menggunakan proksi *Dividen Payout Ratio* (DPR). Menurut Jusuf (2008), *Dividen Payout Ratio* (DPR) menjelaskan berapa besar bagian dari laba bersih yang dibagi dalam bentuk dividen tunai. Investor akan dapat mengetahui berapa besar rasio laba yang dibagikan dari laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR).

### **2.2.3. Pertumbuhan Aset**

Menurut Hartono (2016), pertumbuhan aktiva (*Asset growth*) perusahaan merupakan perubahan tahunan aktiva total. Menurut Weston dan Copeland (1998), pertumbuhan aset perusahaan digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara keseluruhan. Menurut Joni dan Lina (2010), pertumbuhan aktiva suatu perusahaan menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang dimiliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Berdasarkan pendapat mengenai definisi pertumbuhan aset, maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset merupakan perubahan aset perusahaan tahunan, yang digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan bertahan dalam industri maupun kegiatan ekonomi, melalui operasi dan investasi perusahaan.

Investor sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan akan mempertimbangkan potensi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Alghifari, 2013). Analisis pertumbuhan perusahaan membandingkan pos yang sama dalam dua periode. Perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan tetap,

maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi dapat diartikan bahwa besar kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian juga sebaliknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi, bila besar kekayaan akhir tinggi dapat diartikan bahwa besarnya kekayaan awal perusahaan tersebut rendah (Priyanto, 2017)

Pertumbuhan aset pada penelitian ini menggunakan proksi dari *asset growth*. *Asset growth* dapat dihitung dari perubahan total aktiva perusahaan dalam suatu periode (t) dibagi dengan total aktiva pada periode sebelumnya. Pertumbuhan aset (*asset growth*), menunjukkan rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan (Kusuma, 2016).

#### **2.2.4 Struktur Modal**

Menurut Riyanto (2010), struktur modal adalah pembelanjaan permanen, dimana mencerminkan pengimbangan antara hutang dan modal sendiri. Menurut Muslich (2007), struktur modal digunakan menjelaskan penggunaan hutang untuk membiayai sebagian dari pada aktiva perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2014), struktur modal adalah perbandingan pendanaan perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang terhadap modal sendiri. Berdasarkan pendapat para ahli mengenai definisi struktur modal, maka dapat disimpulkan struktur modal merupakan komposisi perbandingan antara total hutang dan modal perusahaan yang digunakan untuk menjelaskan penggunaan hutang dalam pembiayaan sebagian daripada aktiva perusahaan.

Total hutang perusahaan terdiri dari seluruh kewajiban lancar dan hutang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio hutang yang rendah karena semakin rendah rasio hutang, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian yang dialami oleh kreditur jika terjadi likuidasi. Rasio hutang perusahaan yang lebih besar dari rata-rata ratio hutang industri menjadi sinyal bahaya bagi perusahaan, karena perusahaan akan kesulitan memperoleh tambahan dana (Brigham dan Houston, 2014).

Menurut Riyanto (2010), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat bunga, stabilitas dari *earnings*, susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan ukuran perusahaan. Keputusan penetapan struktur modal harus mempertimbangkan tingkat pengembalian dan biaya modal yang timbul akibat dari keputusan pendanaan tersebut, sehingga tercapai tingkat struktur modal yang optimal. Kesalahan dalam keputusan pendanaan akan mengakibatkan biaya modal yang lebih besar sehingga dapat menyebabkan risiko kebangkrutan (Suhermin, 2017).

Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan proksi dari *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total kewajiban (total utang) dengan total modal sendiri (*equity*). Rasio ini menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang. Rasio ini juga menjelaskan perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan yang dimasukkan ke dalam perusahaan (Jusuf, 2008).



### 2.2.5 Profitabilitas

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015), profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualan, aset-aset dan ekuitas yang di miliki. Menurut Weston dan Copeland (1998), profitabilitas (kemampulabaan) merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Jusuf (2008), profitabilitas merupakan tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Berdasarkan pendapat para ahli mengenai definisi profitabilitas, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan laba.

Menurut tandelilin (2010), salah satu indikator terpenting yang digunakan untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Profitabilitas perusahaan menunjukkan tentang efektifitas manajemen perusahaan dalam mengelola investasinya. Selain itu, profitabilitas juga dapat diartikan hasil (*return*) atas sejumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Profitabilitas perusahaan yang kecil kurang baik bagi perusahaan, demikian pula sebaliknya profitabilitas perusahaan yang besar baik bagi perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2014), Analisis profitabilitas terdiri dari *Profit Margin on Sales*, *Return on Asset (ROA)*, *Basic Earning Power (BEP)* dan



