

ANALISIS RISIKO SAHAM DAN PENGARUHNYA TERHADAP VOLUME PERDAGANGAN SAHAMNYA (STUDI SAHAM POLA SYARI'AH BURSA EFEK INDONESIA JAKARTA).

Prayudha Ananta, Deris Desmawan

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

Email : prayudhaananta.work@yahoo.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Email : derisdesmawan@gmail.com

ABSTRACT

The aims of this research are to measurement securities risk, and determine the impact of the stock of risk to the volume of syari'ah stock trades in BEI Jakarta, when used stock return and rate of deposit interest as are moderating ore controlling variable. Sample size of the issuer is purposive 4 corporate from 30 issuer of existing liquid, that four sample is selected by simple random. Analysis tool used is multiple regression. From the partial test results to variable risk-free stock, stock return, and deposit interest rate (as risk-free return) significantly affect the volume of stock trading that four issuer sample. *Stock systematic risk-free variable and deposit interest rate adversely affect the trading volume of shares of each issuer.*

Otherwise, magnitude of stock returns negatively affect the trade volume of each issuer's stock. This suggests that the interest of investors to trade and investing in Jakarta Islamic Index (JII), that would still pay attention to these factors.

Keywords: *Syari'ah* Stock, Systematic Risk, Stock Return

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perkembangan variasi resiko saham-saham syari'ah, dan pengaruh variable tersebut terhadap volume perdagangan saham-saham tersebut, dengan variable *return* saham, serta variable tingkat suku bunga yang berlaku sebagai variabel pengendali di Bursa Efek Indonesia, Jakarta. Ukuran sampel emiten adalah *purposive* 4 perusahaan dari 30 emiten likuid yang ada, keempat sampel dipilih secara random sederhana. Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Dari hasil pengujian secara parsial terhadap variabel bebas risiko harga saham, return saham, dan tingkat bunga deposito (sebagai return bebas risiko) signifikan mempengaruhi volume perdagangan saham keempat emiten sampel. Variabel bebas risiko sistematis saham, dan tingkat suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan saham masing-masing emiten. Sebaliknya, besaran return saham berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan saham masing-masing emiten. Hal ini menunjukkan bahwa ketertarikan investor untuk bertransaksi dan menanamkan modalnya pada *Jakarta Islamic Index* (JII), tetap saja masih memperhatikan ketiga faktor tersebut.

Kata Kunci: Saham Syari'ah, Resiko Sistematis, Return Saham.

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Seiring dengan perkembangan usaha-usaha dengan pola syaria'ah di Indonesia saat ini juga telah berkembang pesat indeks pasar modal pola syaria'ah. Pada pertengahan tahun 2000 pada Bursa Efek Indonesia (BEI), dikeluarkan *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks saham pola syaria'ah ini mensyaratkan saham dengan jenis usaha utama di bidang keuangan yang tidak bertentangan dengan prinsip syaria'ah dan diharapkan menjadi tolok ukur kinerja saham-saham yang berbasis syaria'ah, serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syaria'ah. *Jakarta Islamic Index* (JII) terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syaria'ah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syaria'ah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syaria'ah PT. Dana Reksa Investment Management.

Pada perkembangannya pertumbuhan volume perdagangan saham-saham yang tergabung dalam indeks pola syaria'ah di BEI Jakarta ini, tumbuh dengan pertumbuhan yang cukup tinggi. Penyebab utama perkembangan ini adalah, *return* yang diperoleh para investor saham-saham ini ternyata lebih tinggi dengan saham-saham dalam indeks lainnya. Di lain pihak di lihat dari risiko yang dihadapi investor, karena saham-saham syaria'ah berdasarkan prinsip bagi hasil, maka investasi pada saham-saham syaria'ah mengandung ketidakpastian (risiko) hasil yang tinggi pula.

Permasalahan

- a). Bagaimana perkembangan variasi risiko saham-saham syaria'ah.
- b). Bagaimana pengaruh risiko saham-saham syaria'ah terhadap volume perdagangan saham-saham tersebut, dengan *return* saham, serta tingkat suku bunga yang berlaku sebagai variabel pengendali.

