



**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG  
ANALISA KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, INDUSTRI DAN EKONOMI**

**MAKRO TERHADAP *RETURN* DAN BETA SAHAM SYARIAH**

**DI BURSA EFEK JAKARTA**

Robiatul Auliyah

Ardi Hamzah

Universitas Trunojoyo

**ABSTRACT**

*The purpose of this study are to know effect variables of firm characteristic, industry and macro economic on return and beta of syariah stock. The sample of the study are firms listed in Jakarta Islamic Index in 2001 – 2005. Sample total is 150 firm sample. The result of study with F test between all variable with return of syariah stock indicate that all variable at level 5% no significant effect on syariah stock return, while with beta of syariah stock indicate that all variable at level 5% significant effect on syariah stock beta.*

*The result of study with t-test between variables of firm characteristic, industry and macro economic with return of stock syariah indicate that nothing variables at level 5% significant effect on syariah stock return, while with beta of syariah stock indicate that cyclicaliti, rupiah exchange value on dollar and gross domestic bruto at level 5% significant effect on syariah stock beta.*

*Keyword: firm characteristic, industry, macro economy, return and beta of syariah stock*



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

### **PENDAHULUAN**

Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam *Jakarta Islamic Index*. (JII). Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara prosentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah. Pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam.

Perdagangan beberapa jenis sekuritas, baik pada pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah mempunyai tingkat *return* dan risiko yang berbeda. Saham merupakan salah satu sekuritas diantara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa datang. Hal ini sejalan dengan definisi investasi menurut Sharpe bahwa investasi merupakan komitmen dana dengan jumlah yang pasti untuk mendapatkan *return* yang tidak pasti di masa depan. Dengan demikian, ada dua aspek yang melekat dalam suatu investasi, yaitu *return* yang diharapkan dan risiko tidak tercapainya *return* yang diharapkan. *Return* dan risiko secara teoritis pada berbagai sekuritas mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar *return* yang diharapkan diterima, maka semakin besar risiko yang akan diperoleh, begitu pula sebaliknya. *Return* dan risiko yang tinggi pada saham berhubungan dengan kondisi karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro.

*Return* dari sekuritas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan nilai saham dan dividen. Risiko dari sekuritas berupa risiko spesifik dan risiko sistematis. Risiko spesifik dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik. Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik, dikarenakan risiko tersebut terjadi di luar perusahaan. Risiko sistematis juga disebut dengan beta karena beta merupakan pengukur dari risiko sistematis. Untuk mengukur risiko digunakan koefisien beta. Beta suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

Penelitian dengan obyek pasar modal syariah khususnya di Indonesia tidak banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian dengan obyek pasar modal syariah dilakukan oleh Aruzzi dan Bandi (2003) serta Hamzah (2005). Penelitian dengan obyek pasar modal syariah mengenai *return* dan beta yang dipengaruhi oleh variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro merupakan hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari *return* dan risiko ini yang akan selalu melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam setiap saham, baik saham biasa maupun saham yang sesuai dengan kaidah syariah. Penelitian-penelitian sebelumnya hanya melihat pengaruh variabel-variabel makro dan karakteristik perusahaan pada *return* atau beta saham biasa serta obyeknya pada pasar modal secara umum seperti yang dilakukan oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970), Rober G (1979), Chung (1989), Elger (1980), Gudono dan Nurhayati (2001), Hamada (1972), Husnan (1994), Kapoor (1997), Lantara (2004), Mahadwartha (2001), Miswanto dan Husnan (1999), Natarsyah (2000), Setiawan (2004), Suciwati dan Mas'ud (2002), Supriyadi (2001), Sufiyati dan Na'im (1998) serta Tandelilin (1997).

Berdasarkan hal tersebut, maka menarik untuk diteliti kembali variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro dengan menggunakan *return* dan beta saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel karakteristik perusahaan (*earning per share, dividend payout, current ratio, return on investmen* dan *cyclicalit*), variabel-variabel industri (jenis industri dan ukuran industri) serta variabel-variabel makro ekonomi (kurs rupiah terhadap *dollar* dan PDB) baik secara bersama-sama maupun parsial terhadap *return* dan beta saham syariah.