No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian		Hasil Penelitian
1	Kustini dan Pratiwi (2011)	Pengaruh <i>Dividend Payout Ratio</i> , <i>Return On Asset</i> dan <i>Earning Variability</i> terhadap Beta Saham Syariah	<i>Dividend Payout Ratio</i> , <i>Return on Asset</i> , <i>Earning Variability</i>	DPR berpengaruh negatif signifikan, ROA berpengaruh positif signifikan, dan <i>earning variabilitas</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham
2	Aruna dan Warokka (2013)	Systematic Risk and Accounting Determinants: a New Perspective from an Emerging Market	<i>Likuidity</i> , <i>Leverage</i> , <i>Size</i> , <i>Growth Rate</i>	<i>Liquidity</i> , <i>growth</i> berpengaruh positif tidak signifikan, <i>leverage</i> dan <i>size</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis
3	Wulansari dan Triyonowati (2014)	Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental terhadap Beta	<i>Current Ratio</i> , <i>Leverage</i> , ROE dan PER	<i>Current ratio</i> , <i>leverage</i> , ROE dan PER berpengaruh positif signifikan

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian		Hasil Penelitian
		Saham LQ45 di BEI		terhadap risiko sistematis saham.
4	Adhikari dan Nabaraj (2015)	Determinants of Sytematic Risk for Companies Listed of Nepal Stock Exchange.	<i>Size, Leverage, ROA, Growth, Liquidity, Operating Efficiency, Dividen per Share</i>	<i>Size, growth</i> , berpengaruh positif tidak signifikan, <i>leverage, liquidity, dividen per share</i> berpengaruh negatif tidak signifikan, ROA berpengaruh positif signifikan, <i>operating efficiency</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis
5	Kumar <i>et al.</i> , (2015)	The Determinants of Systematic Risk: Empirical Evidence from Pakistan's Banking Sector	<i>Dividend Payout, Leverage, Liquidity, Size, Profitability, Degree of Diversification, Loan porotfolio quality</i>	<i>Dividend payout, size</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis, <i>leverage, likuidity, degree of diversification, Loan portofolio quality</i> berpengaruh positif tidak signifikan ,Profitabilitas positif signifikan terhadap risiko sistematis
6	Aji dan Prasetiono (2015)	Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis (beta saham) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2014	<i>Asset Growth, Firm Size, Current Ratio, Financial Leverage, Operating Leverage</i>	<i>Asset growth</i> berpengaruh positif signifikan, <i>firm size, financial leverage</i> dan <i>operating leverage</i> berpengaruh positif tidak signifikan, <i>current ratio</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis
7	Caecilia dan Cahyadi (2015)	Kajian Empiris Variabel Makroekonomi dan Mikroekonomi terhadap Beta	Suku Bunga, <i>Current ratio</i> , Inflasi, PDB, <i>Asset Growth</i> , ROE, DPR	Inflasi, ROE dan DPR berpengaruh negatif tidak signifikan, suku bunga, <i>current ratio</i> berpengaruh positif

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian		Hasil Penelitian
		Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Kompas 100 Periode 2009-2013		signifikan, sedangkan PDB, <i>asset growth</i> dan DER memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis
8	Kusuma (2016)	Pengaruh <i>Asset Growth</i> , DER, ROA, <i>Total Asset Turnover</i> dan EPS terhadap Beta Saham yang Masuk dalam Indeks JII Periode 2013-2015	<i>Asset Growth</i> , DER, ROA, TATO, EPS	<i>Asset growth</i> berpengaruh positif signifikan, sedangkan DER, TATO dan EPS berpengaruh positif tidak signifikan dan ROE berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham
9	Nainggolan dan Solikhah (2016)	Pengaruh <i>Asset Growth</i> , Leverage dan Earning Variability terhadap Risiko Sistematis	<i>Asset Growth</i> , Leverage dan Earning Variability	<i>Asset growth</i> dan leverage berpengaruh positif signifikan, sedangkan <i>earning variability</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis saham
10	Purbawisesa dan Sampurno (2016)	Analisis Pengaruh Return on Asset, Dividen Payout Ratio, <i>Asset Growth</i> , Debt to Equity Ratio dan Operating Leverage terhadap risiko sistematis	Return on Asset, Dividen Payout Ratio, <i>Asset Growth</i> , Debt to Equity Ratio dan Operating Leverage	Return on asset, <i>asset growth</i> , operating leverage berpengaruh positif tidak signifikan, <i>dividen payout ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis
11	Jazuli dan Witiastuti (2016)	Determinan Beta Saham Perusahaan Real Estate dan Property di BEI	DER, Current Ratio, ROA, <i>Asset Growth</i>	DER berpengaruh negatif tidak signifikan, <i>asset growth</i> berpengaruh negatif signifikan, current ratio dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis.