Tujuan Penelitian

- a). Untuk mengetahui perkembangan variasi risiko saham-saham syaria'ah, di Bursa Efek Indonesia, Jakarta..
- b). Untuk mengetahui pengaruh risiko saham-saham syaria'ah terhadap volume perdagangan saham-saham tersebut, dengan return saham, serta tingkat suku bunga SBI yang berlaku sebagai variabel pengendali.

Kerangka Pemikiran

Dalam konteks investasi saham, resiko saham merupakan penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expexted return*) atas saham dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*) dari investasi pada saham tersebut. Dengan kata lain, semakin besar penyimpangan antara keduanya berarti semakin besar tingkat risiko sahamnya. Analisis risiko saham dalam berinvestasi di bursa saham mutlak dilakukan dalam menentukan portofolio saham yang akan dibelinya. Mengetahui beta suatu sekuritas atau portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio saham. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Beta suatu sekuritas di atas dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa datang. Elton dan Gruber (1995) menyatakan berdasarkan bukti-bukti empiris, bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan. Demikian pula halnya, analisis risiko sistematis sekuritas dapat menggunakan data historis dan kemudian menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi beta.

Analisis risiko saham dalam berinvestasi di bursa saham, *return* dan merupakan dua hal yang tidak terpisahkan dalam kegiatan investasi, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor *return* dan risiko ini. *Return* dan risiko antara keduanya mempunyai hubungan yang positif. Artinya, semakin besar risiko yang harus ditanggung, maka semakin besar *return* yang harus dihasilkan sebagai kompensasi dari tingginya risiko tersebut. Investor yang tidak begitu menyukai risiko akan menempatkan sebagian investasinya pada aset dengan risiko rendah seperti SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Investasi pada SBI dapat dikatakan tidak berisiko karena Bank Indonesia dapat dipastikan akan melunasi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Karena risikonya relatif rendah, maka aset tersebut hanya dapat memberikan *return* yang relatif sedikit. Investasi pada obligasi mempunyai risiko yang lebih tinggi, tetapi masih rendah daripada risiko saham. Investasi pada obligasi mempunyai risiko tidak dapat dilunasinya kewajiban pembayaran bunga dan/atau pelunasan obligasi apabila perusahaan yang mengeluarkan obligasi mengalami kesulitan keuangan. Sedang investasi pada saham mempunyai risiko yang lebih tinggi lagi. Investasi pada saham mempunyai risiko yang lebih tinggi karena besar sekali kemungkinan bahwa *return* yang diharapkan pada suatu periode tertentu tidak dapat direalisasi.

Terdapat hubungan kausalitas dengan pengaruh yang positif antara *return* saham terhadap volume perdagangan saham. Penelitian mengenai volume perdagangan saham biasanya dihubungkan dengan *event study* yaitu menganalisis pengaruh suatu kejadian atau peristiwa terhadap volume perdagangan saham. Husnan dan Wibowo (1996) meneliti dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham. Beza dan Na'im (1998) meneliti pengaruh pengumuman laba tahunan terhadap volume perdagangan saham. Hastuti dan Sudibyo (1998) meneliti pengaruh publikasi laporan arus kas terhadap volume perdagangan saham. Hidayah dan Triatmoko (2002) meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap volume perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan saham. Ma'rifah (2002) meneliti pengaruh pengumuman laba akuntansi terhadap volume perdagangan saham dengan memperhatikan ukuran perusahaan.

Kesimpulan penelitian-penelitian di atas sejalan dengan penelitian Campbel et.al (1993) yang menunjukkan terdapat pola hubungan yang positif signifikan antara *return* saham terhadap volume perdagangan saham di *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *American Stock Exchange*. Penelitian Norman Budhi Nugroho (2008) bahwa dalam perkembangan pasar modal selain ditunjukkan semakin banyaknya anggota bursa, juga ditunjukkan oleh perubahan harga saham yang diperdagangkan dan volume perdagangan saham itu sendiri. Jadi adanya kenaikan transaksi perdagangan menunjukkan kenaikan volume perdagangan saham sehingga menyebabkan harga saham naik. Kenaikan harga saham yang nantinya akan meningkatkan *return* saham perusahaan tersebut. Hal ini berarti ekspektasi investor dalam menanamkan modalnya berinvestasi pada kelompok saham *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah memperoleh *return* saham (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu.

