



Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010

Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto

www.sna13purwokerto.com

---

**Analisis pengaruh *Deviden Payout Ratio* dan *Capital Structure*  
terhadap Beta Saham:  
(Studi pada Saham Syariah dan Non Syariah Perusahaan Non Keuangan  
di Bursa Efek Indonesia)**

***EVI MUTIA***

*Universitas Syiah Kuala*

***MUHAMMAD ARFAN***

*Universitas Syiah Kuala*

*The objective of this research is to examine and analyze the influence or effect variables of dividend payout ratio and capital structure on beta of sharia and non sharia stock on financial companies at Indonesia Stock Exchange. The research type used verificative research by census method*

*Taking target 126 firms-years population and the research period 2006-2008 and using pool time-series cross-section unbalanced panel multiple regression model as analyzing tool, the result of this research show that firm types (sharia and non sharia ) give positive effect to beta . Moreover, there are evidences that deviden payout ratio and capital structure give positive effect to beta. The side result have found that deviden payout ratio of the non sharia firms give small effect to beta than sharia stock, but capital structure of the stock of the non sharia firms give bigger effect to beta than sharia stock.*

***Keyword:*** *Dividend Payout Ratio, Capital Structur, beta of stock, sharia and non sharia stock*

## I. Pendahuluan

Investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Untuk mengimplementasikan seruan investasi tersebut, maka harus diciptakan suatu sarana untuk berinvestasi. Banyak pilihan orang untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Salah satu bentuk investasi yang bisa digunakan adalah menanamkan hartanya di pasar modal. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) pada dunia ekonomi modern dewasa ini, bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin bisa eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik. Sehubungan dengan itu, ditengah kemerosotan tingkat pertumbuhan ekonomi nasional, yang juga berimbas ke sektor pasar modal selaku subsistem dari perekonomian nasional Indonesia, kini industri pasar modal Indonesia mulai melirik pengembangan penerapan prinsip-prinsip syariah islam sebagai alternatif instrumen investasi dalam kegiatan pasar modal di Indonesia.

Bangkitnya ekonomi Islam di Indonesia dewasa ini menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan. Praktek kegiatan ekonomi konvensional, khususnya dalam kegiatan pasar modal yang mengandung banyak unsur spekulasi sebagai salah satu komponennya nampaknya masih menjadi hambatan psikologis bagi umat Islam untuk turut aktif dalam kegiatan investasi terutama di bidang pasar modal. Perbedaan secara umum antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar

syariah. Secara umum konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda meskipun dalam konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur ribawi, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi.

Pasar modal syariah saat ini sedang mengalami berkembang dengan pesat. Dana yang dimiliki oleh umat Islam atau pelaku pasar muslim di bursa efek di seluruh dunia mencapai 1,3 Triliun dolar AS. Adapun dana yang terhimpun di pasar keuangan Islam di seluruh dunia diperkirakan sebesar 230 Milliar dolar AS, dengan tingkat pertumbuhan rata-rata 12%-15% pertahun (Bank Sentral Malaysia, 2005). Fakta tersebut menunjukkan beberapa hal, yaitu *pertama* potensi dana yang dimiliki oleh umat Islam sangat besar. *Kedua*, potensi sumber daya manusia (investor) yang tertarik untuk berinvestasi dengan menerapkan prinsip-prinsip syariah juga sangat besar. *Ketiga*, pertumbuhan pasar keuangan syariah sangat tinggi, dimana hal ini juga didorong oleh pembentukan berbagai macam lembaga keuangan tingkat internasional.

Melihat salah satu kondisi potensial ini yang kemudian memasuki tahun 2000, pasar modal Indonesia mencatat sejarah baru dengan dikeluarkannya indeks syariah atau Indonesia Islamic Index (JII) pada tanggal 3 Juli 2000. JII merupakan indeks yang dikembangkan oleh Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan DIM ( *Dana Reksa Investment Manajement* ). Indeks ini merupakan indeks yang mengakomodasi syariat investasi dalam Islam. Dengan kata lain saham-saham yang masuk dalam indeks ini adalah saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam syariat Islam.

Walaupun sempat mengalami stagnasi, kinerja JII masih lebih baik daripada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Sejak tahun 2004, IHSG naik 262.85% dan JII juga naik 284.66%, sedangkan sejak awal tahun 2008 ini IHSG turun -6.42% dan JII juga turun -4.53.

Jadi secara historis, kinerja indeks JII masih lebih baik dari indeks IHSG. Informasi ini setidaknya menjadi stimulus yang konstruktif bagi institusi ini untuk menjadi semakin kompetitif di pasar global serta mendorong optimisme investor untuk berinvestasi di JII. Selain itu JII telah menunjukkan kinerja yang mengembirakan. Kapitalisasi pasar pada akhir 2004 mencapai Rp 263,8 triliun naik 4% menjadi Rp.1.249 triliun dengan transaksi harian mencapai Rp.1,84 triliun pada akhir 2006. Hal ini tentu sangat menarik investor baik dari dalam maupun asing. Oleh sebab itu, salah satu upaya untuk mempertahankan dan meningkatkan performa institusi ini maka sangat penting bagi perusahaan yang masuk kedalam JII untuk senantiasa memperhatikan kinerja perusahaan dan laporan keuangannya sehingga dapat digunakan oleh investor, calon investor dan pemakai lainnya dalam mengambil suatu keputusan.