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian		Hasil Penelitian
12	Dedunu (2017)	Financial Variables Impact on Common Stock Systematic Risk	<i>Profitability, Dividen Payout Ratio, Liquidity, Leverage</i>	<i>Profitability</i> berpengaruh positif tidak signifikan, DPR berpengaruh negatif signifikan, <i>liquidity</i> berpengaruh positif signifikan, <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis
13	Priyanto (2017)	Pengaruh Leverage, Asset Growth dan Earning Variability terhadap beta saham pada perusahaan Jakarta Islamic Indeks di BEI	<i>Leverage, Asset Growth dan Earning Variability</i>	<i>Leverage, asset growth</i> berpengaruh positif tidak signifikan, <i>earning variability</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham
14	Januardi dan Arfianto (2017)	Pengaruh Likuiditas, Leverage, Efisiensi Operasi, Dividen Payout Ratio, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis dan Non Sistematis	Likuiditas, <i>Leverage</i> , Efisiensi Operasi, <i>Dividen Payout Ratio</i> , <i>Profitabilitas</i> dan Ukuran Perusahaan	Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan, <i>leverage</i> dan <i>size</i> positif tidak signifikan, efisiensi operasi negatif tidak signifikan, <i>dividen payout ratio</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis

Sumber: Berbagai jurnal publikasi, diolah 2018

## 2.4 Kerangka Berfikir

### 2.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Risiko Sistematis

Kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan yang sudah *go public* menjadi sangat penting, karena akan menimbulkan persepsi investor

terhadap perusahaan tersebut. Kebijakan dividen yang salah membuat persepsi investor terhadap perusahaan akan menjadi buruk. Perusahaan perlu untuk mempertimbangkan kebijakan dividen dengan matang, berkaitan dengan bentuk persentase dan kestabilan dividen yang dibagikan. Berdasarkan gambaran tersebut, dapat dipahami bahwa setiap kebijakan dividen dapat menimbulkan risiko. (Sari dan Wijayanto, 2015).

Kebijakan dividen berkaitan tentang keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Sartono, 2001). Kebijakan dividen merupakan informasi penting bagi investor sebagai pelaku pasar modal dalam membuat keputusan investasi (Khoiruddin dan Faizati, 2014). Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR). *Dividen Payout Ratio* (DPR) menjelaskan berapa besar bagian dari laba bersih yang dibagi dalam bentuk dividen tunai (Jusuf, 2008).

Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan internal. Perusahaan yang lebih memilih



membagikan laba sebagai dividen akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Wicaksono, 2014).

Kebijakan pembagian dividen kepada investor merupakan sinyal yang baik bagi investor dan pasar akan merepon secara positif signifikan, dimana akan tercermin dari harga saham perusahaan yang meningkat (Prasetyo, 2013). Sebaliknya, perusahaan yang memotong pembagian dividen menunjukkan sinyal yang buruk bagi investor, karena perusahaan dianggap membutuhkan dana (Hartono, 2016). Besar kecilnya pembagian dividen yang dilakukan perusahaan kepada investor dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Sari, 2013).

Perusahaan yang membagikan dividen besar dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan meningkat (Gitosudarmo dan Basri, 2014). Investor lebih menyukai dividen yang tinggi, karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (Hartono, 2013). Risiko perusahaan yang rendah, akan menyebabkan saham perusahaan semakin tidak sensitif terhadap fluktuasi pasar, sehingga nilai beta menjadi rendah. Nilai beta yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang rendah. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung membayar *dividen payout ratio* yang kecil supaya tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun. Perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi (Hartono, 2016).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dikatakan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan risiko sistematis adalah negatif, dimana jika risiko

sistematis perusahaan tinggi dividen perusahaan rendah, sebaliknya jika risiko sistematis perusahaan rendah dividen perusahaan tinggi. Penelitian yang dilakukan Kustini dan Pratiwi (2011), menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis saham. Penelitian ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Iqbal dan Shah (2012), Dedunu (2017), bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis.

#### **2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Risiko Sistematis**

Pertumbuhan aset mengukur seberapa besar kemampuan aset perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam industri dan perkembangan ekonomi secara umum (Fahmi, 2011). Perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar, sehingga dividen yang dibagikan kecil. Sebaliknya, perusahaan yang sudah berada pada tahap *mature* (dewasa), dimana pada saat itu penerimaan perusahaan sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan besar. Perusahaan yang membagikan dividen besar dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan meningkat (Gitosudarmo dan Basri, 2014). Perusahaan yang sedang berada dalam tahap *mature* (dewasa) memiliki kesempatan untuk tumbuh sudah rendah (Lestari dan Yulianto, 2017).

