

PENGARUH VOLUME PENAWARAN SAHAM TERHADAP RISIKO SISTEMATIS DAN IMPLIKASINYA TERHADAP HARGA SAHAM: PENERAPAN DENGAN MODEL REGRESI DATA PANEL *COMMON EFFECT*

(STUDI EMPIRIS PADA SAHAM-SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEKS DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE JANUARI - APRIL 2020)
PENGUJIAN HIPOTESIS PADA KONDISI PANDEMI VIRUS COVID-19

Sunaryo

Email: sunaryo56@gmail.com

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Islam As-Syafi'iyah

ABSTRACT

The purpose of this research was to determine the influence of supply volume stock on the systematic risk and its implications on stock price. This research sample is shared in the sharia category in the JII group (Jakarta Islamic Index) listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period January-April 2020 by using a saturated sampling method. There were 20 stocks selected as samples. The analytical method used is Path Analysis, the development of panel data regression with common effects. The results of the study showed that the supply volume stock has a significant and negative influence on the stock price. The supply volume stock has a significant and positive influence on the systematic risk. The systematic risk has a significant and negative influence on the stock price. The path analysis results show that systematic risk mediates the effect of supply volume stock on Stock Prices.

Keywords: *Supply Volume Stock, Systematic Risk and Stock Price*

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Berdasarkan sumber Kompas.com (04/04/2020) yang ditulis oleh Nur Fitriatus Shalihah, "virus corona jenis baru atau Covid-19 telah menginfeksi lebih dari 1 juta orang di seluruh dunia, pada Jumat (3/4/2020), pukul 19.15 tercatat di Worldometers ada 1.033.210 kasus dengan 54.442 kematian". Sementara itu di peta penyebaran virus corona John Hopkins ada 1.030.628 kasus dengan 54.137 kematian, Amerika Serikat saat ini adalah yang memiliki kasus terbanyak, yakni 245.573 kasus, dan di New York mencatat kematian terbanyak dengan 1.562 orang Kompas.com (04/04/2020).

Menurut sebuah makalah yang diterbitkan 24 Januari 2020 dalam jurnal medis *The Lancet* yang dilansir oleh Bloomberg (3/4/2020), pasien virus corona pertama yang diketahui di Wuhan mulai mengalami gejala pada 1 Desember 2019.

Merebaknya virus corona di Indonesia pada awal bulan Maret 2020, dan memulai dilakukannya peperangan untuk menghadapi pandemi Virus Corona (Virus Covid 19). Masuknya pertama kali Virus Covid 19 di Indonesia tidak hanya berdampak terhadap kesehatan tetapi juga berdampak secara tidak langsung terhadap perekonomian. Dikutip dari CNN Indonesia, dampak dari virus corona Menteri Keuangan Republik Indonesia Sri Mulyani mengatakan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia diproyeksi dapat dicapai 2,3%. Bahkan, dalam kondisi yang paling buruk, ekonomi bisa dicapai minus hingga 0,4%. Penyebab dari hal ini antara lain adalah menurunnya konsumsi dan investasi, baik dalam lingkup rumah tangga maupun lingkup pemerintah.

Dampak dari Virus Corona (Virus Covid 19) di sektor pasar keuangan dan pasar modal adalah menyebabkan kurs dolar terhadap rupiah meninggi hingga mencapai Rp 16.000/\$US, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan terjadi penurunan dalam beberapa minggu terakhir bulan Maret 2020. Perkembangan IHSG selama pandemi virus corona berikut ini disajikan pada tabel 1.

Tabel 1. Perkembangan IHSG Januari - April 2020

	Bulan tahun 2020			
	Januari	Februari	Maret	April
IHSG	6.057,59	5.452,70	4.538,93	4.642,47

Sumber : BEI

Dari tabel 1 di atas tergambar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari bulan Januari sampai dengan bulan Maret 2020 menurun cukup signifikan, dan bulan April 2020 meningkat tidak begitu signifikan dibandingkan Maret 2020. Penurunan IHSG pada bulan-bulan tersebut sejalan dengan merebaknya selama pandemi virus corona di Indonesia.

