

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. landasan teori

1. *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2001) “*signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan”. *Signal* ini berupa informasi mengenai apa yang dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya terhadap perusahaan.

Dibandingkan konvensional, syariah masih dibawah angka 6%, sehingga perlu dikembangkan sosialisasi yang terintegrasi dan berkesinambungan (Santoso, 2017). *Signalling theory* menjelaskan kenapa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak luar. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dari pada pihak eksternal.

Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

2. Teori Asimetri

Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor) karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Informasi yang lebih banyak dimiliki oleh manajer dapat memicu untuk melakukan tindakan-tindakan yang sesuai dengan keinginan dan kepentingannya. Sedangkan bagi pemilik modal dalam hal ini investor, akan sulit untuk mengontrol secara efektif tindakan yang dilakukan oleh manajemen karena hanya memiliki sedikit informasi yang ada. Menurut Scott (2000), ada dua macam asimetri informasi:

a. *Adverse Selection*

Adverse selection adalah jenis asimetri informasi dimana satu pihak atau lebih melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha, atau transaksi usaha potensial memiliki informasi lebih atas pihak-pihak lain. *Adverse selection* terjadi karena beberapa orang seperti manajer perusahaan dan para pihak dalam (*insiders*) lainnya lebih mengetahui kondisi kini dan prospek ke depan suatu

perusahaan daripada para investor luar.

b. *Moral Hazard*

Moral hazard adalah jenis asimetri informasi dalam mana satu pihak yang melangsungkan atau akan melangsungkan suatu transaksi usaha atau transaksi usaha potensial dapat mengamati tindakan-tindakan mereka dalam penyelesaian transaksi-transaksi mereka sedangkan pihak-pihak lainnya tidak. *Moral hazard* dapat terjadi karena adanya pemisahan pemilikan dengan pengendalian yang merupakan karakteristik kebanyakan perusahaan besar.

3. 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 Indonesia 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 Index* paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks (Auliyah dan Hamzah, 2006).

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 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 yang telah listing minimum 3 bulan, kecuali saham - saham tersebut termasuk 10 besar kapitalisasi pasar. Saham dipilih dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian sejumlah 30 saham. Evaluasi terhadap komponen indeks saham dilakukan setiap 6 bulan sekali (Auliyah dan Hamzah, 2006)

4. *Beta* Saham

Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat *return* saham terhadap *return* pasar (Husnan, 2001). Horne (1989) dalam Wahyudi dan Khotimah (2014) mendefinisikan *beta* sebagai indeks dari risiko sistematis. Menurut Jogiyanto (1998) dalam Wahyudi dan Khotimah (2014) cara untuk mengukur risiko sistematis suatu saham adalah dengan menggunakan *beta*, hal ini dikarenakan *beta* merupakan suatu pengukuran *volatilitas return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Wahyudi dan Khotimah (2014) berpendapat bahwa penggunaan *beta* bukan hanya bisa memperkecil jumlah variabel yang bisa ditaksir dan penggunaan data historis lebih bisa diandalkan, tetapi penggunaan *beta* juga memungkinkan untuk mengidentifikasi faktor-faktor fundamental yang mungkin mempengaruhi *beta* tersebut.

Beta suatu sekuritas dapat diukur dengan analisis estimasi menggunakan data historis. *Beta* historis tersebut dapat dihitung

menggunakan data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dengan indeks pasar), dan data fundamental (Wahyudi dan Khotimah, 2014).

Menurut Ang (1997) dan Horne (1989) koefisien *beta* dapat menunjukkan karakteristik suatu sekuritas. Apabila $\beta > 1$ berarti kenaikan *return* sekuritas lebih tinggi dari kenaikan *return* pasar, biasanya sekuritas tersebut digolongkan dalam *aggressive stock*. Jika $\beta < 1$ berarti kenaikan *return* sekuritas lebih rendah dibanding dengan kenaikan *return* pasar, biasanya sekuritas tersebut digolongkan dalam *defensive stock*. Sehingga *beta* ini sendiri menunjukkan seberapa besar kepekaan perubahan pendapatan saham terhadap perubahan pasar.

5. *Earning Variability*

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006), variabel ini merupakan deviasi standar dari *price earning ratio*. Deviasi dari *price earning ratio*, semakin *price earning ratio* tinggi, maka keuntungan per lembar sahamnya semakin tetap berarti harga sahamnya semakin kecil. Dengan demikian, semakin tinggi variabilitas keuntungannya, risiko yang ditanggung para pemegang saham juga semakin besar. Semakin tinggi *price earning ratio* sementara harga sahamnya tetap berarti keuntungan per lembar saham semakin besar, sebaliknya bila keuntungan per lembar saham tetap berarti harganya semakin rendah. Penelitian Abdurahim (2003) menunjukkan bahwa semakin tinggi PER suatu perusahaan maka semakin kecil

keuntungan per lembar sahamnya apabila harga saham tetap. Sehingga semakin tinggi *earnings variability*, risiko yang akan ditanggung akan semakin besar.