Tingkat pertumbuhan aset perusahaan yang cepat mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Ekspansi yang dilakukan bertujuan untuk memperbesar usaha dan menambah keuntungan perusahaan. Kegagalan

perusahaan dalam melakukan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan, karena perusahaan harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Pertumbuhan aset yang tinggi pada suatu perusahaan akan berdampak pada risiko yang tinggi (Hartono, 2016). Peningkatan risiko pada saham perusahaan dianggap kurang prospektif, sehingga mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Saham perusahaan yang kurang prospektif akan menyebabkan para investor menjual saham perusahaan tersebut. Penjualan saham menyebabkan perubahan *return* saham yang besar yang berakibat pada beta saham perusahaan yang besar (Aji dan Prasetiono, 2015). Nilai beta yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang tinggi. Hal ini berarti bahwa pertumbuhan aset memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Peningkatan pertumbuhan aset dapat meningkatkan risiko sistematis perusahaan, sebaliknya penurunan pertumbuhan aset dapat menurunkan risiko sistematis. Penelitian yang dilakukan Nainggolan dan Solikhah (2016), menunjukkan hasil pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis saham. Penelitian ini didukung dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Kusuma (2016), dimana pertumbuhan aset perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis saham.

### 2.4.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Risiko Sistematis

Struktur modal digunakan untuk menjelaskan penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan sebagian dari pada aktiva perusahaan (Muslich, 2007). Pemenuhan dana perusahaan dapat berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal (Ridloah, 2010). Kebijakan hutang merupakan keputusan keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Cahyaningdyah dan Ressany, 2012). Perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan harus menyesuaikan tingkat hutang yang optimal (Yulianto *et al.*, 2015).

Struktur modal sangat penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal yang dimiliki perusahaan akan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Perusahaan yang memiliki lingkungan bisnis kompetitif menyebabkan perusahaan harus berupaya untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan (Febriana dan Yulianto, 2017). Perusahaan yang menghadapi risiko bisnis semakin tinggi akan cenderung menghindari hutang untuk mengurangi risiko yang berkaitan dengan kesulitan memenuhi kewajiban di masa depan (Alnajjar, 2015).

Semakin besar tingkat hutang suatu perusahaan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar, sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Beban bunga yang tinggi akan berdampak terhadap tingginya risiko keuangan perusahaan dan akan mengurangi persentase profitabilitas (Khafid dan Nurlaili, 2017). Risiko yang tinggi akan berdampak

pada menurunnya harga saham dan *return* saham (Erari, 2014). Perubahan harga saham akan diikuti dengan perubahan *return* saham. Semakin besar variasi (perubahan) *return* saham maka semakin besar beta saham (Aji dan Prasetyono, 2015). Nilai beta yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang tinggi. Hal ini berarti bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat diperoleh kesimpulan penggunaan hutang yang tinggi dalam struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap risiko sistematis. Peningkatan hutang perusahaan akan meningkatkan risiko sistematis perusahaan, sebaliknya penurunan hutang perusahaan akan menurunkan risiko sistematis perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Zeinora (2015), mengenai pengaruh struktur modal terhadap risiko sistematis saham, menunjukkan hasil struktur modal perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Nainggolan dan Solikhah (2016), dengan hasil penelitian yang menunjukkan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis saham.

#### **2.4.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Risiko Sistematis**

Profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan merupakan indikator yang tepat untuk mengukur keberhasilan suatu bisnis. Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA). Rasio *Return on Asset* (ROA) ini menunjukkan tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh investasi yang telah dilakukan (Jusuf, 2008). Perusahaan yang memiliki *Return on Asset* (ROA) yang

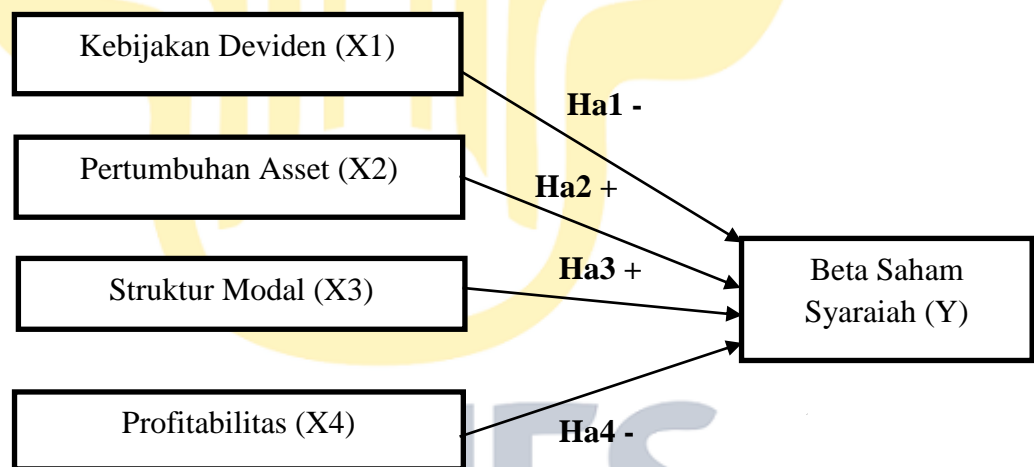
diharapkan lebih besar daripada hasil yang diminta, maka investasi tersebut dapat dikatakan menguntungkan (Muslich, 2007). *Return on Asset* (ROA) yang semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat (Erari, 2014).