## **LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, di mana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah. Pasar modal syariah tidak hanya ada dan berkembang di Indonesia tetapi juga di negara-negara lain. Lembaga keuangan yang pertama kali menaruh perhatian di dalam mengoperasikan portofolionya dengan manajemen portofolio syariah di pasar



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

modal syariah adalah *Amanah Income Fund* yang didirikan bulan Juni 1986 oleh para anggota the *North American Islamic Trust* yang bermarkas di Indiana, Amerika Serikat. Wacana mengenai pasar modal syariah ini disambut dengan antusias di seluruh belahan bumi ini mulai dari kawasan Timur Tengah, Eropa, Asia dan Amerika. Beberapa negara yang proaktif dalam mengembangkan pasar modal yang berprinsipkan syariah dan konsisten dalam menerapkan syariah Islam dalam sendi kehidupannya adalah *Bahrain Stock* di Bahrain, *Amman Financial Market* di Amman, *Muscat Securities Kuwait Stock Exchange* di Kuwait dan *Kuala Lumpur Stock Exchange* di Malaysia.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara tidak langsung juga dipengaruhi pasar modal yang berpegang pada konsep syariah yang terlebih dahulu dijalankan oleh negara-negara lain. Pasar modal syariah di Indonesia diperkenalkan pada bulan Juli 2000 ditandai dengan berdirinya *Jakarta Islamic Index*.

### **Instrumen Pasar Modal Syariah**

Investasi keuangan syariah harus disertai dengan kegiatan sektor riil atau transaksi yang mendasari (*underlying transaction*). Untuk itu, penciptaan instrumen investasi syariah dalam pasar modal adalah dari sekuritasi aset/proyek (*asset securitisation*) yang merupakan bukti penyertaan, sekuritasi utang (*debt securitisation*) atau penerbitan surat utang yang timbul atas transaksi jual beli (*al dayn*) atau merupakan sumber pendanaan bagi perusahaan, sekuritasi modal (*equity securitisation*), merupakan emisi surat berharga oleh perusahaan emiten yang telah terdaftar dalam pasar modal syariah dalam bentuk saham.

Adapun instrumen pasar modal yang sesuai dengan syariah dalam pasar perdana adalah *muqaradah/mudharabah funds*, saham biasa (*common stock*), *muqaradah/mudharabah Bonds*. Karena instrumen pasar modal tersebut diperdagangkan di pasar perdana, maka prinsip dasar pasar perdana adalah semua efek harus berbasis pada harta atau transaksi riil, tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang (*bay al dayn bi al dayn*), dana atau hasil penjualan efek akan diterima oleh perusahaan, hasil investasi akan diterima pemodal (*shohibul maal*), tidak boleh memberikan jaminan hasil yang semata-mata merupakan fungsi dari waktu (Harahap, 2001).



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

Sedangkan untuk pasar sekunder ada beberapa tambahan dari prinsip dasar pasar perdana, yaitu tidak boleh membeli efek berbasis *trend* (indeks), suatu efek dapat diperjualbelikan namun hasil (manfaat) yang diperoleh dari efek tersebut berupa kupon atau deviden tidak boleh diperjual belikan, tidak boleh melakukan suatu transaksi *murabahah* dengan menjadikan objek transaksi sebagai jaminan. Adapun jenis instrument pasar modal yang jelas diharamkan syariah adalah *preferred stock* (saham istimewa), *forward contract*, *option*.

### **Saham Syariah**

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham syariah dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *JII* diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai 100. Bagi perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks.

Penyaringan secara syariah yang difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional No. 20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Kriteria untuk indeks adalah Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham dimana *JII* menggunakan kapitalisasi pasar harian rata-rata selama satu tahun. Dari kedua penilaian tersebut, untuk perusahaan emiten dapat digolongkan dalam daftar *JII* melalui prosedur teknis, yaitu saham dari emiten dipilih yang tidak bertentangan dengan syariah dan telah *listing* minimum 3 bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk 10 besar kapitalisasi pasar. Saham dipilih dengan kapitalisasi pasar tertinggi sejumlah 60 saham. Saham dipilih dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian sejumlah 30 saham. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap 6 bulan sekali.

### **Tinjauan Peneliti Terdahulu**

Penelitian-penelitian dengan obyek pasar modal syariah atau pasar modal yang berpegang pada konsep syariah di Indonesia tidak banyak dilakukan. Begitu pula, penelitian-penelitian yang menggunakan variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro juga jarang dilakukan oleh beberapa peneliti dengan obyek



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

pasar modal syariah. Penelitian dengan obyek pasar modal syariah dilakukan oleh Aruzzi dan Bandi (2003). Tujuan penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejauh mana variabel tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi dapat mempengaruhi risiko sistematis atau beta saham syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) secara bersama-sama ataupun secara parsial pada periode pengamatan yang diambil dalam penelitian tersebut. Adapun obyek yang diteliti adalah saham perusahaan yang termasuk ke dalam JII dalam periode Januari 2001 – Desember 2002. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama maupun parsial variabel-variabel tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah. Koefisien determinasi adalah sebesar 7,1% ini berarti variabel-variabel tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi hanya dapat menjelaskan beta saham syariah sebesar 7,1%, sedangkan 92,9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain.

Hamzah (2005) melakukan penelitian dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel makro ekonomi, industri dan karakteristik perusahaan terhadap beta saham syariah. Obyek yang diteliti adalah saham perusahaan yang termasuk dalam JII periode Januari 2001 sampai Desember 2004. jumlah sampel adalah sebanyak 120 perusahaan. Hasil pengujian dengan *F-test* menunjukkan bahwa variabel-variabel makro ekonomi, industri dan karakteristik perusahaan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah. Nilai koefisien determinasi sebesar 51,8%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut dalam menjelaskan perubahan beta saham syariah mempunyai hubungan dan pengaruh yang kuat. Hasil pengujian dengan *t-test* menunjukkan pada variabel-variabel makro ekonomi seperti kurs rupiah terhadap *dollar* dan Produk Domestik Bruto mempunyai pengaruh signifikan pada level 5% terhadap beta saham syariah, sedangkan pada variabel-variabel industri tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham syariah dan pada variabel-variabel karakteristik perusahaan hanya *leverage* dan profitabilitas yang mempunyai pengaruh signifikan pada level 10% terhadap beta saham syariah.

### **Hipotesa Penelitian**

Berdasarkan landasan teori dan penelitian-penelitian terdahulu, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut:



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

H<sub>A1</sub>: Variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan makro ekonomi secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

H<sub>A2</sub>: Variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan makro ekonomi secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

H<sub>A3</sub>: Variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan makro ekonomi secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

H<sub>A4</sub>: Variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan makro ekonomi secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Populasi, Sampel dan Metode Pengambilan Sampel Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan mengenai pengaruh variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan makro ekonomi sebagai variabel independent terhadap *return* dan beta saham syariah sebagai variabel dependen. Ruang lingkup penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Fokus penelitian merupakan saham emiten yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
2. Obyek yang diteliti adalah saham perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*.
3. Periode yang diteliti dari Januari 2001 sampai Desember 2005.
4. Variabel dependen adalah *return* dan beta saham syariah.
5. Variabel independen adalah variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro.

Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Perusahaan yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Saham emiten yang halal berdasarkan ketentuan syariah, kehalalan suatu saham disahkan oleh Dewan Pengawas Syariah.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

2. Saham-saham tersebut terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
3. Perusahaan masuk 30 besar dalam *Jakarta Islamic Indeks* minimal 3 kali dari periode Januari 2001 sampai Desember 2005.
4. Perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode Januari 2001 sampai Desember 2005.

Data variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, Pusat Data Pasar Modal di Fakultas Ekonomi, *website* mengenai pasar modal, Biro Pusat Statistik, Bank Indonesia.

Variabel-variabel pada karakteristik perusahaan yang dijadikan penelitian ini adalah *earning per share*, *dividend payout*, *leverage*, *current ratio*, *return on investmen* dan *cyclicality*. Pengukuran pada variabel-variabel ini ditentukan berdasarkan nilai dividen, hutang lancar, total hutang, aktiva lancar, total aktiva dan Produk Domestik Bruto (PDB).

Variabel-variabel industri adalah jenis industri dan ukuran industri. Variabel jenis industri dibedakan antara industri manufaktur dan non manufaktur. Untuk ukuran industri digunakan nilai 0 untuk industri kecil dan 1 untuk industri besar yang dikelompokkan berdasarkan nilai dari total aset perusahaan. Variabel-variabel ekonomi makro adalah kurs rupiah terhadap dollar dan Produk Domestik Bruto (PDB). Pengukuran kurs mata uang ditentukan oleh Bank Indonesia. Untuk pengukuran PDB diukur dari nilai seluruh output atau produk dalam perekonomian suatu negara. Nilai PDB dihitung oleh pemerintah.

Pengukuran *return* saham syariah diukur dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_i = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

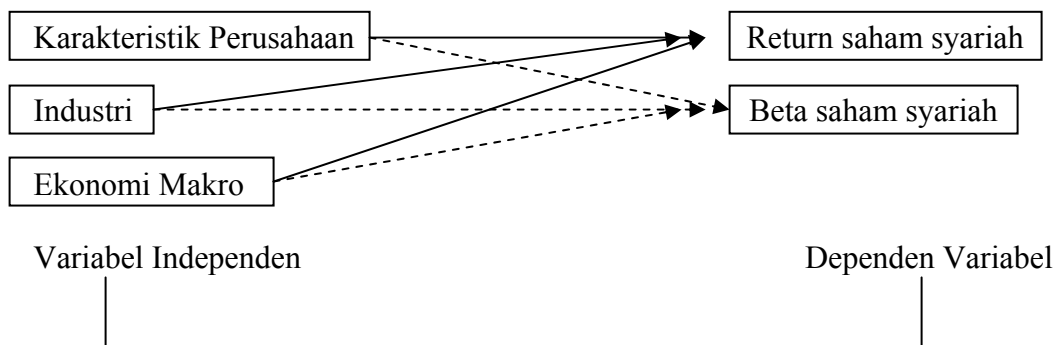
Pengukuran Beta diukur menggunakan persamaan dari *market* model dengan persamaan:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_t,$$



## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen digunakan uji anova atau *F-test*. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependent digunakan *t-test*. Sebelum melakukan pengujian dengan *F-test* dan *t-test* maka dilakukan pengujian asumsi klasik berupa normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Hasil pengujian asumsi klasik pada variabel-variabel penelitian menunjukkan bahwa variable-variabel dalam penelitian terbebas dari asumsi klasik. Model pengujian variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap *return* dan beta saham syariah dapat ditunjukkan sebagai berikut.



Sampel perusahaan yang diambil pada penelitian ini sebanyak 150 perusahaan sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan selama periode Januari 2001 sampai Desember 2005. Analisis deskriptif dilakukan untuk menghitung nilai deviasi standar, *mean*, maksimum dan minimum pada variabel independen dan variabel dependen. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan pada masing-masing variabel yang diteliti, maka diperoleh hasil sebagaimana tercantum dalam tabel 1 berikut ini.

**Tabel 1.**

Dalam model persamaan regresi ini, analisis regresi linear berganda menjelaskan hubungan antara variabel dependen berupa *return* dan beta saham syariah dengan variabel independen berupa variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro. Hasil pengujian regresi berganda antara variabel dependen dengan variabel independen tercantum dalam tabel 2 berikut.

**Tabel 2**

## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

Berdasarkan pada tabel 2 tersebut menunjukkan dari *F-test* yang telah dilakukan untuk *return* saham syariah menghasilkan probabilitas signifikansi di atas 5% yaitu sebesar 11,6% dan nilai *F*-hitung sebesar 1,589, sementara pada beta saham syariah menghasilkan probabilitas signifikansi dibawah 5% yaitu sebesar 0% dan nilai *F*-hitung sebesar 6,229. Dengan adanya hal itu, hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan pada tingkat 5% secara bersama-sama dari variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap *return* saham syariah tetapi terdapat pengaruh signifikan pada tingkat 5% terhadap beta saham syariah. Hasil pengujian ini tidak mendukung hipotesis  $H_{A1}$  tetapi mendukung hipotesis  $H_{A3}$ . Hasil ini juga mengindikasikan bahwa hubungan *return* dan risiko saham syariah adalah saling berlawanan. Nilai adjusted  $R^2$  pada *return* saham syariah sebesar 3,8% dan pada beta saham syariah sebesar 26%. Ini berarti variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro hanya dapat menjelaskan sebesar 3,8% pada *return* saham syariah, sedangkan 96,2% dijelaskan oleh variabel-variabel lain. Untuk variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro hanya dapat menjelaskan sebesar 26% pada beta saham syariah, sedangkan 74% dijelaskan oleh variabel-variabel.

Pengujian analisis regresi parsial untuk menjelaskan hubungan antara satu variabel dependen dengan satu variabel independen. Hasil dari regresi parsial tercantum pada tabel 3. berikut.

### **Tabel 3.**

Pada tabel 3. tersebut menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel-variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham syariah, sedangkan variabel-variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham syariah adalah *cyclical*ity, kurs rupiah terhadap *dollar* dan Produk Domestik bruto (PDB). Untuk pengujian secara parsial antara variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap beta saham syariah mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hamzah (2005). Hasil ini juga menunjukkan bahwa tidak ada konsekuensi ekonomi antara karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro. Dengan kata lain hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Siegel (1991) serta Wasleys dan Linsmeier (1992) yang menyatakan adanya

## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

konsekuensi ekonomi dengan adanya perubahan ekonomi makro maupun karakteristik perusahaan.

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN**

#### **Kesimpulan**

Pengujian regresi secara linear berganda pada *return* saham syariah menghasilkan F hitung sebesar 1,589 dengan tingkat signifikansi 11,6% dan pada beta saham syariah menghasilkan F hitung sebesar 6,229 dengan tingkat signifikansi 0%. Hal ini berarti variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro tidak berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5% terhadap *return* saham syariah tetapi berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5% terhadap beta saham syariah. Pengujian regresi secara parsial dengan *t test* menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro berpengaruh secara signifikan pada *return* saham syariah, sedangkan variabel-variabel karakteristik perusahaan, industri dan ekonomi makro terhadap beta saham saham yang mempunyai pengaruh signifikan pada tingkat 5% adalah cyclicalitiy, kurs rupiah terhadap dollar dan Produk Domestik Bruto (PDB).

#### **Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki keterbatasan, antara lain sebagai berikut:

1. Variabel-variabel industri dan ekonomi makro yang digunakan pada penelitian ini hanya beberapa saja, masih ada variabel-variabel ekonomi makro dan industri yang lain.
2. Sampel yang digunakan hanya 30 perusahaan.
3. Periode penelitian hanya 5 tahun dengan jumlah sampel yang sedikit karena munculnya *Jakarta Islamic Index* yang juga masih relatif baru.

#### **Saran-Saran**

1. Bagi penelitian selanjutnya perlu menambah variabel-variabel ekonomi makro dan industri atau mengganti dan menambah variabel-variabel karakteristik perusahaan yang lain yang dimungkinkan relevan dengan *return* dan beta saham syariah serta menambah periode waktu penelitian



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

2. Bagi penelitian selanjutnya perlu dilakukan pengujian variabel-variabel makro ekonomi, industri dan karakteristik perusahaan dengan return dan beta saham non syariah serta menguji perbedaan antara return dan beta saham syariah dengan return dan beta saham non syariah.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

### **Daftar Pustaka**

- Achsien, H. Iggi. 2000., *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Cetakan Pertama, PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Aruzzi, M. Iqbal, dan Bandi, 2003, *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Beaver, William, Paul Kettler, dan Myron Scholes, 1970, *The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measure*, *The Accounting Review* 45, p. 654-682.
- Bowman, Robert G., 1979., *The Teoritical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variable*, *The Journal of Finance*, Vol XXXIV, No. 3, June, p. 617-630.
- Chung, Kee H., 1989, *The Impact of the Demand Volatility and Leverages on the Systematic Risk of Common Stock*, *Journal of Business Finance & Accounting*, 16(3), Summer, p. 343-360.
- Elton, Edwin J., and Gruber, Martin J. 1995, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 5th Ed., John Wiley & Sons.
- Gudono dan Nurhayati, Nunik, 2001, *The Association Between Market-Determined and Accounting-Determined Risk Measures: Evidence from Indonesia*, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi*, Vol. 1 No.2, hal. 171-176.
- Hamada, Robert S., 1972, *The Effect of the Firm's Capital Structure on the Systematic Risk of Common Stocks*, *Journal of Finance*, May, 435-451.
- Harahap, Sofyan S, 2001, *Menuju Perumusan Teori Akuntansi Islam*, Cetakan Pertama, Pustaka Quantum.
- Haroen, Nasrun, 2000, *Perdagangan Saham di Bursa Efek, Tinjauan Hukum Islam*, Cetakan Pertama, Penerbit Yayasan Kalimah.
- Husnan, Suad, 1994, *Analisis Sekuritas di Pasar Modal Kecil: Pengamatan di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.9, No. 1.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Cetakan Kedua, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.
- Jones, Charles.P. 2004, *Investments Analysis and Management*, 9th edition, New York, NY: John Wiley & Sons, Inc.
- Kapoor, Ajai K dan Pope, Ralph A, 1997, *The Relationship Between Corporate Debt Issuance and Change in Systematic Risk*, *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 10, No.3, pp. 13-22.
- Mahadwartha, Putu Anom, 2001, *Analisis Ekonometri: Pengaruh Return, Volume Transaksi dan Resiko Unik Saham Terhadap Beta Perusahaan pada Industri Rokok*, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi*, Vol. 1 No. 2, hal.171-176.
- Miswanto, dan Husnan, Suad, 1999, *The Effect of Operating Leverage, Cyclicity, and Firm Size on Business Risk*, *Gajah Mada International Journal of Business*, Vol. 1 No.1, pp. 29-43.
- Natarsyah, Syahib, 2000, *Analisa Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3, hal. 294-312.



## **SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**

- Setiawan, Doddy, 2004, Analisis Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Sebelum dan Selama Krisis Moneter, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 19, No.3, hal. 224-237.
- Siegel, Jeremy, J, 1991, Does It Pay Stock Investors to Forecast the Business Cycle?, *Journal of Portfolio Management*, Vol.18 No.1.
- Suciwati, Desak Putu dan Machfoedz Mas'ud, 2002, Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 17No. 4, hal.347-360.
- Sufiyati dan Na'im, Ainun, 1998, Pengaruh Leverage Operasi dan Leverage Finansial Terhadap Risiko Sistematis Saham: Studi Pada Perusahaan Publik di Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 13, hal. 57-69.
- Sumodiningrat, Gunawan, 1994, *Ekonometrika Pengantar*, Edisi Pertama, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus, 1997, Determinants of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesia Common Stock, *Kelola*, No. 16/IV, h. 101-114.
- \_\_\_\_\_, 1997, A Comparison of Some Philippine and Indonesian Common Stock s in Selected Financial Accounting Ratios and Securities Systematic Risk, *Kelola*, No. 14, hal. 53-81.
- \_\_\_\_\_, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama., Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.
- Wasley, Charles E dan Linsmeier, Thomas J, 1992, A Further Examination of The Economic Consequences of SFAS No.2, *Journal of Accounting Research* Vol. 30 No. 1.

**SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG**  
**Lampiran Tabel**



**Tabel 1. Deskriptif Statistik**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Earnings Per Share</i>	150	-2020.0000	1723.9600	199.472133	369.7147918
<i>Dividend Payout Ratio</i>	150	.0000	301.9500	25.230078	49.6729588
<i>Leverage</i>	150	.1000	21.4036	.667928	1.7185370
<i>Cyclicalit</i>	150	.0036	.8569	.189524	.3350544
<i>Current Ratio</i>	150	.1949	16.9100	2.123076	1.9090589
Beta Pasar	150	-.8700	2.4300	.427802	.6877074
Kurs	150	8.5720	10.2660	9.287600	.5653019
Produk Domestik Bruto	150	4.2107	7.3677	5.439024	1.0915492
<i>Return On Investment</i>	150	-.3062	65.3817	.517565	5.3330044
<i>Return</i>	150	-.0769	.1273	-.003595	.0292990
Valid N (listwise)	150				

**Tabel 2. Hasil Pengujian Regresi Berganda**

Variabel Independen	Variabel Dependen (Return)	Variabel Dependen (Beta)*
Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro	<i>F</i> -hitung = 1,589 <i>Sig.</i> = 0,116 <i>F</i> -tabel = 1,92 <i>Sig.</i> = 0,05	<i>F</i> -hitung = 6,229 <i>Sig.</i> = 0,000 <i>F</i> -tabel = 1,92 <i>Sig.</i> = 0,05
<i>Adjusted R</i> <sup>2</sup> (return) = 0,038 <i>Adjusted R</i> <sup>2</sup> (beta) = 0,260		

\*signifikan pada  $\alpha = 0,05$

## SIMPOSIUM NASIONAL AKUNTANSI 9 PADANG

Tabel 2. Hasil Pengujian Regresi Parsial

Variabel Independen	Variabel Dependen ( <i>Return</i> )		Variabel Dependen ( <i>Beta</i> )	
	Koefisien		Koefisien	
Konstanta	-0,219	t = -2,247 sig. = 0,026	9,422	t = 4,686 sig. = 0,000
<i>Earnings Per Share</i>	-7,795.10 <sup>6</sup>	t = 1,142 sig. = 0,256	0,000	t = -0,773 sig. = 0,441
<i>Dividend Payout Ratio</i>	-2,416.10 <sup>6</sup>	t = 0,045 sig. = 0,964	0,000	t = -0,167 sig. = 0,868
<i>Leverage</i>	-2,811.10 <sup>5</sup>	t = 0,020 sig. = 0,984	-0,031	t = -1,080 sig. = 0,282
<i>Cyclicality</i>	-0,036	t = -1,407 sig. = 0,162	2,473	t = 4,751* sig. = 0,000
<i>Current Ratio</i>	-0,003	t = -2,403 sig. = 0,018	-0,035	t = -1,343 sig. = 0,181
<i>Return on Investment</i>	0,000	t = 0,244 sig. = 0,808	-0,002	t = -0,232 sig. = 0,817
Jenis Perusahaan	0,005	t = 0,891 sig. = 0,375	-0,014	t = -0,114 sig. = 0,910
Ukuran Perusahaan	0,000	t = -0,065 sig. = 0,948	0,092	t = 0,829 sig. = 0,408
Kurs	0,017	t = 2,430 sig. = 0,016	-0,421	t = -3,010* sig. = 0,003
Produk Domestik Bruto	0,013	t = 1,590 sig. = 0,114	-1,001	t = -5,994* sig. = 0,000

**t-tabel = 1,980 ; sig. = 0,05**

\*signifikan pada  $\alpha = 0,05$