6. *Asset Growth*

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dari pada modal sendiri. Hal ini berdasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang,1997).

Variabel *asset growth* didefinisikan sebagai perubahan atau tingkat perubahan tahunan dari aktiva total. Menurut Parmono (2001) tingkat pertumbuhan aset yang cepat menunjukkan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi. Apabila ekspansi ini mengalami kegagalan maka akan meningkatkan beban perusahaan untuk menutup pengembalian biaya ekspansi yang pada akhirnya akan menyebabkan nilai perusahaan ini menjadi kurang prospektif (Wahyudi dan Khotimah, 2014).

7. *Debt to Equity Ratio*

Debt to equity ratio merupakan komponen rasio *leverage*. Rasio ini mampu menunjukkan kekuatan perusahaan untuk memenuhi kewajiban

jangka pendek atau jangka panjangnya (Sartono, 2001). *Debt to equity ratio* menjelaskan hubungan perbandingan total hutang terhadap total modal sendiri. Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka risiko yang ditanggung investor semakin tinggi. Tingginya *debt to equity ratio* menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktivasinya. Tingginya *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan menyebabkan laba perusahaan banyak terserap untuk memenuhi kewajiban yang membuat dana untuk investor menjadi semakin sedikit (Mulyadi, 2003).

Debt to equity ratio merupakan rasio total hutang dengan modal sendiri, yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (ekuitas). Semakin tinggi rasio ini mengakibatkan risiko finansial perusahaan yang semakin tinggi. Dengan penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak mampu membayar hutang.

8. *Dividend Yield*

Dividend yield menunjukkan hubungan antara dividend yang dibayarkan untuk setiap satu lembar saham biasa dan harga pasar lembar saham biasa per lembar. Penelitian Maximilianus (2017) Ada lima jenis dividend yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yaitu : (1) *Cash Dividend*, adalah dividend yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, pada umumnya *cash dividend* ini lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai oleh perusahaan. (2) *Stock Dividend*, *Dividend* saham adalah dividend yang dibayarkan dalam bentuk saham.

Pembayaran *stock dividend* didasarkan adanya laba atau surplus yang tersedia. (3) *Property Dividend*, adalah dividend yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). (4). *Scrip Dividend*, adalah *dividend* yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji utang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut. (5). *Liquidating Dividend*, adalah *dividend* yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian-penelitian terdahulu yang terkait dengan pengaruh *dividend yield*, *earning variability*, *asset growth* dan *debt to equity ratio* terhadap beta saham syariah.

Table 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Variabel (X)	Variabel (Y)	Hasil Penelitian
1	Anggi dan Maswar, 2014	<i>Earning Per Share, Asset Growth, Leverage, Accounting Beta, Tingkat Inflasi, Kurs Rupiah.</i>	Beta Saham Syariah	<i>Asset Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham syariah
2	Kusuma, 2016	<i>Asset Growth, Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Total Asset Turnover, Earning Per Share.</i>	Beta Saham	<i>Asset Growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham

3	Wahyudi dan Khotimah, 2014	<i>Current Ratio, Asset Growth, Asset Turn Over, Firm Size, Financial Leverage.</i>	Beta Saham	<i>Asset Growth</i> berpengaruh positif terhadap beta saham
4	Kustini dan Pratiwi, 2011	<i>Dividen Payout Ratio, Return On Asset, Earning Variability.</i>	Beta Saham Syariah	<i>Earning Variability</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap beta saham syariah

Lanjutan Tabel 2.1

No	Peneliti dan Tahun	Variabel (X)	Variabel (Y)	Hasil Penelitian
5	Ridwan dan Hasanah, 2015	Inflasi, Likuiditas, Variabilitas Laba.	Beta Saham	Variabilitas Laba terbukti berpengaruh signifikan terhadap beta saham.
6	Priyanto, 2017	<i>Asset Growth, Leverage, Earning Variability.</i>	Beta Saham	<i>Earning Variability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.
7	Fidiana, 2010	Tingkat Suku Bunga, Beta Akuntansi, PER, EPS, <i>Dividen Yield, Leverage, Earning Variability, Price Book Value.</i>	Beta Saham	<i>Dividend Yield</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham
8	Zeinora, 2015	<i>Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Price Book Value, Earning Ratio.</i>	Beta Saham	<i>Debt To Equity Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap beta saham.