Merebaknya virus corona tanpa terkecuali berdampak juga terhadap saham-saham yang berbasis syariah, hal ini tergambar dari *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan JII berikut ini disajikan tabel 2.

Tabel 2. Perkembangan JII Januari - April 2020

	Bulan tahun 2020			
	Januari	Februari	Maret	April
JII	642.804	565.007	476.388	542.496

Sumber : BEI

Dari tabel 2 di atas tergambar JII yang mencerminkan harga saham syariah dari bulan Januari sampai dengan bulan Maret 2020 menurun cukup signifikan, dan bulan April 2020 meningkat tidak begitu signifikan dibandingkan Maret. Penurunan JII pada bulan-bulan tersebut sejalan dengan merebaknya selama pandemi virus corona di Indonesia.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang dikutip CNN Indonesia (07/04/2020) mengungkapkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merosot tajam hingga menyentuh level terendah dalam sejarah akibat penyebaran virus corona.

Lebih lanjut Wimboh (Ketua Dewan Komisioner OJK) mengungkapkan, sejak awal tahun investor non residen alias investor asing melarikan modal mereka dari pasar saham sebesar Rp11,3 triliun. Sedangkan dana asing yang keluar berasal dari pasar Surat Berharga Negara (SBN) lebih besar yakni Rp129,2 triliun.

Rully R. Ramli (Kompas.com) yang mengutip OJK (12/03/2020), "Virus corona sebagai salah satu sentimen negatif yang terus menekan kinerja ekonomi global sejak awal tahun ini". Sentimen negatif ini menyebabkan investor asing melarikan modal mereka dari pasar saham, pada kondisi seperti ini menyebabkan terjadi penawaran saham yang berlebihan. Umam dan Sutanto (2017) mengungkapkan, jika terjadi kelebihan penawaran saham dibandingkan permintaan saham, maka harga saham cenderung turun.

Faktor yang memengaruhi permintaan dan penawaran yang akhirnya berdampak terhadap pergerakan harga saham, menurut Alwi (2008) yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal diantaranya seperti pengumuman tentang pemasaran, produksi, pengumuman laporan keuangan perusahaan, *Earning Per Share (EPS)*, *Dividen Per Share (DPS)*, *Price Earning Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets (ROA)*. Sedangkan faktor eksternal seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah. Menurut Fahmi (2014), faktor yang memengaruhi harga pasar salah satunya yaitu efek psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham. Efek psikologi pasar ini yang menimbulkan sentimen negatif.

Faktor yang memengaruhi pergerakan atau volatilitas harga saham seperti yang diuraikan di atas pada dasarnya merupakan risiko yang dihadapi oleh investor. Menurut Sunariyah (2013) faktor makro dapat menimbulkan risiko saham yang disebut sebagai risiko sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perkembangan risiko sistematis saham-saham syariah dalam JII yang diukur dengan *beta* selama kurun waktu empat bulan disajikan pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Perkembangan Risiko Sistematis Saham dalam Kelompok JII di Bursa Efek Indonesia Bulan Januari - April 2020

	Bulan tahun 2020			
	Januari	Februari	Maret	April
Rata-rata Beta	0.9996	09984	1.264	1.611

Sumber : BEI di olah

Dari tabel 3 di atas terlihat rata-rata *beta* saham dalam kelompok JII di BEI mengalami peningkatan yang signifikan dari bulan Januari sampai dengan April 2020. Hal ini menggambarkan meningkatnya risiko sistematis selama merebaknya Virus Covid 19 di Indonesia.

Faktor permintaan dan penawaran saham yang memengaruhi harga saham pada dasarnya merupakan faktor yang berpengaruh langsung. Sedangkan faktor tidak langsungnya adalah faktor risiko sistematis seperti yang diungkap oleh Alwi dan Fahmi.

Umam dan Sutanto (2017) mengungkapkan, harga saham sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*). Kekuatan permintaan dan penawaran yang bergerak akan menentukan volatilitas (risiko sistematis) harga saham, semakin tinggi volatilitas harga saham, maka semakin tinggi risiko sistematis, demikian sebaliknya.

Menurut Panetta et al. (2006) yang dikutip oleh Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia, faktor-faktor penentu volatilitas dikategorikan dalam empat yaitu faktor sektor riil, faktor sektor finansial, kejadian luar biasa (*shock*), serta kebijakan moneter.

Secara empiris terdapat peneliti yang telah melakukan penelitian yang berhubungan dengan volume perdagangan saham terhadap risiko sistematis atau volatilitas harga saham seperti Tara (2018), Rizqin dan Mohammad (2017), Dewi & Suaryana (2016), Sandrasari (2010) menemukan volume perdagangan saham berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Laura and Karlis (2013) menemukan frekuensi perdagangan saham mempunyai hubungan yang tinggi risiko sistematis di Bursa Efek Eropa. Nidal (2008) menemukan volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham untuk seluruh *selected markets*.

Namun Ni Wayan dan Gayatri (2018), Syarifah et al (2018) dan Rahmawati (2017) menemukan volume perdagangan saham tidak berpengaruh pada volatilitas harga saham.

Peneliti yang telah melakukan penelitian yang berhubungan dengan risiko sistematis terhadap harga saham seperti Dede dkk. (2017) dan Pudji (2017) yang menemukan risiko sistematis berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Namun Herry dan Dika (2014), Angreyni dkk. (2017) dan Fitri (2013) menemukan risiko sistematis tidak berpengaruh terhadap

harga saham. Annisa dkk. (2014) menemukan risiko sistematis berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Dari uraian tersebut di atas tergambar data-data fenomena di lapangan menunjukkan bahwa harga saham syariah yang tercermin dalam JII menunjukkan penurunan dan risiko sistematis yang meningkat, di samping itu penelitian terdahulu yang tidak konsisten temuannya. Oleh karena itu penelitian ini selain mencari faktor penyebab yang signifikan memengaruhi risiko sistematis dan harga saham dalam JII dan juga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada kondisi lingkungan yang berbeda, dan juga pengembangan penelitian ini dengan menggunakan analisis jalur.

1.2. Perumusan Masalah

Atas dasar *fenomena gap* dan *research gap*, maka perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan mengajukan *empat* pertanyaan penelitian: (1) Apakah volume penawaran saham berpengaruh terhadap harga saham dalam kelompok JII pada kondisi pandemi virus Covid-19?, (2) Apakah volume penawaran saham berpengaruh terhadap risiko sistematis saham-saham JII pada kondisi pandemi virus Covid-19?, (3) Apakah risiko sistematis sebagai variabel mediasi berpengaruh terhadap harga saham dalam kelompok JII pada kondisi pandemi virus Covid-19?, (4) Apakah risiko sistematis berperan sebagai variabel mediasi pengaruh volume penawaran saham terhadap harga saham dalam kelompok JII pada kondisi pandemi virus Covid-19?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui, menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai:

- 1) Pengaruh volume penawaran saham terhadap harga saham dalam kelompok JII pada kondisi pandemi virus Covid-19.

- 2) Pengaruh volume penawaran saham terhadap risiko sistematis saham-saham JII pada kondisi pandemi virus Covid-19.
- 3) Pengaruh risiko sistematis sebagai variabel mediasi terhadap harga saham dalam kelompok JII pada kondisi pandemi virus Covid-19.
- 4) Peran risiko sistematis sebagai variabel mediasi pengaruh volume penawaran saham terhadap harga saham dalam kelompok JII pada kondisi pandemi virus Covid-19.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

- 1) Investor
Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor di Pasar Modal sebagai informasi dalam mempertimbangkan keputusannya untuk investasi saham yang berbasis syariah pada kondisi yang tidak normal.
- 2) Akademik
Secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan pengetahuan dan referensi bagi peneliti selanjutnya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

A. Jakarta Islamic Index

Di BEI terdapat saham syariah yang dapat menjadi pilihan bagi investor yang memperhatikan penerapan syariat agama Islam atau saham yang berbasis syariah dalam kegiatan berinvestasi. Pengertian saham yang berbasis saham syariah berdasarkan undang-undang maupun peraturan OJK lainnya, yaitu ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Syarat pertama, saham yang dapat memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan adalah peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, yang kedua adalah kategori sebagai saham yang dicatat saham syariah

oleh emiten atau perusahaan publik syariah atas dasar peraturan OJK no. 17/POJK.04/2015. Indeks saham syariah yang digunakan sebagai indikator untuk mengamati pergerakan harga sahamnya adalah Jakarta Islamic Index (JII). JII sebagai indeks saham syariah diluncurkan pertama kali di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Saham dalam kelompok JII terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. BEI menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII sebagai berikut (sumber Fahmi, 2014:311):