Hubungan kausalitas berbentuk pengaruh negatif antara risiko saham khususnya risiko sistematis saham terhadap volume perdagangan saham. Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ari Tri Nugroho (2007) yang menunjukkan terdapat pola hubungan yang negatif signifikan antara risiko sistematis saham terhadap volume perdagangan saham, dimana penelitiannya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang go publik. Hal ini juga sesuai menurut Kamarudin dan Ahmad (2004) bahwa dalam usaha memperoleh aset yang paling disukai, investor akan tertarik atas nilai aset yang risiko sistematisnya rendah. Sebaliknya aset yang koefisien beta tinggi lazimnya

akan rendah pula harga pasarnya dan relatif rendah *expected incomenya*. Sebaliknya aset yang tingkat risiko sistematisnya tinggi harus pula memberikan *expected return* tinggi untuk mendorong investor membeli aset tersebut. Jadi antara volume perdagangan saham dengan risiko sistematis mempunyai hubungan terbalik atau tidak searah.

Hubungan kausalitas berbentuk pengaruh negatif antara tingkat suku bunga bank terhadap volume perdagangan saham, karena tingkat suku bunga merupakan variabel utama pasar uang (bank). Investasi pada pasar uang dan pasar modal merupakan dua pilihan, karenanya kedua pasar ini bersifat bersaing. Dedi Haryanto dan Riyanto (2007) bahwa peningkatan suku bunga diduga mempunyai korelasi dengan turunnya volume perdagangan saham. Tingkat suku bunga merupakan daya tarik bagi investor menanamkan investasinya dalam bentuk deposito sehingga investasi dalam bentuk saham akan tersaingi. Hal ini berarti bahwa investor akan mengurangi berinvestasi di pasar modal saham khususnya *Jakarta Islamic Index* (JII) apabila tingkat suku bunga BI mengalami kenaikan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal di Indonesia

Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal (Kasmir, 2008:207). Pada dasarnya, pasar modal mirip dengan pasar – pasar lain. Untuk setiap pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil. Jika pihak yang ingin membeli jumlahnya lebih banyak dibandingkan yang ingin menjual, maka harga akan menjadi lebih tinggi. Bila hanya sedikit yang ingin membeli dan ada banyak yang ingin menjual, maka harga akan jatuh.

Yang membedakan pasar modal dengan pasar – pasar lain adalah komoditi yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana – dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

Selanjutnya terminologi mengenai pasar modal menurut Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan (Abdurrahman,A,1991:169) berarti suatu tempat atau sistem bagaimana cara dipenuhinya kebutuhan – kebutuhan dana untuk capital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan. Sedangkan pakar pasar modal Marzuki Usman (1997:11) menyatakan bahwa secara teoritis pasar modal didefinisikan sebagai perdagangan instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*). Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).

Menurut Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pada pasal 1 ayat 13 memberikan rumusan pengertian pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.” Sementara pengertian pasar modal menurut Keppres No.52 Tahun 1976 tentang pasar modal bab I pasal 1 adalah “Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam Undang – Undang No.15 Tahun 1952 (Lembaran Negara, Tahun 1952 No.67).” Maka secara fisik, pasar modal menunjuk sebuah tempat, yang biasanya menempati sebuah

gedung, sebagai tempat bertemunya para pialang yang mewakili para investor, yang lazim disebut bursa (*exchange*). Di Indonesia sendiri ada satu bursa yakni Bursa Efek Indonesia (BEI) di Jakarta.

Fungsi Pasar Modal

Bagi emiten, pasar modal berfungsi sebagai sarana pemenuhan kebutuhan modal dana untuk jangka panjang bagi perusahaan, yang merupakan alternatif sumber dana selain dari perbankan. Selain itu, dengan memasuki pasar modal, sebuah perusahaan akan terdorong untuk memanfaatkan manajemennya secara profesional karena sebuah perusahaan yang *go public* akan disorot oleh masyarakat yang nantinya menjadi investor. Tentu saja untuk mendapatkan sorotan positif, perusahaan harus berprestasi baik. Untuk bisa berprestasi baik, perusahaan harus dikelola oleh tenaga-tenaga yang profesional.

Dari sisi masyarakat sebagai investor, pasar modal berfungsi sebagai alternatif investasi. Jika dilihat komposisi investasi masyarakat, terutama di Indonesia, maka sebagian besar tertanam pada tabungan di perbankan. Jelasnya disimpan dalam bentuk tabungan atau deposito. Investasi di bank memang sudah baik, namun untuk lebih produktif dan menyebarkan risiko maka diperlukan tempat investasi lain, salah satunya diinvestasikan di pasar modal dengan membeli saham atau obligasi (Sawidji, 2009:6). Keuntungan yang diperoleh dari saham disebut dengan *dividen*. Sementara keuntungan yang didapat dari obligasi adalah kupon.

Instrumen Pasar Modal

Dalam melakukan transaksi di pasar biasanya terdapat barang atau jasa yang diperjualbelikan. Begitu pula dalam pasar modal, barang yang diperjualbelikan kita kenal dengan istilah instrumen pasar modal. Adapun jenis-jenis instrumen pasar modal dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Saham

Merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Artinya si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut (Kasmir, 2002:209). Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama *dividen*. Pembagian *dividen* ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. Obligasi

Surat berharga obligasi merupakan instrument utang bagi perusahaan yang hendak memperoleh modal. Keuntungan dari membeli obligasi diwujudkan dalam bentuk kupon. Berbeda dengan saham, obligasi tidak mempunyai hak terhadap manajemen dan kekayaan perusahaan. Artinya perusahaan yang mengeluarkan obligasi hanya mengakui memiliki hutang kepada si pemegang obligasi sebesar obligasi yang dimilikinya. Oleh karena itu, dalam struktur modal perusahaan yang terlihat dalam neraca, obligasi dimasukkan dalam modal asing atau utang jangka panjang. Utang ini akan dilunasi apabila telah sampai waktunya.

Saham

Pengertian Saham

Saham (stocks) adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas (Siamat, 2001). Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, saham merupakan instrument yang paling dominan diperdagangkan. Saham tersebut dapat diterbitkan dengan cara atas nama atau atas unjuk. Selanjutnya saham dapat dibedakan antara saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stocks*). Perbedaan kedua jenis saham ini antara lain adalah sebagai berikut:

- a. Saham Biasa (*Common Stock*)
 - *Dividen* dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
 - Memiliki hak suara
 - Adanya hak memperoleh pembagian kekayaan apabila perusahaan bangkrut yang dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi
- b. Saham Preferen
 - Memiliki hak paling dahulu memperoleh *dividen*
 - Tidak memiliki hak suara
 - Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus
- c. Saham Treasury

Saham treasury adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar dan kemudian dibeli kembali oleh perusahaan bukan untuk dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasury (Jogiyanto, 2000:74).

Return Realisasi dan Return Ekspektasi

Return Realisasi

Return realisasi (realized return) merupakan return yang telah terjadi. *Return realisasi* dihitung berdasarkan data historis. *Return realisasi* penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

Return Ekspektasi

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return realisasi* yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Risiko

Dasar pengambilan keputusan investasi terdiri dari *return* yang diharapkan dan tingkat risiko yang harus ditanggung, serta hubungan antara *return* dengan risiko tersebut. Telah disebutkan di muka bahwa terjadi hubungan positif antara *return* dan risiko. Oleh karena itu, selain faktor *return*, investor harus mempertimbangkan faktor risiko dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam manajemen investasi, risiko total dibagi dalam 2 jenis (Tandellin, 2001), yaitu:

1. Risiko Sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi.

2. Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan.

Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Metode Penentuan Sampel.