Tingkat profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga menciptakan nilai perusahaan yang tinggi. Investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, sehingga dapat menyebabkan harga saham perusahaan cenderung mengalami kenaikan. Keuntungan perusahaan yang besar akan menurunkan tingkat kegagalan yang akan dialami oleh perusahaan (Purbawisesa dan Sampurno, 2016). Penurunan tingkat kegagalan perusahaan menunjukkan risiko perusahaan yang rendah. Risiko perusahaan yang rendah akan menyebabkan saham perusahaan semakin tidak sensitif terhadap fluktuasi pasar, sehingga nilai beta menjadi rendah. Nilai beta yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko sistematis yang rendah. Logue dan Merville (1972) mengatakan bahwa kesuksesan dari perusahaan tergantung dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dan perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik akan memiliki risiko sistematis yang kecil. Dengan kata lain profitabilitas berhubungan negatif dengan risiko sistematis.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis. Peningkatan profitabilitas perusahaan dapat menurunkan risiko sistematis saham, sebaliknya penurunan

profitabilitas perusahaan akan meningkatkan risiko sistematis saham. Penelitian yang dilakukan oleh Iqbal dan Shah (2012), menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis saham. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Zeinora (2015), dengan hasil penelitian yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis.

Berdasarkan tujuan penelitian, tinjauan pustaka, dan hasil penelitian sebelumnya yang telah menguji pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan aset, struktur modal dan profitabilitas terhadap risiko sistematis, maka dibuat kerangka pemikiran yang disajikan pada gambar 2.1 seperti berikut ini.



**Gambar 2.1. Kerangka Berfikir Penelitian**  
Sumber: Dedunu (2017), Jazuli dan Witiastuti (2016)

## 2.5 Hipotesis Penelitian

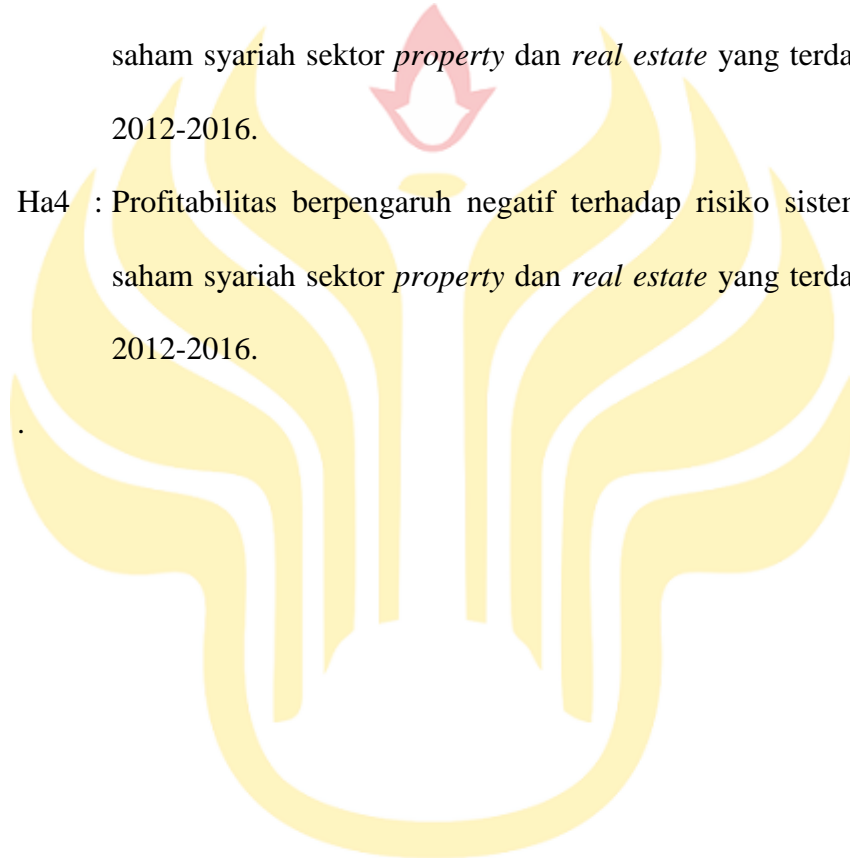
Ha1 : Kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016.



Ha2 : Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016.

Ha3 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016.

Ha4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016.



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan aset, struktur modal dan profitabilitas terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah *sektor property* dan *real estate*, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016.
2. Pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016.
3. Struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI 2012-2016.