Pengaruh dari laporan keuangan pada harga saham telah menjadi isu sentral dalam penelitian bidang akuntansi dan keuangan. Sejalan dengan pengembangan teori *portfolio selection* oleh Harry Markowitz, CAPM oleh Sharp, Lintner, dan Mossin telah menarik minat banyak peneliti dalam bidang keuangan. Menurut CAPM, return masa depan yang diharapkan dari suatu asset merupakan kombinasi dari *risk free* dan *risk premium* yang diharapkan oleh investor dari *non diversifiable risk* yang diukur dengan beta. Penelitian yang dilakukan untuk mengukur risiko sistematis (*systematic risk*) telah dimulai sejak tahun 1970-an dan awal 80-an. Banyak penelitian yang dilakukan untuk melihat bagaimana informasi keuangan mempengaruhi harga saham dan pengambilan keputusan.

Perdagangan beberapa jenis sekuritas baik pada pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah mempunyai tingkat return dan risiko yang berbeda. Dua faktor ini merupakan dua hal yang berlawanan dan tidak dapat dipisahkan karena adanya *trade off* yang berarti bahwa investor akan mendapatkan keuntungan tetapi juga tidak akan terbebas dari risiko atas investasi yang dilakukannya. Dalam situasi ketidakpastian ini, investor hanya

dapat berharap risiko yang mungkin terjadi adalah kecil. Sehingga dapat dikatakan bahwa return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar beta suatu sekuritas ( yang berarti semakin besar risiko) maka semakin besar return yang diinginkan oleh investor (Elton dan Gruber 1995:152).

*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. 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.

Penelitian mengenai perbandingan pasar modal syariah dengan non syariah khususnya di Indonesia belum banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Beberapa penelitian dengan obyek pasar modal syariah dilakukan oleh Aruzzi dan Bandi (2003) , Hamzah (2005) serta auliyah dan hamzah (2006). 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. Sedangkan penelitian dengan obyek pasar modal secara umum telah 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). Penelitian-penelitian tersebut memberikan hasil yang beragam.

Berdasarkan hal tersebut maka menarik untuk diteliti kembali mengenai perbandingan risiko (beta) saham syariah dengan non syariah serta faktor yang mempengaruhinya dimana di dalam penelitian ini faktor yang digunakan hanya dibatasi pada *dividen payout ratio* dan *capital structure*. Sehingga yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh jenis perusahaan (syariah dan non syariah), variabel *dividen payout ratio* dan *capital structure* terhadap beta, serta efek masing-masing variabel tersebut terhadap beta saham.

## **II. Landasan Teoritis dan Hipotesis Penelitian**

### **2.1 Pasar Modal**

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bonds*) baik yang diberikan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*) (Husnan 2006). Menurut Nasaruddin dan Surya (2004:10-11) pasar modal (*capital market*) adalah mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle term investment*) dan panjang (*long term investment*), kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Surat berharga (*efek*) berupa saham, obligasi atau sertifikat atas saham atau dalam surat berharga lainnya.

Pasar Modal memiliki beberapa fungsi yang strategis yang mempunyai daya tarik bagi yang memerlukan dana dan yang meminjamkan dana dan juga pemerintah. Pada dasarnya ada peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara yaitu sebagai sumber penghimpun dana, alternatif investasi para pemodal, biaya penghimpun dana melalui pasar modal relatif rendah, bagi negara pasar modal akan mendorong perkembangan investasi.

Secara umum, pasar modal dibentuk karena lembaga ini mampu menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar Modal dalam melaksanakan fungsinya menyediakan fasilitas untuk memindahkan dan (pemilik dan) ke penerima dana. Pemberian dana diharapkan dapat imbalan dari penyertaan dana (saham), sedangkan bagi penerima dana dapat mengembangkan kegiatan bisnis tanpa harus menunggu dana dari hasil produksi perusahaan. Dengan demikian diharapkan akan terjadi peningkatan produksi barang dan jasa, sehingga, sehingga berdampak pada peningkatan kemakmuran masyarakat.

## **2.2 Pasar Modal Syariah**

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang, dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bond*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*Privat sector*). Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*Financial market*), dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri baik dana jangka panjang maupun jangka pendek, baik bersifat *negotiable* maupun *non negotiable*.

Konsep bursa saham yang sesuai dengan prinsip syariah ialah dalam berbagi keuntungan dan kerugian, tetapi tidak semua bisnis yang terdaftar dalam bursa saham sesuai dengan prinsip syariah, isu ini merupakan tantangan dalam pengembangan pasar modal syariah. Sehingga dapat dipahami bahwa pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, di mana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah.