Sampel saham dalam penelitian ini adalah saham 4 (empat) emiten. Ukuran sampel ini ditentukan secara *purposive*. Sampel emiten 4 perusahaan yang saham-sahamnya tergabung dalam indeks pola syariah, dipilih secara random sederhana dari 30 saham perusahaan emiten yang sahamnya sangat likuid selama Tahun 2010. Sampel terpilih adalah PT.Unilever Indonesia Tbk., PT.Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, PT.Bakrie Sumatra Plantation, Tbk dan PT.Kalbe Farma Tbk.

Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham dan IHSG, yakni data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh berdasarkan pada periode bulan Januari 2008 sampai dengan Juni 2010. Data dalam penelitian ini meliputi tingkat harga saham bulanan pada akhir bulan pada hari kerja (senin-jumat). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan, tingkat suku bunga bulanan, dan volume perdagangan saham.

Alat Analisis

1). Pengukuran Risiko Saham Syari'ah

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

Dimana :

R_i : return saham syari'ah ke-i
 α_i : *intercept* saham syari'ah ke-i
 β_i : merupakan koefisien perubahan R_i akibat perubahan R_m
 R_m : return dari indeks pasar.

$$\beta_i = \frac{\text{Covar}(R_m; R_i)}{\text{Var}(R_m)}$$

2). Regresi Berganda Untuk Menghitung Pengaruh Variabel

$$Y_i = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + E_t$$

Y = adalah volume perdagangan saham sampel selama periode Januari tahun 2008 hingga Juni tahun 2010.

X_1 = adalah risiko saham diukur dengan risiko sistematis saham (beta)

X_2 = adalah *return* saham

X_3 = adalah tingkat suku bunga bank

Estimasi model regresi di atas digunakan data setelah memenuhi asumsi-asumsi klasik ekonometrika, menyangkut: (a) Normalitas data, (b) tidak terjadi multikolinearitas, (c) Tidak terjadi heterokedastisitas, dan (d) Tidak terjadi autokorelasi.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Risiko Sistematis Saham Syari'ah

Risiko Sistematis atau yang biasa di lambangkan dengan β (beta), merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Dimana pengertian volatilitas adalah sebagai fluktuasi dari return suatu saham dalam suatu periode tertentu. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko sistematis pasar. Hasil perhitungan rata-rata risiko saham syari'ah (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Jakarta Tahun 2008 sampai dengan tahun 2010 ditunjukkan pada Tabel 1.

Dari Tabel 1, di atas tampak bahwa secara keseluruhan rerata risiko sistematis atau beta saham-saham syari'ah di BEI masih lebih kecil dari satu. Beta saham-saham syari'ah di BEI masih lebih kecil dari satu bernilai 1 ini menunjukkan bahwa perubahan return pasar sebesar 1%, secara rata – rata *return* sekuritas atau saham-saham syari'ah di BEI selama ketiga tahun tersebut, berubah dengan besaran lebih kecil dari 1%. Dengan kata lain fluktuasi rata-rata *return* portofolio JII ternyata lebih rendah di bandingkan fluktuasi *return* pasar.

**Tabel 1. Hasil Perhitungan Rerata Risiko Saham Syari'ah
Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008- 2010**

Nama Perusahaan Emiten Saham	Tahun 2007	Tahun 2008	Tahun 2009
PT. Unilever	0,900692	0,745675	0,907733
PT. Tambang BBA	0,860692	0,910333	0,876367
PT. Bakrie SP	0,705700	0,751750	0,792083
PT. Kalbe Farma	0,798842	0,822300	0,762150
Rata-rata	0,834583	0,816481	0,807515

Sumber :data olah

Analisis Pengaruh Risiko Terhadap Volume Perdagangan

Dalam perdagangan saham emiten di BEI Jakarta, kebanyakan lembar saham emiten yang diperjualbelikan dilakukan dalam satuan perdagangan yang disebut lot. Di BEI, satu lot berarti 500 lembar saham (khusus untuk saham satu lotnya berjumlah 5000 lembar saham). Perkembangan volume perdagangan saham emiten dalam suatu bursa efek dapat merupakan sinyal konfirmasi awal pola pergerakan harga saham emiten tersebut. Konfirmasi awal ini merupakan sinyal atas pola pergerakan saham emiten tersebut apakah kemungkinan masih akan berlanjut dengan pola yang sudah terjadi atau justru membentuk pola yang berbeda dari pola yang sudah terbentuk.