## 5.2.Saran

Berdasarkan simpulan hasil penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan aset, struktur modal dan profitabilitas terhadap risiko sistematis (beta) saham syariah sektor *property* dan *real estate* di indeks ISSI 2012-2016, saran yang dapat diberikan peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambah literatur dan referensi yang menjadi acuan dalam penelitian lain dengan memperhatikan keterbatasan-keterbatasan pada penelitian ini. Keterbatasan penelitian ini adalah dimana indikator yang digunakan untuk memprediksi besarnya risiko sistematis hanya menggunakan variabel fundamental Perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini tidak adanya pengaruh dari kebijakan dividen dan struktur modal terhadap risiko sistematis. Saran untuk peneliti selanjutnya dapat menambah atau mengganti indikator fundamental perusahaan tersebut dengan menggunakan faktor makro ekonomi untuk memprediksi risiko sistematis saham seperti suku bunga, inflasi dan nilai tukar. Peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan objek lain seperti sektor industri barang konsumsi, Keuangan, dimana sektor tersebut sangat sensitif terhadap suku bunga, inflasi dan nilai tukar.
2. Bagi manajemen perusahaan perlu untuk memperhatikan faktor fundamental berupa pertumbuhan aset dan profitabilitas perusahaan, karena dalam penelitian ini ditemukan adanya pengaruh dari pertumbuhan aset dan profitabilitas terhadap risiko sistematis saham *sektor property* dan *real estate*.
3. Bagi investor yang ingin berinvestasi di perusahaan syariah khususnya sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di ISSI, akan lebih baik jika seorang

investor mempertimbangkan pertumbuhan aset perusahaan dan profitabilitas perusahaan, karena faktor tersebut mempengaruhi risiko sistematis. Investor yang menyukai risiko yang tinggi dapat memilih sektor *property* dan *real estate* dalam portofolionya. Untuk menghasilkan tingkat keuntungan yang optimal investor dapat melihat kinerja indeks ISSI sebagai acuan dalam memutuskan investasi, ketika indeks pasar dalam kondisi mengindikasikan akan naik karena sentimen positif di luar perusahaan investor dapat membeli saham sektor *property* dan *real estate* yang memiliki risiko sistematis yang tinggi, seperti memilih perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi karena berpengaruh positif terhadap risiko sistematis, kesempatan investor mendapat keuntungan lebih besar. Sebaliknya ketika pasar mengindikasikan tanda-tanda penurunan indeks pasar karena sentimen negatif di luar perusahaan, investor dapat memilih perusahaan sektor properti yang memiliki profitabilitas yang rendah, karena dengan membeli saham tersebut investor dapat meminimalisir risiko penurunan harga saham yang tajam.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adhikari, N. (2015). Determinants of Systemic Risk for Companies Listed on Nepal Stock Exchange. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, (15) 5. 75-83.
- Aji, R. S., dan Prasetyono. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis (Beta) Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2014. *Diponegoro Journal of Management*, 4(4), 1–15.
- Alghifari, E. S. (2013). Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Kinerja Perusahaan dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*. 4 (1), 1-16.
- Agustian, Widi. (2017). “Alhamdulillah. Kapitalisasi Pasar Saham Syariah Naik 42%”. Tersedia <https://economy.okezone.com/read/2017/10/30/278/1804832/alhamdulillah-kapitalisasi-pasar-saham-syariah-naik-42>. Diakses pada 3 April 2018.
- Alnajjar, M. I. M. (2015). Business Risk Impact on Capital Structure: A Case of Jordan Industrial Sector. *Global Journal of Management and Business Research*, 15 (1).
- Andriani, P., dan Supriyadi, H. (2015). Optimalisasi Portofolio Optimal Model Indeks Tunggal pada Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(11), 1–17.
- Arifin, B. A., dan Sitohang, S. (2014). Analisis Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal Sebagai Dasar Penentuan Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 3(8), 1–18.
- Aruna, D. C. dan Warokka, A. (2013). Systematic Risk and Accounting Determinants: A New Perspective from an Emerging Market. *Journal Global Business Advancement*, 6 (1). 24-37.
- Brigham, E. F., dan Houston, J.F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Beaver, W, Kettler dan Scholes, (1970). The Association between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures, *Accounting Review*, (45), 654-682.

- Caecilia, C., dan Cahyadi, S. (2015). Kajian Empiris Variabel Makro Ekonomi dan Mikro Ekonomi terhadap Beta Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Kompas 100 Periode 2009-2013. *Akrual Jurnal Akutansi*, 6(1), 51–65.
- Cahyaningdyah, D dan Ressay, Y. D. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4 (2), 184-191.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy.M. (2006). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dedunu, H. H. (2017). Financial Variables Impact on Common Stock Systematic Risk. *International Journal of Scientific Research and Innovative Technology*, 4(10), 23–32.
- Erari, A. (2014). Analisis Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio., *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 5(2), 175–191.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Farandi, R., dan Triyonowati. (2015). Analisis Model Indeks Tunggal sebagai Dasar Investasi Saham pada Perusahaan BUMN. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 4(4), 1–23.
- Febriana, D., dan Yulianto, A. (2017). Pengujian Packing Order Theory di Indonesia. *Manajemen Analysis Journal*, 6(2). 154-165.
- Ferranti, D., dan Yunita, I. (2015). Analisis Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Dividend Payout Ratio, dan Current Ratio terhadap Risiko Sistematis. *Jurnal Trikonomika*, 14(1), 47–56.
- Firmansyah, I. (2016). Determinan Return Saham Syariah dengan Risiko Sistematis sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 20(3), 358–368.
- Ghozali, Imam dan Ratmono, Dewi. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EVIEWS 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IMB SPSS 21 Update PLS Regresi*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. (2014). *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE

- Gumanti, Tatang Arya. (2011). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hamidah, dan Subhan, F. (2015). DER , DOL , EPS , Ukuran Perusahaan dan Risiko Sistematis Saham Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2009-2012. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, 2(1), 11–19.
- Handayani, Desi Wuri. (2014). Pengaruh Financial Leverage, Likuiditas, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Beta Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 1(2), 169-182.
- Hartono, Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPF.
- (2014). *Teori dan Praktik Teori Portofolio dengan Excel*. Jakarta: Salemba Empat.
- (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: BPF.
- Husnan, Suad (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMPYKPN.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hidayah dan Widyawati. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5 (8), 1-19.
- Iqbal, M. J., dan Shah, S. Z. A. (2012). Determinants of Systematic Risk. *The Journal of Commerce*, 4(1), 47-56.
- Ismawati, I., dan Haryono, T. (2014). Micro and Macro Fundamental Factors Systematic Risk and Stock Performance after Global Crisis. *International Journal of Business and Commerce*, 6(6), 55-69.
- Januardi, N. V., dan Arfianto, E. D. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Efisiensi Operasi, Dividen Payout Ratio, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Risiko Sistematis dan Non Sistematis. *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 1-14.



- Jazuli dan Witiastuti. (2016). Determinan Beta Saham Perusahaan Real Estate dan Property di BEI. *Management Analysis Journal*, 5(1), 63-69.
- Joni dan Lina. (2010). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi STIE Trisakti*. 12 (2), 81-86.
- Jusuf, Jopie. (2008). *Analisis Kredit untuk Account Officer*. Edisi Kesembilan, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Khafid, Muhammad., dan Nurlaili Diah. The Mediating Role of Accountability in the Influence of Cooperative Characteristics on its Financial Performance. *International Journal of Economic Research*, 14 (5), 191-200.
- Kevin, Anthony. (2018). "Saham-Saham yang Dihindari Saat IHSG Tertekan". Tersedia <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180301171254-17-5950/saham-saham-yang-dihindari-saat-ihsg-tertekan>.
- Khoiruddin, M., dan Faizati, E. R. (2014). Reaksi Pasar terhadap Dividen Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 209–219.
- Kumar, V., Aleemi, A. R., dan Ali, A. (2015). The Determinants of Systematic Risk: Empirical Evidence from Pakistan's Banking Sector. *GMJACS*, 5 (1), 142-150.
- Kuncoro, Mudrajad. (2007). *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- (2011). *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kustini, S., dan Pratiwi, S. (2011). Pengaruh Dividen Payout Ratio, Return on Asset dan Earning Variability terhadap Beta Saham Syariah. *Jurnal Dinamika Akutansi*, 3(2), 139–148.
- Kusuma, I. L. (2016). Pengaruh Asset Growth , Debt to Equity Ratio , Return on Equity, Total Asset Turnover dan Earning per Share terhadap Beta Saham pada Perusahaan yang Masuk dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2013-2015. *Jurnal Riset Akutansi dan Keuangan*, 4(2), 1005–1020.
- Lawrence. E.R., Mishra. S., dan Prakash. (2004). A Synthesis of Theoretical Relation between Systematic Risk and Financial an Accounting Variables. *The International Journal of Banking and Finance*. (2), 19-27.
- Logue, Dennis E. dan Merville Larry J. (1972). Financial Policy and Market Expectation. *Financial Management*. 1(2), 37-44.

- Lestari, T. A., dan Yulianto, A. (2017). Pengujian Dividend Life Cycle Theory di Indonesia. *Management Analysis Journal*. 6 (4). 411-422.
- Malik, A. D. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi di Pasar Modal Syariah melalui Bursa Galeri Investasi UISI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 3(1), 61–84.
- Martono dan Harjito. (2014). *Manajemen Keuangan*. Edisi kedua. Yogyakarta: EKONISIA.
- Masrendra, Christian Hery, Kristyana Dananti dan Magdalena, Nany. (2010). Analisis Pengaruh Financial leverage, Liquidity, Asset Growth dan Asset Size terhadap Beta Saham. *Jurnal Prespektif Ekonomi*, 3 (2), 121-127.
- Muslich, M. (2007). *Manajemen Keuangan Modern: Analisis, Perencanaan dan Kebijakan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Mutia, E., dan Arfan, M., (2010). Analisis Pengaruh Dividen Payout Ratio, Capital Structure terhadap Beta Saham. *Simposium Nasional Akutansi XIII Purwokerto*. 1-25.
- Nainggolan, N., dan Solikhah, B. (2016). Pengaruh Asset Growth, Leverage dan Earning Variability terhadap Risiko Sistematis. *Accounting Analysis Journal*, 5(2), 86–94.
- Nurfaizi, Farid. (2015). “Sektor Properti Masih Tumbuh 7%”. Tersedia <http://www.beritasatu.com/pasar-modal/264319-sektor-properti-masih-tumbuh-7-1.html>.
- Oktaviani, B. N., dan Wijayanto, A. (2016). Aplikasi Single Index Model dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham LQ45 dan Jakarta Islamic Index. *Management Analysis Journal*, 4(1), 189–202.
- Prasetyo, T. (2013). Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 4(1), 10-22.
- Priyanto, S. (2017). Pengaruh Asset Growth , Leverage dan Earning Variability terhadap Beta Saham pada Perusahaan Jakarta Islamic Indeks di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 6(1), 44–62.
- Purbawisesa, A., dan Sampurno, R.D. (2016). Analisis Pengaruh Return On Asset, Dividen Payout Ratio, Asset Growth, Debt To Equity Ratio dan Operating Leverage terhadap Risiko Sistematis. *Diponegoro Journal of Management*. 5 (3),1-9.