Dalam ajaran Islam, bahwa kegiatan berinvestasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang sekaligus kegiatan tersebut termasuk kegiatan muamalah yaitu suatu kegiatan yang mengartur hubungan antar manusia. Sementara itu berdasarkan kaidah Fikih, bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah itu adalah mubah (boleh) yaitu semua kegiatan dalam pola hubungan antar manusia adalah mubah (boleh) kecuali yang jelas ada larangannya

(haram). Ini berarti ketika suatu kegiatan muamalah yang kegiatan tersebut baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat implikasi dari Al Qur'an dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit.

### **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. 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*.

Khan (2005) menambahkan, bahwa saham dan perdagangannya harus sesuai dengan prinsip-prinsip keadilan dalam Islam. Agar tercipta pasar saham yang adil maka *shareholder* dilarang berpartisipasi dalam perdagangan dan tidak diperbolehkan untuk mempunyai orang yang bermain dalam pasar saham. Pasar saham juga harus bebas dari penipuan, praktik-praktik yang dapat merugikan investor, seperti rekayasa informasi, pelarangan *short selling*, dan pencegahan adanya *insider trading*.

### **Saham Syariah**

Secara umum saham (stock) didefinisikan sebagai surat berharga keuangan (*Financial Securities*) yang diterbitkan oleh suatu perusahaan saham patungan (*Joint Stock Company*) sebagai suatu alat untuk meningkatkan modal jangka panjang. Para pembeli saham membayarkan uang pada perusahaan sebagai bentuk penyertaan modal dan mereka menerima sebuah sertifikat saham (*Stock Certificate*) sebagai tanda bukti kepemilikan atas saham-saham dan kepemilikan mereka dicatat dalam daftar saham (*Stock Register*). Para pemegang saham (*stock holder*) dari sebuah perusahaan merupakan pemilik-pemilik yang disahkan secara hukum dan berhak untuk memperoleh bagian laba dari perusahaan dalam bentuk deviden (*dividens*). Saham-saham diperdagangkan dalam bursa saham (*stock exchange*).

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Indeks Islam yang objektif adalah menjajaki saham dapat dipertukarkan sesuai dengan petunjuk investasi Islam yang sesuai dengan syariah. Penyertaan saham di sebuah perusahaan untuk mendapatkan keuntungan jika perusahaan itu meraup keuntungan, di dalam fikih muamalah (ekonomi) Islam disebut dengan al-syirkah. Sekalipun pembahasan al-syirkah di zaman klasik masih amat sederhana, namun hal tersebut bisa berkembang dan

dikembangkan sesuai dengan tuntutan waktu dan ruang. Dari berbagai bentuk al-syirkah yang dikemukakan para ulama fikih, syirkah al-inan amat berdekatan dengan penyertaan modal melalui pembelian saham suatu perusahaan. Para ulama fikih mendefinisikan syirkah al-inan dengan penggabungan modal dari dua orang atau lebih yang jumlahnya tidak harus sama.

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.

### **2.3 *Deviden payout ratio***

Ross et al (1999) menyatakan bahwa dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham. Dividen dikatakan juga sebagai “komponen pendapatan” dari *return* investasi pada saham. Sutrisno (2001:6) mendefinisikan *deviden payout ratio* sebagai besarnya rasio yang harus

ditentukan perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak.

*Dividend Payout Ratio* merupakan indikasi atas persentase jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas (Gitman, 2003). *Dividend Payout Ratio* (DPR) ini ditentukan perusahaan untuk membayar deviden kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan deviden serta besarnya deviden yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar deviden. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar deviden kas pun sangat terbatas.

Menurut Scott Jr. et al (1999:575) kebijakan deviden terdiri dari dua komponen, yang pertama adalah *Dividend Payout Ratio* yang mengindikasikan jumlah deviden yang akan dibayarkan sehubungan dengan jumlah *earnings* perusahaan. Sedangkan komponen yang kedua adalah stabilitas dari deviden. Definisi *Dividend Payout Ratio* menurut Van Horne & Machowicz Jr. (1998:483) *Dividend Payout Ratio* adalah:

*“Annual cash dividends divided by annual earnings; or alternatively Dividend per Share divided by Earning per Share. The ratio indicates the percentage of a company’s earnings that’s paid out to shareholder in cash.”*

Jadi, *Dividend Payout Ratio* merupakan persentase deviden tunai yang dibayarkan dibagi laba tahun berjalan. Dividen merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. pembagian deviden merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi

dividennya atau akan menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen akan dibayarkan semua, maka kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya apabila laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas juga terabaikan. Jadi manajer juga harus mempertimbangkan risiko yang mungkin terjadi ketika dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terlalu besar maka laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan menjadi semakin kecil dan ini memberikan sinyal yang tidak baik bagi kreditur. Mereka beranggapan bahwa dividen yang dibagikan terlalu tinggi akan mengurangi kesempatan perusahaan membayar hutangnya lebih besar sehingga menimbulkan risiko bagi perusahaan.

Beaver, Kettler dan Scholes (1970) menemukan bahwa *dividen payout ratio* mempunyai korelasi yang signifikan terhadap beta saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Malik dan Ghosh 1996), (Wibowo (2001) dan (Auliyah dan Hamzah 2006) menunjukkan hasil yang berlawanan.

#### **2.4 *Capital structure***

Masalah pendanaan dalam perusahaan adalah salah satu masalah penting yang selalu dihadapi oleh setiap perusahaan, mulai dari penarikan dana sampai pada pengalokasian dana tersebut secara efektif dan efisien. Husnan (2006) menyebutkan bahwa teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Weston dan Copeland (1992 : 4) mendefinisikan : “ Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham”. Adapun menurut Riyanto (1997:15), “Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri”.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa keputusan mengenai struktur modal perusahaan merupakan salah satu keputusan pembelanjaan yang menyangkut tentang kombinasi antara hutang dan modal yang dibutuhkan untuk membiayai aktivitas operasional dan ekspansi perusahaan. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca , maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri dimana golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang.

Weston dan Eguene (1990 : 150) menyatakan bahwa Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Selain itu dia juga menyebutkan kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian yaitu penambahan hutang memperbesar risiko perusahaan tetapi juga sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat meningkatkan hutang akan cenderung menurunkan harga saham tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

## 2.5 Hipotesis penelitian

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

- H1. Terdapat pengaruh jenis perusahaan (syariah dan non syariah) terhadap beta saham
- H2. *Deviden payout ratio dan capital structure* secara bersama-sama berpengaruh terhadap beta saham
- H3. *Deviden payout ratio* berpengaruh terhadap beta saham
- H4. *Capital structure* berpengaruh terhadap beta saham
- H5. Beta saham non syariah lebih tinggi dibandingkan dengan beta saham syariah.
- H6. Efek *Deviden Payout Ratio* saham non syariah terhadap beta saham lebih besar dibandingkan dengan saham syariah.

H7. Efek *Capital Structure* saham non syariah terhadap beta saham lebih besar dibandingkan dengan saham syariah.

### III. Metode Penelitian

#### 3.1 Populasi dan sampel penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten non keuangan yang dikelompokkan dalam saham syariah dan non syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006 sampai dengan 2008. Penelitian ini menggunakan metode sensus dalam pengamatannya. Akan tetapi karena analisis yang dilakukan mensyaratkan beberapa kriteria tertentu, maka akan dilakukan pembatasan populasi dengan mengeluarkan beberapa emiten yang tidak memenuhi kriteria-kriteria yang telah dipersyaratkan tersebut.

Penelitian ini akan mengeluarkan emiten-emiten yang tidak memiliki laporan keuangan pada periode pengamatan. Disamping itu, emiten akan dikeluarkan dari populasi jika emiten tersebut tidak membagikan deviden selama periode pengamatan, tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria yang digunakan dalam pembatasan populasi di atas, dengan menggunakan *pool time-series cross-section*, maka jumlah populasi sasaran dalam penelitian ini menjadi 126 pengamatan-tahun. Emiten-emiten yang masuk dalam populasi sasaran tidak selalu sama pada setiap tahun (*unbalanced panel*) dan ini diperbolehkan dalam *time-series cross-section analysis* (Gujarati, 2003:640).

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

#### 3.2 Definisi dan Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah beta saham, *Deviden Payout Ratio* dan *Capital Structure*. Beta merupakan hasil regresi antara return perusahaan yang

dihitung dari perubahan harga saham pada akhir bulan dengan perubahan harga pasar yang dihitung dari perubahan IHSG akhir bulan. Beta saham sebagai variabel dependen diukur dengan menggunakan model pasar dengan persamaan (Elton, Edwin dan Gruber, et.al 2003):

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

Ukuran yang digunakan untuk variabel DPR ini (seperti yang digunakan oleh La Porta et al (2000b) adalah *dividen to earnings* yang dioperalisasi sebagai jumlah dividen yang dibayarkan pada pemegang saham dibagi dengan *earning per share*. Sedangkan struktur modal merupakan kombinasi (proporsi) pembelanjaan jangka panjang permanen perusahaan yang dinyatakan oleh hutang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Husaini dan Jogiyanto 2006)

### 3.3 Metode Analisis

Untuk menguji hipotesis, model dasar regresi berganda yang digunakan berdasarkan model *dummy variable* (Gujarati: 306,645) adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it} D_{it} + \beta_{2it} DPR_{it} + \beta_{3it} CS_{it} + \beta_{6it} DPR_{it} D_{it} + \beta_{7it} CS_{it} D_{it} + \varepsilon_{it}$$

Berdasarkan model di atas  $Y_{it}$  didefinisikan sebagai beta (risiko) saham perusahaan yang diukur.  $D_{it}$  adalah dummy yang digunakan untuk menunjukkan jenis perusahaan (syariah dan non syariah). Oleh karena itu variabel dummy akan bernilai 1 jika perusahaan yang diukur adalah perusahaan non syariah dan bernilai 0 jika perusahaan yang diukur adalah perusahaan syariah.  $DPR_{it}$  mencerminkan *Dividen Payout Ratio* yang mengukur persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dan  $CS_{it}$  mencerminkan struktur modal. Karena penelitian ini menggunakan metode sensus, maka tidak dilakukan uji signifikansi baik untuk uji- $t$  untuk pengaruh secara parsial maupun uji- $F$  untuk pengaruh secara simultan. Kesimpulan diambil langsung dari nilai koefisien regresi masing-masing variabel bebas.

## IV. Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berusaha menjelaskan atau menggambarkan masing-masing variabel yang terkait dalam penelitian ini. Statistik deskriptif digambarkan pada tabel 1 berikut ini:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Deskriptif**

Variabel	Definisi	Mean	Median	Std. Deviations	Minimum	Maksimum
DPR	Deviden Payout Ratio	0.476	0.290	0.550	0.000	3.650
CS	Capital Structure	0.422	0.232	0.559	0.000	3.253
DPRD	Deviden Payout Ratio pada perusahaan dummy	0.371	0.212	0.576	0.000	3.652
CSD	struktur modal pada perusahaan dummy	0.207	0.032	0.349	0.000	1.651
Beta	Risiko Saham	0.567	0.472	0.768	-2.017	3.221

Berdasarkan tabel 1 terlihat bahwa selama periode 2006-2008: untuk DPR nilai rata-ratanya sebesar 0.476, median sebesar 0.290, standar deviasi sebesar 0.550, nilai minimum sebesar 0.000 dan nilai maksimumnya sebesar 3.650. Dan untuk CS nilai rata-ratanya 0.422, median sebesar 0.232, standar deviasi sebesar 0.559, nilai minimum sebesar 0.000 dan nilai maksimumnya sebesar 3.253. Sedangkan untuk Beta nilai rata-ratanya sebesar 0.567, median sebesar 0.472, standar deviasi sebesar 0.768, nilai minimum sebesar -2.017 dan nilai maksimumnya sebesar 3.221.

### 4.2 Hasil Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Hasil pengujian untuk ketujuh hipotesis yang telah diuraikan sebelumnya dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

**Tabel 2**  
**Hasil pengujian pengaruh pengaruh *Deviden Payout Ratio* dan *Capital Structure* terhadap Beta Saham**

Variabel Independen	Var.Dependen (beta saham)		Syarat menolak Ho atau menerima Ha	Keputusan menolak/menerima Ho atau menerima/menolak Ha	Keputusan besar pengaruh
	Koefesien regresi $\beta$	Koefesien determinasi			



		(R <sup>2</sup> )			
(Constant)	0,797				
D (dummy perusahaan)	0,439	0,002	$\beta_1 \neq 0$	menolak H <sub>0</sub> atau menerima H <sub>1</sub>	kecil
DPR, CS	-	0,147	$\beta_i (i=2,3,4,5) \neq 0$ atau R <sup>2</sup> $\neq 0$	menolak H <sub>0</sub> atau menerima H <sub>2</sub>	kecil
DPR	0,511	0,017	$\beta_2 \neq 0$	menolak H <sub>0</sub> atau menerima H <sub>3</sub>	kecil
CS	0,383	0,007	$\beta_5 \neq 0$	menolak H <sub>0</sub> atau menerima H <sub>6</sub>	kecil
	0,439	-	$\beta_1 > 0$	menolak H <sub>0</sub> atau menerima H <sub>7</sub>	-
DPRD	-0,296	0,009	$\alpha_7 > 0$	menerima H <sub>0</sub> atau menolak H <sub>8</sub>	-
CSD	0,851	0,007	$\alpha_{10} > 0$	menolak H <sub>0</sub> atau menerima H <sub>11</sub>	kecil

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh jenis perusahaan (syariah dan non syariah) terhadap beta saham. Dari perspektif hubungan kausalitas, koefisien regresi yang positif ini juga berarti bahwa jenis perusahaan (syariah dan non syariah) mempunyai pengaruh yang positif terhadap beta saham. Nilai koefisien determinasi sebesar 0,2% yang relatif sangat kecil menunjukkan bahwa masih terdapat variabel-variabel lain diluar jenis perusahaan (syariah dan non syariah) yang mempengaruhi risiko suatu saham. Hal ini berarti menerima hipotesis 1. Pengaruh yang positif antara jenis perusahaan (syariah dan non syariah) dengan beta saham dapat didasarkan pada asumsi bahwa ada perbedaan mekanisme penyeleksian dalam masing-masing saham serta dapat juga ditinjau dari aspek etika (*Ethical investment*).

Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa *Deviden Payout Ratio* dan *Capital Structure* secara bersama-sama berpengaruh terhadap beta saham. Dimana sekurang-kurangnya ada satu  $\beta_i (i=2,3,4,5) \neq 0$  atau R<sup>2</sup>  $\neq 0$ , yang berarti bahwa hipotesis 2 diterima. Secara parsial hasil pengujian menunjukkan bahwa *Deviden Payout Ratio* dan *Capital Structure* mempunyai pengaruh terhadap beta saham, yang berarti bahwa hipotesis 3 dan 4 diterima. Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa masing-masing variabel tersebut mempunyai koefisien regresi yang positif. Dari perspektif hubungan kausalitas, koefisien regresi yang

positif ini bermakna bahwa semakin besar *dividen payout ratio* dan *Capital Structure* maka semakin tinggi risiko suatu saham. Sebaliknya, semakin kecil *dividen payout ratio* dan *Capital Structure* maka semakin rendah pula risiko suatu saham.

Dalam teori *bird in the hand*, investor lebih menyukai deviden dibandingkan dengan laba ditahan. Dengan demikian, risiko akan berpengaruh terhadap kebijakan manajer dalam menentukan keputusan pembagian laba perusahaan. Mengutip dari Jogianto (1998:206) bahwa perusahaan enggan untuk menurunkan deviden, jika perusahaan-perusahaan memotong deviden, maka akan dianggap sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Hal serupa juga dinyatakan oleh Fauzan (2002) bahwa deviden mempunyai hubungan terhadap risiko yang diprosikan dengan beta. Kebijakan deviden yang dibuat oleh manajemen tidak mempertimbangkan faktor kesempatan investasi dan faktor biaya kegenan, melainkan hanya mempertimbangkan tingkat risikonya saja. Fauzan juga menyimpulkan bahwa salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan dalam kebijakan deviden adalah variabel risiko perusahaan (beta). Artinya, untuk perusahaan yang mempunyai fluktuasi laba yang tinggi perlu menentukan deviden yang rendah agar tidak terjadi pemotongan deviden pada saat laba perusahaan mengalami penurunan.

Begitu halnya dengan *Capital Structure*, Hasil penelitian ini konsisten dengan pendapat Weston & Bringham (1990) yang mengatakan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan antara risiko dan tingkat pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham. Lebih lanjut dia juga menyimpulkan bahwa kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *tradeoff* antara risiko perusahaan dan tingkat penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Untuk itu dalam penetapan struktur modal

suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Beberapa peneliti menemukan bahwa perubahan struktur modal akan diikuti dengan perubahan risiko.

Selanjutnya hasil pengujian juga menunjukkan bahwa Beta saham non syariah lebih tinggi dibandingkan dengan beta saham syariah. Hal ini berarti menerima hipotesis 5. Hasil pembuktian hipotesis ini bermakna bahwa risiko saham non syariah lebih tinggi dibandingkan dengan risiko saham syariah atau sebaliknya. Artinya bahwa pada penelitian ini diperoleh suatu kesimpulan dimana saham-saham yang termasuk kedalam kelompok JII lebih rendah risikonya dibandingkan dengan saham-saham yang tidak termasuk dalam kelompok JII. Ada beberapa dugaan mengapa kondisi ini terjadi, jika dilihat dari aspek beta saham, rata-rata beta saham perusahaan non syariah lebih besar dibandingkan dengan rata-rata beta saham perusahaan syariah. Disegi lain di dalam ajaran Islam aturan pasar modal harus dibuat sedemikian rupa sehingga menjadikan tindakan spekulasi sebagai sebuah bisnis yang tidak menarik, karena jika dilihat pada dasarnya saham-saham non syariah banyak mengandung unsur spekulasi sehingga mungkin hal ini yang menyebabkan saham-saham non syariah lebih berisiko dibandingkan saham-saham syariah. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Abdullah dkk yang menunjukkan bahwa tingkat keuntungan dari investasi pada saham syariah yang relatif tidak berfluktuasi atau bisa disimpulkan lebih tidak berisiko dibandingkan dengan investasi di saham non syariah.

Lebih jauh, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa efek *dividen payout ratio* saham non syariah terhadap beta saham lebih kecil dibandingkan dengan saham syariah, yang ditandai oleh nilai koefisien regresi sebesar -0,296 dan nilai koefisien determinasinya sebesar 0,9% sehingga menerima hipotesis 6. Sedangkan *Book Value per Share* perusahaan non syariah mempunyai efek terhadap beta saham lebih lebih dibandingkan dengan saham

syariah, yang ditandai oleh nilai koefisien regresi sebesar  $-0.00003$  dan nilai koefisien determinasinya sebesar  $0,8\%$ ., sehingga menolak hipotesis 7.

Dari uraian diatas terdapat sebuah indikasi bahwa investor pada perusahaan non syariah lebih menyukai deviden dibandingkan *capital gain*. Investor akan beranggapan jika perusahaan enggan membayar deviden ini akan menjadi sinyal buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Dan itu akan direspon negatif oleh investor dan risikonya menjadi lebih besar. Hal ini mungkin didasari pada prinsip bahwa investor yang menanamkan sahamnya di saham syariah lebih berfikir untuk tidak berspekulan pada harga saham yang tidak pasti. Sedangkan investor yang menanamkan sahamnya di saham non syariah tidak berfikir demikian.. Hasil penelitian ini diperkuat dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardi Hamzah (2005) melakukan pengujian beberapa faktor yang mempengaruhi beta saham syariah salah satu adalah variabel *dividend payout*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *dividen payout ratio* mempunyai hubungan yang positif dengan beta saham syariah.

Selanjutnya efek *capital structure* perusahaan non syariah terhadap beta saham lebih besar dibandingkan dengan saham syariah, yang ditandai oleh nilai koefisien regresi yang positif menunjukkan bahwa pengaruh *capital structure* pada perusahaan non syariah terhadap risiko saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan syariah. Dalam teori struktur modal, perusahaan dihadapkan pada suatu keputusan yang berkaitan dengan komposisi hutang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Ketika perusahaan memutuskan menggunakan hutang, biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur . Jadi keputusan pendanaan yang tidak tepat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi dimana pada akhirnya akan berdampak pada profitabilitas perusahaan. Sehingga struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya risiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham and Houston, 2001).

Keputusan yang diambil oleh manajer tersebut tidak hanya berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko keuangan tersebut meliputi ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan kemungkinantidak tercapainya tingkat laba yang ditargetkan oleh perusahaan. Dari uraian tersebut jelas bahwa struktur modal sangat terkait dengan risiko. Semakin besar struktur keuangan maka risiko yang dihadapi oleh pemegang saham menjadi lebih besar.

Lebih jauh lagi, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan non syariah menimbulkan risiko saham lebih tinggi dibandingkan dengan saham syariah. Hal ini dapat didasarkan pada proses penyeleksian saham-saham yang masuk kedalam saham syariah. Salah satu diantaranya adalah dengan menggunakan pendekatan metode struktur modal. Dimana tingkat ratio hutang terhadap modal atau yang lebih dikenal dengan debt/equity ratio perusahaan syariah tidak boleh melebihi 90%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alam (1994), Budiarto dan Baridwan (1998), Safitri (2000), Husaini (2003) yang membuktikan bahwa ada peningkatan risiko yang dialami investor setelah adanya perubahan struktur modal. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian usmita (2007) yang menyimpulkan bahwa struktur modal pada perusahaan syariah tidak berpengaruh terhadap beta saham.

## **V. Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran**

### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan pembahasan hasil analisis data yang telah diuraikan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Jenis perusahaan (syariah dan non syariah) memiliki pengaruh yang positif terhadap beta saham. Hal ini bermakna bahwa risiko saham perusahaan syariah berbeda dengan risiko saham perusahaan non syariah

2. *Deviden Payout Ratio* dan *Capital Structure* secara bersama-sama berpengaruh terhadap beta saham dan secara parsial hasil pengujian juga menunjukkan bahwa *Deviden Payout Ratio* dan *Capital Structure* mempunyai pengaruh terhadap beta saham.
3. Risiko saham non syariah lebih tinggi dibandingkan dengan risiko saham syariah atau sebaliknya. Artinya bahwa pada penelitian ini diperoleh suatu kesimpulan dimana saham-saham yang termasuk kedalam kelompok JII lebih rendah risikonya dibandingkan dengan saham-saham yang tidak termasuk dalam kelompok JII.
4. *Deviden Payout Ratio* saham non syariah mempunyai efek yang lebih kecil terhadap beta saham dibandingkan dengan saham syariah sedangkan *Capital Structure* saham non syariah mempunyai efek yang lebih besar terhadap beta saham dibandingkan dengan saham syariah.

## **5.2 Keterbatasan**

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan non keuangan sebagai objek penelitian sehingga hasil penelitian ini tidak bisa digeneralisasi pada semua perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel DPR dan CS sehingga mungkin informasi yang didapat di luas.
3. Periode penelitian hanya 3 tahun dengan jumlah sampel yang sedikit karena munculnya *Jakarta Islamic Index* yang juga masih relatif baru.

## **5.3. Saran**

Bagi penelitian selanjutnya perlu menambah variabel-variabel yang lain yang lebih relevan dengan beta saham sehingga dalam membandingkannya nanti terdapat teori yang kuat serta menambah sampel dan periode waktu penelitian. Dan dapat juga menggunakan model penelitian yang lain.

## REFERANSI

- Ahmad, Kamaruddin (1996) **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Jakarta : Penerbit PT Rineka Cipta.
- Al-Rifai, Tariq, **An overview of Islamic finance and the growth of Islamic funds**, Paper Presented to Islamic Funds World 2003.
- Ang, Robbert (1997) **"Pasar modal Indonesia"**. First Edition. Mediasoft Indonesia
- Anoraga, Panji (1997) **"Manajemen Bisnis"**. Edisi pertama. Jakarta : Erlangga
- Arief, Sritua. (1993). **Metode Penelitian Ekonomi**. Jakarta: Universitas Indonesia (UI-Press)
- Arruzi, 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 Surabaya.
- Auliyah, R dan A. Hamzah (2006) **"Analisis Karakteristik Perusahaan, industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta"**. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.
- Awat, Napa J (1999) **"Manajemen Keuangan : pendekatan Matematis"**. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Basking, Tery (1993) **Perfect Financial Ratio**. PT Alex Media Komputindo
- 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.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2001. **Manajemen Keuangan**, Edisi 8, Erlangga, Jakarta.
- Brealy, Richard A dan S.C. Mayers (1991) **"Principles Corporate Finance"**. Third Edition. Singapura: Mc Graw, Hill Book Co.
- 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.
- Damodaran, Aswath (1997), **Invesment Valuation (Tool And Techniques For Determiningthe Valueof Any Asset)** John Wiley & Sons, Inc New York
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy Fakhruddin (2001). **Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya jawab**. Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Elton, Edwin J dan Martin J. Gruber. at.al (2003) **"Modern Portofolio Theory and Invesment Analisis"** Sixth Edition. United States : Jhon Wiley & Sons. Inc
- Eugene F. Bringham dan Joel F. Houston. 2001. **Manajemen Keuangan**. Edisi Kedelapan. Buku Satu. Jakarta. Erlangga.

- Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani dan Michael G. Ferri. 1999. **Pasar dan Lembaga Keuangan**. Buku Satu. Jakarta. Salemba Empat.
- Gasking, Terry (1993) “ **Perfect Financial Ratios**”. Jakarta : PT. Alexmedia Kuputindo Gramedia.
- Ghosh, Arvin, Francis Cai and Wenhui Li, 2000. “The Determinants of Capital Structure”, **American Business Review**, 18,2,p.129.
- Gujarati, Damodar, (1998) **Ekonometrika Dasar**. Terjemahan . Jakarta. Erlangga.
- Fama, E.F & K.R French (1992) **The Cross Section Of Expected Stock Return**, The Journal of Finance, 47pp
- Hamidi, M.L (2003) “ **Jejak-jejak Ekonomi syariah**”. Jakarta :Senayan Abadi Publising.
- Harahap, Sofyan S. (1998) “ **Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan** “. Jakarta: PT. Raja Grafindo.
- \_\_\_\_\_ (2002). **Teori Akuntansi**, Edisi Revisi. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Husaini dan Jogiyanto (2003) “ **Pengaruh Return Saham Mengikuti Perubahan Struktur Modal Untuk Kasus Pengumuman Obligasi dan Right Issue**”. Symposium nasional Akuntansi VI
- Hendriksen, Eldon S.dan Nugroho W (1997). **Teori Akuntansi**. Edisi Empat Jilid Satu, Erlangga.
- Husnan, Suad (2006) **Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. Yogyakarta : BPFE.
- Jogiyanto (2003). **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Kartadinata, Abbas (1993) “ **Manajemen Keuangan**”. Bandung : Jaya Cerep
- Khan, Moh.Y, **Stock Market In Islamic Frame Work**, Paper Presented at 6th Annual Conference Of Islamic Economic & Finance, 2005.
- Kuncoro, M, Ph.D, (2003). **Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis tesis**. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Larson, Kermit D, John J. Wild and Barbara Chiappetta.(1999). **Fundamental Accounting Principles**. Erwin Mc Graw – Hill. Boston.
- Lev, Baruch abd S. Ramu Thiagarajan. (Autumn 1993). **Fundamental Information Analysis, Journal Of Accounting Research** , Vol.31 No.2, p.190-215
- Metwally, M.M, **Teori dan Model Ekonomi Islam**, terj. M. Husein Sawit, Jakarta: PT Bangkit Daya Insana, 1995



- Miswanto, dan Husnan, Suad, 1999, **The Effect of Operating Leverage, Cyclicity, and Firm Size on Business Risk**, Gadjah Mada International Journal of Business, Vol. 1 No.1, pp. 29-43.
- Murtini, Ummi dan Dwi Setia A (2006) “ **Pengaruh Pangsa Pasar, Ratio Leverage dan Intensitas Modal Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Indonesia**”. Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol. 2, No. 1
- Musnadi, Said (2006) “ **Kajian Tentang Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi, Tipe Pemilik Dan Tipe Pengendali Sebagai Mekanisme Corporate Governance Serta Dampaknya Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan**. Disertasi. Universitas Padjajaran Bandung
- Myers, Steward C and N. S. Majluf (1984) “**Corporate Financing and investment Decisions When Firms Have Information that Investor do not Have** “Journal Of Finance Economics.
- Natarsyah, Syahib, 2000, **Analisa Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham**, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No. 3, hal. 294-312.
- Riyanto, Bambang (1997) “ **Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan**” Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE- Yogyakarta
- Saidi, **Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEJ Tahun 1997-2002**, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol 11, No.1, Maret, hal 44-58.
- Setiawan, Doddy (2004) “ **Analisis Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Risiko sistematis Sebelum dan sesudah Krisis Moneter** “. Jurnal Ekonomi an Bisnis Indonesia, Vol. 19, No. 3
- Simamora, Henry (2000) **Akuntansi Berbasis Pengambilan Keputusan Bisnis**. Jilid 1. Jakarta : Salemba Empat.
- Syafiq M. Hanafi, (2006) **Corporate Governance: Kajian Empiris Cost of Capital Jakarta Islamic Index (JII) sebagai Ethical Investment**, As-Syir'ah, Vol. 40 No. 1
- Sumantoro (1999) **Pengantar Tentang Pasar Modal Di Indonesia**. Jakarta : Dahlia Indonesia.
- Sutrisno (2001) **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Devidend Payout Ratio pada Perusahaan Public di Indonesia**. TEMA 1, Volume 2.
- Weston, J. Fred dan Copeland T. E (1991) “ **Manajemen Keuangan**”. Terjemahan Jaka Wasana dan Kirbrandoko. Jakarta: Erlangga
- , dan Eugene F. Brigham (1990) “ **Dasar-Dasar manajemen Keuangan** “ Jilid 2. Edisi Sembilan. Penerbit Erlangga.