Dalam rangka menguji pengaruh variabel risiko sistematis ini, digunakan uji bebas lain, yakni variabel bebas *return* saham (sebagai X_2), dan variabel bebas (X_3) tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), sebagai variabel pengontrol.

Tabel 2. Hasil Perhitungan Regresi Sampel Emiten

Perusahaan	t-hitung	p-value	Kesimpulan
1. Regresi Sample Emiten ke1			
$Y = -3,794 + 2,076X_1 - 1,444X_2 - 2,224X_3$			
Var : Return saham	7,700	0,000	Berpengaruh positif
Risiko pasar	-2,711	0,012	Berpengaruh negatif
Tingkat suku bunga BI	-2,417	0,023	Berpengaruh negatif
2. Regresi Sample Emiten ke 2			
$Y = -12,035 + 2,303X_1 - 2,478X_2 - 3,855X_3$			
Var : Return saham	7,822	0,000	Berpengaruh positif
Risiko pasar	-3,594	0,001	Berpengaruh negatif
Tingkat suku bunga BI	-3,182	0,004	Berpengaruh negatif
3. Regresi Sample Emiten ke 3			

Y=12,601+2,912X1-5,697X2-4,172X3			
Var : Return saham	7,726	0,000	Berpengaruh positif
Risiko pasar	-4,567	0,000	Berpengaruh negatif
Tingkat suku bunga BI	-2,409	0,023	Berpengaruh negatif

4. Regresi Sample Emiten ke 4

Y=8,661+2,625X1-3,428X2-4,237X3			
Var : Return saham	6,496	0,000	Berpengaruh positif
Risiko pasar	-3,346	0,003	Berpengaruh negatif
Tingkat suku bunga BI	-2,588	0,016	Berpengaruh negatif

T tabel Df.(n=29-3, α:5%)= 1,96

Hasil perhitungan regresi diperlihatkan pada Tabel 2. Uji parsial (t student), dengan model regresi berganda di mana ditambahkan dua variabel bebas, sebagai variabel pengontrol. Pengaruh dari risiko sistematis saham terhadap volume perdagangan saham, berdasarkan pengujian pada Tabel 2 di atas adalah sebagai berikut: Pada perusahaan emiten sampel nomor urut satu (PT.Unilever Indonesia Tbk) diperoleh t-hitung sebesar -2,711 dengan probabilitas (ρ -value) = 0,012 < 0,05 serta koefisien X2 sebesar -1,444, hal ini berarti bahwa risiko pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan saham-sahamnya.

Demikian pula pada perusahaan sampel nomor urut dua (PT.Tambang Batubara Bukit Asam Tbk) diperoleh t-hitung sebesar -3,594 dengan probabilitas (ρ -value) = 0,001 < 0,05 serta koefisien X2 sebesar -2,478, hal ini berarti bahwa risiko pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan sahamnya. Perusahaan sampel nomor urut tiga (PT.Bakrie Sumatra Plantations Tbk) diperoleh t-hitung sebesar -4,567 dengan probabilitas (ρ -value) = 0,000 < 0,05 serta koefisien X2 sebesar -5,697, hal ini berarti bahwa risiko pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan saham, dan pada perusahaan emiten sampel nomor urut empat yakni perusahaan PT.Kalbe Farma Tbk diperoleh t-hitung sebesar -3,346 dengan probabilitas (ρ -value) = 0,003 < 0,05 serta koefisien X2 sebesar -3,428, hal ini berarti bahwa risiko pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap volume perdagangan saham emiten PT. Kalbe Farma Tbk. Volume perdagangan saham dapat dilihat pada aktivitas perdagangan saham masing-masing emiten.

Peningkatan volume perdagangan suatu saham dalam suatu bursa efek merupakan tanda konfirmasi awal terhadap pola pergerakan harga saham tersebut. Konfirmasi awal tersebut merupakan tanda bahwa pola pergerakan saham kemungkinan masih akan melanjutkan pola yang sudah terjadi atau justru berbalik dari pola yang sudah terbentuk sebelumnya.

V. KESIMPULAN

Dari hasil pengujian secara parsial terhadap variabel bebas risiko harga saham, return saham, dan tingkat bunga deposito (sebagai return bebas risiko) signifikan mempengaruhi volume perdagangan saham keempat emiten sampel. Variabel bebas risiko sistematis saham, dan tingkat suku bunga deposito berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan saham masing-masing emiten. Sebaliknya besaran return saham berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan saham masing-masing emiten. Hal ini menunjukkan bahwa ketertarikan investor untuk bertransaksi menanamkan modalnya pada *Jakarta Islamic Index* (JII), tetap saja masih memperhatikan ketiga faktor tersebut.

Daftar Pustaka

- Ahmad, Kamarudin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ang, Robert. 1997. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta. Rineka Cipta.
- Ari Tri Nugroho, 2008. *Pengaruh Beta Saham Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2007*. Yogyakarta.
- Arthur J. Keown, John D Martin, J. William Petty. 2003. *Financial Management, Principles and Applications*, New Jersey.
- Beaver, W., P. Kettler & M. Scholes. 1970. *The Association Between Market Determined And Accounting Determinated Risk Measures*. *The Accounting Review*. Oktober 11. Hal.654-682.
- Brealey, Richard A. Stewart C, Myers. Alan J, Marcus. 2001. *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition. Singapore: Mc Graw-Hill.
- Bremer, M., Hiraki, T., 1999. *Volume and Individual Security Return on the Tokyo Stock Exchange*. *Oacific-Basin Finance Journal* 7, 351-370.
- Campbell, J.Y., Grossman, S.J., Wang, J., 1993. *Trading Volume and Serial Correlation in Stock Return*. *Quarterly Journal of Economics* 108, 905-939.
- Elton, J. Edwin, dan J. Martin Gruber. 1995. *Modern Portfolio Theory and Investment Analisis*, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- Gitman, Lawrence j., and Michael D Jhoenk. 2005. *Fundamental of Investing*. 9th edition. Perrazo: Addison Wesley.
- Gujarati, D. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hardianto. 2006. *Pengaruh beta saham terhadap volume perdagangan saham pada perusahaan manufaktur yang go publik di BEJ tahun 2006*. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, vol. 7, No.1, Maret 2006, hal 18-36.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta. Salemba Empat.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jones, Charles P. 2000. *Investment : Analisis and Mngement, 7th edition, New York: John Willey and Sons. Inc*

Lihan, Irham dan Yogi. (2009). *Studi Kalayakan Bisnis*, Penerbit Poliyama Pustaka Jakarta.

Widya

M.Y. Dedi Haryanto, Riyanto. 2007. *Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Nilai Kurs Terhadap Risiko Sistemik Saham Perusahaan di BEJ*, Jurnal Keuangan dan Bisnis, vol. 5, No.1, Maret 2007, Hal 24-40.

Reilly, Frank K., and Brown, Keith C., 2000. *Investment Analysis and Portofolio Management*. The Dryden Press. Harcourt College Publishers, Dryden-USA.

Ross, A Stephen. Westerfield, Randolph W. Jordan, Bradford D. 2003. *Fundamentals of Corporate Finance*. Sixth Edition. Singapore: Mc Graw-Hill.

Santoso, Singgih. 2003. *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik Dengan SPSS*. Versi 13. Cetakan Kedua. PT Elex Media Komputindo. Yogyakarta.

Sharpe, William. 1999. *Investment*, Sixth Edition. New Jersey: Prentice Hall.

Sudarsono, Heri. 2003. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi 2. Penerbit Ekonisia Kampus Fakultas FE UII. Yogyakarta.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Manajemen Portfolio*, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPF.

[Http://www.mediaindonesia.com](http://www.mediaindonesia.com)

[Http://www.bibsonomy.org](http://www.bibsonomy.org)

[Http://www.Wikipedia.com](http://www.Wikipedia.com)

[Http://bi.go.id](http://bi.go.id)

[Http://idx.com](http://idx.com)