Lanjutan Tabel 2.1

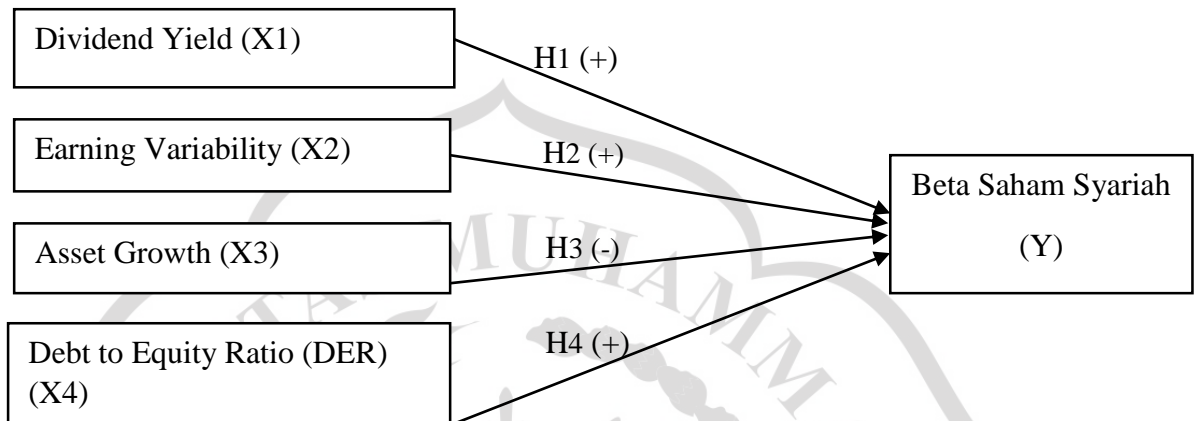
No	Peneliti dan Tahun	Variabel (X)	Variabel (Y)	Hasil Penelitian
9	Soeroso, 2013	<i>Current ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turn Over, Return On invesment</i>	Risiko Sistematis	<i>Debt To Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis.
10	Maximilianu S, 2017.	<i>Asset Growth, Earning Per Share, Debt To Total Asset, Return On Invesment, Dividend Yield.</i>	Beta Saham	<i>Dividen Yield</i> berpengaruh negatif terhadap beta saham.
11	Yulianto, 2010	<i>Asset Growth, Earning Per Share, Debt To Total Asset, Return On Invesment, Dividen Yield</i>	Beta Saham	<i>Dividend Yield</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham.
12	Chen, 2014	Tingkat Inflasi, Kurs, Asset Growth, Debt to Equity Ratio ,Jumlah Uang Beredar.	Risiko Sistematis	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap risioko sistematis

C. Kerangka Hipotesis

Dalam penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah beta saham syariah, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *dividend yield, earning variability, asset growth*, dan *debt to equity ratio*.

Gambar 2.1

Model Penelitian



D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *dividend yield* terhadap beta saham syariah

Dividend yield digunakan untuk mengukur kinerja saham berdasarkan *dividend* yang dibayarkan atau dapat dikatakan *dividend yield* mengukur jumlah *dividend* untuk setiap satu lembar saham biasa dan harga pasar saham biasa per lembar. *Dividend yield* merupakan sebagian dari total return yang akan diperoleh investor. Perusahaan dengan risiko tinggi, probabilitas mengalami penurunan laba cukup tinggi, akan cenderung membayar dividen lebih kecil (Fidiana, 2010).

Berdasarkan *signalling theory* pembayaran *dividend* dapat menggambarkan keadaan perusahaan, penurunan *dividend* dianggap signal negatif. Investor menilai *dividend* yang rendah menunjukkan laba perusahaan menurun, hal ini menyebabkan investor beranggapan

bahwa perusahaan dalam keadaan membutuhkan modal lebih. Menurunnya nilai *dividend* menyebabkan minat investor terhadap saham yang ditawarkan berkurang, karena tingkat pengembalian investasi akan menurun dan risiko yang ditanggung oleh investor menjadi lebih besar (Maximilianus, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Yulianto (2010) analisis pengaruh *asset growth*, *earning per share*, *debt to total asset*, *return on invesment* dan *dividen yield* terhadap beta saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa *asset growth*, *debt to total asset*, dan *return on invesment* berpengaruh signifikan terhadap beta saham, sedangkan *earning per share* dan *dividend yield* berpengaruh negatif terhadap beta saham. Fidiana (2010) meneliti tentang pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan rasio keuangan terhadap beta saham. Hasil penelitiannya menunjukkan *dividend yield* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham, sedangkan penelitian Maximilianus (2017) pengaruh *asset growth*, *earning per share*, *debt to total asset*, *return on invesment*, dan *dividen yield* terhadap beta saham. Hasilnya menunjukkan *dividen yield* berpengaruh positif terhadap beta saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah

H1 = *Dividend yield* berpengaruh positif terhadap beta saham syariah

2. Pengaruh *earning variability* terhadap beta saham syariah

Priyanto (2017) *Earning Variability* merupakan variabilitas laba diukur dengan nilai deviasi standar dari PER (*Price Earning Ratio*) atau

rasio P/E (harga saham dengan laba perusahaan). Pada tingkat rasio PER tinggi sementara harga dalam posisi tetap, maka perlembar saham semakin kecil dan juga sebaliknya jika rasio PER meningkat dan laba perlembar saham tetap, maka harga sahamnya akan semakin besar. *Earnings Variability* menggambarkan variabilitas *return* suatu perusahaan. Besarnya *Earnings variability* suatu perusahaan diukur dengan besarnya penyimpangan *earning ratio*. Semakin besar standar deviasi dari PER menunjukkan semakin fluktuatif *earning* perusahaan tersebut, sehingga akan memperkecil kepastian pengembalian investasi.

Fidiana (2006) yang meneliti nilai-nilai fundamental dan pengaruhnya terhadap beta saham syariah, menyatakan bahwa variabel *leverage*, *earning variability* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham. Ridwan dan Hasanah (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh inflasi, likuiditas, variabilitas laba terhadap beta saham, hasilnya menunjukkan bahwa *earnig variability* berpengaruh positif terhadap beta saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Priyanto (2017) pengaruh *asset growth*, *leverage* dan *earning variability* terhadap beta saham, menunjukkan bahwa *earning variability* berpengaruh positif terhadap beta saham.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang di ajukan adalah :

H2 = *Earning variability* berpengaruh positif terhadap beta saham syariah

3. Pengaruh *asset growth* terhadap beta saham syariah

Asset Growth adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi, bila besarnya kekayaan akhir tinggi maka kekayaan awalnya rendah. Variabel pertumbuhan aktiva (*asset growth*) juga dapat didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total.

Asset growth mempunyai pengaruh terhadap beta saham. Beaver, Kettler dan Scholes (1970) menyatakan variabel *asset growth* berhubungan positif dengan risiko sistematis dikarenakan perusahaan yang tumbuh membutuhkan lebih banyak modal. Kebutuhan modal yang lebih besar (tingkat pertumbuhan tinggi) memberikan tekanan terhadap rasio pembayaran dividen. Pembayaran dividen yang kecil akan meningkatkan risiko sistematis.

Chariyah (2013) meneliti tentang pengaruh *asset growth*, *ROE*, *total asset turnover*, dan *earning per share* terhadap beta saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa *asset growth*, *ROE* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham. Werastuti dan Estiyanti (2015) meneliti tentang pengaruh sumber pembiayaan dari utang, likuiditas, pertumbuhan aset, profitabilitas, rasio pembayaran deviden terhadap beta saham. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap beta

saham. Handayani (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh *financial leverage*, likuiditas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan terhadap beta saham, hasilnya menunjukkan *asset growth* berpengaruh positif terhadap beta saham. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang di ajukan adalah:

H3 = *Asset Growth* berpengaruh negatif terhadap beta saham syariah

4. Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap beta saham syariah

Debt to equity ratio merupakan komponen rasio *leverage*. Rasio ini mampu menunjukkan kekuatan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau jangka panjangnya (Wahyudi dan Khotimah, 2014). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Khotimah (2014) tentang *current ratio*, *asset growth*, *asset turnover*, *firm size* dan *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham perusahaan. Menurut Kusuma (2016) yang menguji pengaruh *asset growth*, *debt to equity ratio*, *return on equity*, *total asser turnover*, dan *earning per share* terhadap beta saham pada perusahaan yang masuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index (JII)* menunjukkan hasil bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

Debt to equity ratio menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. DER yang semakin besar akan mengakibatkan risiko financial perusahaan yang semakin tinggi. Dengan penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko untuk tidak mampu membayar hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Soeroso

(2013) faktor fundamental (*current ratio, debt to equity ratio, total asset turnover, return on invesment*) terhadap risiko sistematis. Hasilnya menunjukkan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang di ajukan adalah:

H4 = *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap beta saham syariah