- Ridloah, S. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(2), 144–153.
- Riyanto, Bambang. (2010). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Syariahsaham.com. (2016).” Tumbuh 18,62%, Kinerja ISSI Ungguli IHSG”. Tersedia di <http://www.syariahsaham.com/2016/12/tumbuh-1862-kinerja-issi-ungguli-ihsg.html>.
- Sanusi, Anwar. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, O. T. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*. 2 (2): 1-7.
- Sari, E. L., dan Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Moderasi. *Management Analysis Journal*. 4(4). 281-291.
- Sihombing, Abraham. (2017). “Imbal Hasil Investasi Pasar Modal Indonesia Tertinggi di Dunia”. Tersedia <http://www.industry.co.id/read/16959/imbahasil-investasi-pasar-modal-indonesia-tertinggi-di-dunia>.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE.
- Sarumaha, A. (2017). Analisis Pengaruh Makro Ekonomi dan Faktor Fundamental Perusahaan terhadap Beta Saham pada Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah WIDYA Ekonomika*. 1 (2), 104-110.
- Shah, T. (2014). Constructing Optimal Portofolio: Sharp’s Single Index Model. SSRN Electronik Journal (SSRN 2459417).
- Sodikin, A. (2017). Pengaruh Current Ratio , Rasio Leverage dan ROI terhadap Risiko Sistematis Saham Industri Makanan dan Minuman Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Krisnadwipayana*, 5(1), 1–10.
- Suhermin. (2017). Sruktur Modal: Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Risiko Bisnis. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6 (6), 1-17.
- Tandelilin, Enduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.

- Tastaftiani, Muftia dan Khoiruddin, M. (2015). Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4 (4), 333-340.
- TIM BEI. (2017) ."Kapitalisasi Pasar sebagai Acuan Investasi". Tersedia <https://economy.okezone.com/read/2017/10/27/278/1803524/kapitalisasi-pasar-sebagai-acuan-investasi>. Diakses pada 3 April 2018.
- Van Horne, James C dan John M. Wachowicz. (2011). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Saleba Empat.
- Wibowo, A., dan Wartini, S. (2012). Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas pada perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1), 49–58.
- Wicaksono, M. A. (2017). Pengujian Kandungan Informasi terhadap atribut Syariah pada Saham yang Masuk/Keluar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013-2016. *Jurnal Akutansi Manajemen Madani*, 1(3), 21–32.
- Wicaksono, Santiko. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3 (4), 1-13.
- Widarjono, Agus. (2016). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Witiastuti, R. S. (2012). Analisis Kinerja Portofolio: Pengujian Single Index Model dan Naiv Diversification. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2), 122–132.
- Weston, J. F., dan Copeland, T. E. 1998. *Manajemen Keuangan* . Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wulansari dan Triyonowati. (2014). Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental terhadap Beta Saham LQ-45 di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 3 (6), 1-15.
- Yulianto, A., Suseno, D.A., dan Wijayanto. (2015). Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, 3, 13–18.
- Yusra. I., Hadya. R., Fernandes. J. (2017). Likuiditas, Financial Leverage, dan Prediktabilitas Beta: Pendekatan Fowler dan Rorke sebagai Metode Koreksi Beta. *Jurnal Benefita*, 2(1), 81-91.

Zeinora. (2015). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Price Book To Value dan Price Earning To Ratio terhadap Beta Saham. *Journal Of Applied Business and Economics*, 2 (1), 61-73.

[www.BI.go.id](http://www.BI.go.id) . Diakses pada 20 Agustus 2018.

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Diakses pada 28 Mei 2018.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses pada 10 Mei 2018.

[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id). Diakses pada 10 Mei 2018.

[www.sahamsyariah.com](http://www.sahamsyariah.com). Diakses pada 10 Mei 2018.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG