

PENGARUH *NET PROFIT MARGIN*, *CURRENT RATIO*, *DEBT TO ASSET RATIO* DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP BETA SAHAM SYARIAH PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX*

Nucifera Julduha

Indra Kusumawardhani

Alumni UPN "Veteran" Yogyakarta

UPN "Veteran" Yogyakarta

e-mail : indrasumadyo@yahoo.com

Abstract : *The Effect of Net Profit margin, Current Ratio, Debt to Asset ratio and Interest Rate of Syariah Beta Stock in The Company That Listed in Jakarta Islamic Index.* The aim of this study is to examine whether Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Asset Ratio, and the Interest Rate affect Syariah Stock Beta on the companies listed in Jakarta Islamic Index during 2009-2011. 45 samples were obtained with purposive sampling. Results show that Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Asset Ratio, and the Interest Rate simultaneously affect Syariah Stock Beta, while only net Profit Margin partially affected Syariah Stock Beta.

Keywords: Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Asset Ratio, Interest Rate, Syariah Stock Beta

Abstrak : *Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Asset Ratio dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Beta Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index.* Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah *Net Profit Margin*, *Rasio Lancar*, *Debt to Asset Ratio*, dan Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap Beta Saham Syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode 2009-2011. Metode sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dari metode tersebut diperoleh 45 sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Net Profit Margin*, *Rasio Lancar*, *Debt to Asset Ratio*, dan Tingkat Suku Bunga secara simultan berpengaruh terhadap Beta Saham Syariah, sementara *Profit Margin* bersih hanya sebagian terkena pengaruh Beta Saham Syariah.

Kata kunci: *net profit margin*, *rasio lancar*, *debt to asset ratio*, *suku bunga*, *syariah stock beta*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain (Jusmaliani, 2008). Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Pertama, dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi dan penambahan modal kerja dan kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi dan reksa dana. Pilihan sarana investasi, salah satunya adalah

investasi di pasar modal syariah. Menurut Jusmaliani (2008) pasar modal syariah dapat diartikan sebagai modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi. Prinsip-prinsip tersebut antara lain yaitu dilarangnya *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian), dan *maysir* (judi). Dalam ajaran Islam, aturan pasar modal harus dibuat sedemikian rupa untuk menjadikan tindakan spekulasi sebagai sebuah bisnis yang tidak menarik. Untuk itu, sekuritas yang diperjualbelikan didalamnya juga merupakan sekuritas-sekuritas yang tidak bertentangan dari ketiga prinsip tersebut. Pada 3 Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sekarang menjadi PT Bursa Efek Indonesia (BEI) mengeluarkan *Jakarta Islamic Index (JII)*, yang merupakan hasil kerja sama dengan PT Danareksa Investment Management. Dalam setiap kurun waktu tertentu, saham-saham yang masuk kedalam bursa

Jakarta Islamic Index ada sekitar 30 saham yang harus memenuhi kriteria syariah. Indeks saham *Jakarta Islamic Index* menggunakan hari dasar dalam penghitungan yaitu pada tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar yang sama seperti IHSG yaitu 100.

Menurut Dewan Syariah Nasional, perlu dilakukan seleksi secara syariah agar dapat masuk dalam JII dengan beberapa kriteria tertentu yaitu: tidak menjalankan usaha perdagangan yang yang dilarang oleh syariah Islam termasuk perjudian, tidak menerapkan sistem riba, tidak terlibat dalam proses produksi dan perdagangan makanan atau minuman yang diharamkan secara syariah dan serta dapat merusak moral bangsa. Seleksi lain yang harus dilalui oleh saham emiten untuk bisa terdaftar di JII adalah ; saham sesuai dengan ketentuan dan prinsip syariah Islam dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar, saham tersebut memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal 90%, berdasarkan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar dalam waktu setahun terakhir akan dipilih 60 saham dan kemudian dipilih 30 saham berdasarkan urutan likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler dalam kurun waktu setahun terakhir.

Setiap 6 bulan sekali pada awal Januari dan Juli tiap tahun, penentuan komponen indeks dikaji ulang. Berdasarkan data yang tersedia secara publik, jenis usaha emiten akan diawasi dan dimonitor secara kontinyu apakah mengalami perubahan signifikan atau tidak. Jika emiten melakukan perubahan jenis usahanya sehingga tidak lagi sesuai prinsip syariah maka akan dikeluarkan dari JII dan akan diganti saham dari emiten yang lain. Hal tersebut dilakukan untuk bisa menghilangkan saham-saham yang bersifat spekulatif karena seringkali memiliki likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler tinggi dan tingkat kapitalisasi pasarnya rendah.

Securitas di pasar modal syariah sama dengan pasar modal konvensional, dan setiap securitas syariah juga sama-sama memiliki tingkat *return* dan resiko seperti yang terjadi pada securitas-securitas di pasar modal konvensional. Semakin tinggi *return* yang disyaratkan maka semakin tinggi pula resiko yang terkandung dari suatu securitas. *Return* dan resiko selalu mengalami perubahan pada setiap saat. Berubah-ubahnya *return* dan resiko disebabkan oleh beberapa faktor yaitu faktor fundamental yang merupakan faktor-faktor yang berasal dari dalam

perusahaan, misalnya adanya pemogokan, tuntutan pihak lain, penelitian yang tidak berhasil, kinerja perusahaan (tingkat profitabilitas, tingkat likuiditas, *leverage*, *dividend*, *asset growth*, ukuran perusahaan, dan lain-lain) dan faktor ekonomi yaitu faktor-faktor yang berasal dari luar perusahaan, misalnya tingkat suku bunga yang berlaku, tingkat inflasi, perubahan nilai kurs, perubahan *Gross Domestic Product (GDP)*, dan lain-lain (Aruzzi dan Bandi, 2003). Menurut Halim (2005), dalam konteks portofolio, resiko dibedakan menjadi dua, yaitu resiko sistematis (*systematic risk*) dan resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Resiko sistematis merupakan resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi resiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan, sehingga sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Resiko tidak sistematis merupakan resiko yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi, karena resiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Dengan demikian seorang investor perlu melakukan analisis tentang resiko saham untuk mengukur resiko dengan menggunakan koefisien beta saham. *Beta* adalah pengukur resiko sistematis dari suatu securitas atau *portofolio relative* terhadap resiko pasar. *Beta* suatu securitas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu securitas terhadap perubahan-perubahan pasar (Halim, 2005).

Penelitian mengenai variabel fundamental yang berpengaruh terhadap *return* dan *beta* saham syariah antara lain dilakukan oleh Aruzzi dan Bandi (2003) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan beta akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah. Penelitian Hamzah (2005) menunjukkan bahwa kurs rupiah terhadap dollar dan Produk Domestik Bruto signifikan pada tingkat 5%, *leverage* dan profitabilitas signifikan pada tingkat 10%. Sedangkan karakteristik perusahaan, industri dan variabel ekonomi makro terhadap *return* dan *beta* (Auliyah dan Hamzah:2006), memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *beta* saham syariah. Fidiana (2006) mengungkapkan bahwa secara parsial *leverage*, *earning variability*, *price book value* dan volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah. Suhadi (2008) menguji tingkat suku bunga, inflasi dan perubahan nilai kurs dan hasilnya menunjukkan bahwa secara bersama-

sama berpengaruh positif signifikan terhadap *beta* saham syariah.

Penelitian ini menguji kembali penelitian Suhadi (2008) dengan mengganti tiga variabel kinerja perusahaan diantaranya yaitu *net profit margin*, *current ratio*, *debt to asset ratio* karena ketiga variabel ini mempengaruhi resiko (*beta*) saham, hal ini disebabkan seorang investor dalam memilih alternatif investasi akan cenderung memilih investasi yang menguntungkan, jika perusahaan mempunyai kemampuan dalam menekan biaya-biaya operasional perusahaan, jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek serta komitmen pembayaran keuangannya dan jika perusahaan menunjuk kan berapa bagian aktiva yang mampu digunakan untuk menjamin hutangnya. Hamzah (2005) menyatakan bahwa secara bersama-sama variabel fundamental profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah. Sebagian besar profitabilitas perusahaan akan berubah apabila terjadi perubahan kondisi ekonomi, hal ini mengakibatkan berfluktuasinya penjualan dan menyebabkan fluktuasi pada laba yang dihasilkan. Sehingga hal ini berkaitan dengan resiko yang akan ditanggung.

Ulupui (2004) menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal akan memperoleh return yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi akan mengakibatkan harga saham naik dan jika harga saham naik maka akan mengakibatkan return yang diterima investor menjadi meningkat. Return yang tinggi akan mengakibatkan resiko investasi juga tinggi. Apabila perusahaan yang memiliki rasio likuiditas tinggi akan diminati para investor dan akan berimbas pula pada harga saham yang cenderung akan naik karena tingginya permintaan.

Kenaikan harga saham ini mengindikasikan meningkatnya kinerja perusahaan dan hal ini juga akan berdampak pada investor karena mereka akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi dari investasinya. Penelitian Fidiana (2006) menunjukkan secara parsial *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah. *Leverage* digunakan untuk meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham, tetapi dengan resiko akan meningkat kan

kerugian, makin besar *leverage* yang digunakan oleh suatu perusahaan makin besar pula ketidaktetapan atau naik-turunnya hasil pengembalian. Suhadi (2008) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga yang ditunjukkan oleh tingkat suku bunga SBI secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah. Tingkat suku bunga merupakan hal penting dan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko investasi. Jika tingkat suku bunga tinggi, maka akan mengakibatkan harga saham turun dan resiko investasi menjadi menurun. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga rendah, maka akan mengakibatkan harga saham naik dan resiko investasi menjadi meningkat. Jogiyanto (2010) mengetahui *beta* suatu sekuritas merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio karena *beta* menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar. Penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *beta* atau resiko sistematis merupakan hal yang menarik untuk dilakukan karena sifat dari resiko ini yang akan selalu melekat pada setiap investasi terutama investasi dalam saham biasa. Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) mengukur kinerja suatu investasi pada saham yang berbasis syariah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah. Investasi pada saham yang berbasis syariah berguna untuk investor agar dapat berinvestasi di bursa saham sesuai ketentuan syariah Islam tanpa takut dengan dana ribawi, tidak bersifat spekulatif atau judi dan semua transaksi transparan. Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut; Apakah *net profit margin*, *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga ada berpengaruh terhadap *beta* saham syariah ?

KAJIAN PUSTAKA

Beta Saham

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. *Beta* sekuritas mengukur volatilitas return sekuritas dengan return pasar, *beta* portofolio mengukur volatilitas return portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian *beta* merupakan pengukur resiko

sistematik dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. Secara definisi *beta* saham merupakan pengukur resiko sistematik dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap laba pasar (Jogiyanto, 2010). *Beta* suatu sekuritas atau portofolio ditunjukkan dengan koefisien *Beta* yang diukur dengan slope yang diperoleh dari regresi *return* saham dengan *return* pasar. $Beta = 1$, artinya bahwa setiap satu persen perubahan *return* pasar baik naik ataupun turun maka *return* saham atau potofolio juga akan bergerak sama besarnya mengikuti *return* pasar. Saham yang mempunyai nilai $Beta > 1$ dikatakan sebagai saham agresif, artinya tingkat kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar sangat tinggi atau dapat juga dikatakan memiliki resiko yang lebih besar dari tingkat resiko rata-rata pasar. Saham yang mempunyai $Beta < 1$ mengindikasikan bahwa saham bersifat defensif (*conservative*), artinya saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki resiko dibawah rata-rata pasar. *Beta* saham merupakan hasil regresi antara *return* perusahaan yang dihitung dari perubahan harga saham perusahaan pada akhir bulan dengan *return* pasar yang dihitung dari perubahan rata-rata bulanan IHSG setiap akhir tahun. *Beta* saham sebagai variabel dependen diukur menggunakan persamaan dari *market model* sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i RM + \epsilon_t \dots\dots\dots(1)$$

Notasi: R_i = Return saham; α_i = Konstanta; β_i = Beta saham; RM = Return pasar; ϵ_t = residual selama periode t

Penghitungan return pasar dilakukan menggunakan persamaan :

$$RM = (RM_t - RM_{t-1}) / RM_{t-1} \dots\dots\dots(2)$$

Notasi : RM = Return pasar; RM_t = IHSG pada tahun t; RM_{t-1} = IHSG pada tahun t-1

Untuk return saham R_i dihitung berdasarkan harga saham individual tahunan.

$$R_i = (P_{it} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1} \dots\dots\dots(3)$$

Notasi : R_i = Return saham; P_{it} = Harga saham penutupan tahun t; $P_{i,t-1}$ = Harga saham penutupan tahun t-1;

Net Profit Margin

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas

manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Profitabilitas merupakan suatu indikator karakteristik perusahaan yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar laba yang dihasilkan dari kemampuan perusahaan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Syafri, 2008). Menurut Alexandri (2008) *net profit margin* adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak. *Net Profit Margin* merupakan salah satu jenis ratio profitabilitas untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau untuk beberapa periode. Cara pengukuran rasio ini adalah membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Menurut Bastian dan Suhardjono (2006) apabila *net profit margin* rasionya tinggi ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, sebaliknya kalau rasionya rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu. Rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisienan manajemen.

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dikurangi pajak pada tingkat penjualan tertentu, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(4)$$

Current Ratio

Current ratio merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menghadapi kesulitan. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Unsur-unsur yang mempengaruhi nilai *current ratio* adalah aktiva lancar dan utang jangka pendek. Aktiva lancar (*current assets*) adalah kas dan aset lain yang secara wajar dapat direalisasi sebagai kas atau dijual atau digunakan selama satu tahun. Akun neraca biasanya memasukkan kas, efek yang jatuh tempo dalam satu tahun fiskal ke depan, piutang, persediaan dan beban dibayar di muka

sebagai aset lancar. Utang jangka pendek (*current liabilities*) merupakan kewajiban yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu yang relatif pendek, biasanya satu tahun. Kewajiban lancar mencakup utang usaha, wesel bayar, pinjaman bank jangka pendek, utang pajak dan beban yang masih harus dibayar (Surbramanyam dan John, 2010). *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \dots\dots\dots(5)$$

Debt to Asset Ratio

Menurut Murdoko (2007), *leverage* pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang. Hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor bukan pemegang saham ataupun investor. *Debt to asset ratio* adalah salah satu rasio *leverage financial* yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat *solvabilitas* perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut.

Suatu perusahaan dikatakan *solvable* berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Rasio DAR menekankan pentingnya pendanaan hutang jangka panjang dengan jalan menunjukkan aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengadaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga pada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko pada kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan membayar semua kewajibannya. Dari pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen. Rumus untuk mencari *Debt to Asset Ratio* (Brigham dan Houston, 2001) adalah:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total assets}} \dots\dots(6)$$

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga adalah keuntungan investasi yang dapat diperoleh pemodal dan merupakan biaya modal yang harus dilakukan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal dan merupakan sejumlah uang yang dinyatakan di dalam presentase yang pasti dibayarkan sebagai kompensasi terhadap apa

yang dapat diperoleh dengan penggunaan sejumlah uang. Puspoproto (2004) menyatakan bahwa bunga adalah sejumlah dana, dinilai dalam uang yang diterima kreditor, sedangkan suku bunga adalah rasio dari bunga terhadap jumlah pinjaman. Karakteristik bunga yang menjanjikan keuntungan secara pasti menjadikan suku bunga sebagai tolok ukur atas tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari suatu investasi. Tingginya tingkat suku bunga akan menyebabkan harga saham menurun. Hal ini terjadi karena investor akan cenderung menjual sahamnya dan mengalihkan dananya dalam bentuk deposito agar memperoleh keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko yang lebih aman. Tingkat suku bunga adalah persentase dari pokok pinjaman yang harus dibayar oleh peminjam kepada pemberi pinjaman sebagai imbal jasa yang dilakukan dalam satu periode tertentu yang telah disepakati kedua belah pihak. Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga SBI yang diperoleh dalam periode bulanan dan dijadikan pertahun didapat dari *BI rate* (Zubaedah, 2004).

Penelitian ini mencoba memperjelas hasil dari penelitian-penelitian terdahulu tentang pengaruh *net profit margin*, *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga terhadap *beta* saham syariah. Berdasarkan penelitian terlebih dahulu hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah hipotesis sebagai berikut:

- H1: *Net profit margin*, *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *beta* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.
- H2: *Net profit margin*, *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap *beta* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari *database website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id, data saham syariah diperoleh dari *Jakarta Islamic Index* (JII). Sementara tingkat suku bunga SBI diperoleh dari BPS dan Bank Indonesia. Populasi penelitian ini adalah

seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEI dan termasuk ke dalam kelompok perusahaan berbasis syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, mulai tahun 2009 sampai dengan akhir Desember 2011. Metode pemilihan sampel adalah dengan *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut; (1) terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2009-2011, (2) perusahaan emiten menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2009-2011 dan memiliki kelengkapan data. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah beta saham sebagai variabel dependen. *Net Profit Margin*, *Current Ratio*, *Debt to Asset Ratio* dan Tingkat suku bunga sebagai variabel independen.

Analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi berganda. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{NPM} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{DAR} + \beta_4 \text{Sukubunga} + \epsilon \dots (7)$$

Notasi: Y = Beta saham syariah; X1 = Net Profit Margin; X2 = Current Ratio; X3 = Debt to Asset Ratio; X4 = Tingkat Suku Bunga; e = *error term*

Pengujian regresi dapat dilakukan setelah model penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos uji asumsi klasik, bahwa data harus berdistribusi normal, tidak mengandung multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Untuk itu sebelum melakukan pengujian regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Hasil uji asumsi klasik pada penelitian ini menunjukkan data berdistribusi normal dan tidak terjadi multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
NPM	135	-1.79	.68	.1180	.23724
CR	135	.04	26.13	2.9559	3.20684
DAR	135	.00	.84	.3820	.18635
Sukubunga	135	.07	.07	.0674	.00289
Beta	135	-.80	8.11	1.3813	1.15024
Valid N (listwise)	135				

Sumber : Data diolah

Setelah dalam pengujian asumsi klasik diperoleh hasil yang menunjukkan model regresi yang baik yaitu telah memenuhi asumsi normalitas residual dan bebas

dari multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Hasil analisis regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 2.
Pengujian Regresi

Variabel	Koefisien regresi	t	Sig t
Constant	-.571		
NPM	-1.290	-3.030	.003
CR	-.056	-1.436	.153
DAR	.811	1.220	.225
Sukubunga	29.091	.890	.375
N	135		
R square	.068		
Adj.R.square	.030		
F	5.222		
Probabilitas	.001		

Sumber : Data diolah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel *net profit margin*, *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga terhadap *beta* saham syariah. Hasil ini mendukung hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *net profit margin*, *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Pembahasan

Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh terhadap *beta* saham, hal ini dibuktikan dengan nilai $t = -3,030$ dengan probabilitas sebesar 0,003. Nilai signifikansi $0,003 < 0,05$ menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh signifikan pada *beta*, koefisien regresi dengan nilai negatif berimplikasi bahwa peningkatan NPM akan menurunkan *beta* saham. Ketersediaan laba dianggap oleh para investor sebagai prospek masa depan daripada emiten, apakah bertambah baik atau tidak sehingga dapat menentukan keputusan investasinya apakah melakukan pembelian saham atau sebaliknya. Temuan ini konsisten dengan Hamzah (2005) yaitu bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham. Pengujian *current ratio* dibuktikan dengan nilai $t = -1.436$ dengan probabilitas sebesar 0,153, dengan nilai signifikansi variabel *current ratio* sebesar $0,153 > 0,05$, menunjukkan bahwa secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham. *Current ratio* tidak signifikan terhadap *beta* saham syariah karena tingkat likuiditas merupakan fokus perhatian investor untuk menilai solvabilitas jangka pendek suatu perusahaan. Sehingga, perusahaan akan berupaya menampilkan solvensi jangka pendek yang baik untuk menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang.

Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi mempunyai kemampuan bertahan pada saat kondisi perekonomian sedang lemah, sehingga resiko jika berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *current ratio* tinggi adalah rendah. Hasil penelitian ini berbeda dengan Ulupui (2004), perbedaan ini disebabkan perusahaan akan berusaha menampilkan tingkat likuiditas yang diharapkan investor. Penelitian ini konsisten dengan Auliyah dan Hamzah (2006) bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* tidak

berpengaruh signifikan terhadap return saham dan *beta* saham syariah.

Pengujian *debt to asset ratio* dibuktikan dengan nilai $t = 1.220$ dengan probabilitas sebesar 0,225, secara parsial menunjukkan hasil positif tetapi tidak signifikan dengan signifikansi sebesar $0,225 > 0,05$. Karena semakin meningkatnya *debt to asset ratio* akan berdampak pada profitabilitas yang diperoleh perusahaan didukung dari kinerja perusahaan dalam menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan hutangnya. Hal ini bertentangan dengan Fidiana (2006). Perbedaan ini disebabkan oleh adanya perusahaan-perusahaan besar yang memiliki jumlah utang yang tinggi. Meskipun hasilnya tidak signifikan, bukan berarti bahwa investor dapat mengabaikan rasio *leverage* suatu perusahaan. Sering kali kondisi *financial distress* yang dihadapi perusahaan disebabkan oleh kegagalan dalam membayar utang. Proporsi utang yang semakin tinggi menyebabkan *fixed payment* yang tinggi dan akan menimbulkan resiko kebangkrutan. Hasil penelitian konsisten dengan yang dilakukan Hernawan (2005) *leverage financial* tidak signifikan pada *beta* saham.

Pengujian tingkat suku bunga dibuktikan dengan nilai $t = 0,890$ dengan probabilitas sebesar $0,375 > 0,05$ dan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham. Tingkat suku bunga tidak signifikan terhadap *beta* saham syariah karena perusahaan yang berbasis syariah dalam menjalankan operasional didasarkan pada prinsip syariah, sehingga bentuk pinjaman, maupun investasi, juga didasarkan pada prinsip syariah dan jika tingkat suku bunga lebih tinggi dari pada tingkat pengembalian investasi saham, investor akan lebih tertarik untuk menanamkan kekayaannya dalam bentuk deposito. Hasil penelitian ini berbeda dengan Makaryanawati dan Ulum (2007) yang menyatakan bahwa secara parsial tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *beta* saham syariah. Perbedaan disebabkan selama periode penelitian 2009-2011 kondisi kinerja perbankan di Indonesia cukup kondusif dan sehat sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam mendapatkan pinjaman dan tidak merasa kesulitan untuk melakukan ekspansi pasar dengan memanfaatkan sumber dana eksternal yang berasal dari utang. Temuan ini konsisten dengan Suhadi (2008) bahwa secara parsial variabel tingkat suku bunga tidak signifikan terhadap *beta* saham. Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap resiko

(Halim, 2005) investor dibedakan menjadi tiga, yaitu; 1) Investor yang menyukai resiko atau pencari resiko (*risk seeker*); 2) Investor yang netral terhadap resiko (*risk neutral*); 3) Investor yang tidak menyukai resiko atau menghindari resiko (*risk averse*). Hasil penelitian ini ditujukan pada investor yang tidak menyukai resiko atau penghindar resiko karena dalam investasi berbasis syariah seorang investor tidak boleh bertindak spekulasi dalam melakukan investasi dan seorang investor harus memegang teguh prinsip kehati-hatian dalam melakukan investasi tidak boleh semata-mata hanya untuk memperoleh keuntungan semata. Jenis investor yang tidak menyukai resiko cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana karena dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian atau *return* yang diharapkan para investor akan membuat analisis untuk dapat memprediksi harga saham agar dapat mengidentifikasi saham-saham yang dapat memberikan *return* yang tinggi.

SIMPULAN

Dari analisis data diperoleh kesimpulan yaitu ; Secara simultan, *net profit margin*, *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap beta saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Sedangkan secara parsial, *net profit margin* berpengaruh terhadap beta saham syariah, sedangkan *current ratio*, *debt to asset ratio* dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap beta saham syariah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Penelitian ini juga memiliki keterbatasan antara lain, dalam penelitian ini pengukuran beta saham untuk setiap perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tiap tahun menggunakan periode bulanan. Selain itu keterbatasan lainnya adalah besarnya *R square* sebesar 3% yang berarti masih ada faktor lain yang mampu menjelaskan beta saham syariah sebesar 97%.

REFERENSI

- Alexandri, Moh. Benny. 2008. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Cetakan Kesatu. Bandung: Alfabeta
- Aruzzi, M. Iqbal dan Bandi. 2003, *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Rasio Profitabilitas dan Beta Akuntansi terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi VI, Hal 647-658
- Auliyah, R, dan Hamzah, A. 2006. *Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri, dan Ekonomi Makro terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia*. Prociding SNA 9.
- Bastian, Indra dan Suhardjono. 2006. *Akuntansi Perbankan*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene dan Joel, Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Erlangga, Jakarta.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional. 2003. *Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*. Artikel <http://www.bapepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>. Diakses pada tanggal 17 Maret 2012 pukul 14.30 BBWI.
- Fidiana. 2006. *Nilai-nilai Fundamental dan Pengaruhnya terhadap Beta Saham Syariah Pada Jakarta Islamic Indeks*. STIESIA. Surabaya.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi ke-2. Salemba Empat. Jakarta.
- Hamzah, Ardi. 2005. *Analisa Ekonomi Makro, Industri dan Karakteristik Perusahaan terhadap Beta Saham Syariah*. Simposium Nasional Akuntansti VIII.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Hernawan, Erwin. 2005. *Hubungan antara Degree of Operating Leverage dan Degree of Financial Leverage dan Leverage Ratio dengan Resiko Saham Pada Industri Barang Konsumsi di Indonesia*. Tesis-Universitas Padjadjaran Bandung.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketujuh. BPFE, Yogyakarta.
- Jusmaliani. 2008. *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, cet ke 1. Kreasi Wacana. Yogyakarta.
- Makaryanawati dan Ulum M. 2007. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Resiko Investasi Saham yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index*. FE UNM.

- Puspoprano, S. 2004. *Keuangan Perbankan dan Pasar Keuangan*. Jakarta: Pustaka LP3ES Indonesia.
- Subramanyam, K.R, dan John J. Wild. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Salemba Empat, Jakarta.
- Suhadi. 2008. *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Kurs terhadap Beta Saham Syariah*. *Jurnal EKBISI*, Vol. 4, No. 2, Hal. 190-209.
- Ulupui. I G. K. A. 2004. *Analisis pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktrivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ)*. Universitas Udayana, Denpasar Bali. (Online), diakses tanggal 16 Maret 2009.
- Zubaedah, Siti. 2004. *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Perubahan Nilai Kurs Terhadap Beta Saham Syariah Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index*. FE-UMM Malang.
- www.finance.yahoo.com
- www.wikipedia.org
- www.bi.go.id