- 1) Saham dipilih harus sudah tercatat paling tidak 3 bulan terakhir, kecuali saham yang termasuk 10 kapitalisasi besar.
- 2) Mempunyai Rasio hutang terhadap Aktiva tidak lebih besar dari 90% di laporan keuangan tahunan atau tengah tahun.
- 3) Dari yang masuk kriteria 1 dan 2, dipilih 60 saham dengan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Kemudian dipilih 30 saham dengan urutan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama tahun terakhir.

Pergerakan JII dapat digunakan sebagai acuan bagi investor maupun calon investor dalam berinvestasi di BEI dalam rangka untuk mendapatkan imbal hasil. Kebanyakan investor yang melakukan investasi saham di pasar modal mengharapkan untuk memperoleh *return* yang utama dalam bentuk *capital gain*.

B. Volume Penawaran Saham

Dikutip dari IndoPremier (www.indopremier.com), *Bid* merupakan urutan berbagai macam harga dimana pembeli bersedia membeli sebuah saham, sedangkan *Offer* merupakan urutan berbagai macam harga dimana penjual bersedia menjual sahamnya. Semakin meningkatnya permintaan saham dengan terus melakukan pembelian saham karena baiknya kualitas perusahaan dan mempunyai potensi untuk terus berkembang ke depannya, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, jika kualitas perusahaan tersebut tidak sehat dan mempunyai bisnis dengan risiko yang

besar, maka harga sahamnya akan menurun dikarenakan sedikitnya investor berminat membeli saham tersebut.

Bid dan *offer* di bursa tercermin dari volume perdagangan saham. Tingkah laku investor tercermin dari volume perdagangan saham yang menggambarkan kekuatan antara *supply* dan *demand*. Ang, 1997 mengungkapkan naiknya volume perdagangan maka keadaan pasar dapat dikatakan menguat, demikian pula sebaliknya. Menguat atau istilah populernya Bullish, dan melemah istilah populernya Bearish.

Pendekatan untuk menganalisis permintaan dan penawaran saham menggunakan analisis teknikal. Menurut Meyer (1989) yang dikutip oleh Tandelilin (2010), analisis teknikal adalah studi terhadap suatu sekuritas atau pasar secara keseluruhan berdasarkan permintaan dan penawaran. Data historis harga dan aktivitas volume transaksi diolah terutama dalam bentuk *chart* untuk meramalkan tren harga masa depan (Tandelilin: 2010). Salah satu asumsi yang digunakan dalam analisis teknikal menurut Levy (1966) yang dikutip oleh Tandelilin (2010) adalah tren perubahan dan nilai pasar dapat berubah karena hubungan permintaan dan penawaran.

Menurut Levy (1966) yang dikutip oleh Tandelilin (2010), permintaan dan penawaran saham ditentukan oleh faktor ekonomi dan variabel fundamental serta faktor-faktor opini yang beredar, *mood* investor, dan ramalan-ramalan investor.

C. Risiko Sistematis

Keown et al. (2004:206) mengemukakan : "risiko sistematis adalah risiko yang terkait dengan pasar (risiko yang tidak dapat didiversifikasikan)". Sedangkan Fahmi (2014:461) mengemukakan : "Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang tidak bisa didiversifikasikan atau dengan kata lain risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh. Contohnya krisis moneter pada tahun 1997. *Systematic risk* disebut juga dengan *market risk* atau risiko umum". Jogiyanto (2017:474) mengemukakan : "Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu

sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar”. Lebih lanjut Jogiyanto (2017:463) mengemukakan, beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar.

Risiko sistematis (volatilitas) dipengaruhi oleh harga saham di pasar modal yang berfluktuasi. Menurut Umam dan Sutanto (2017) pergerakan harga saham sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*). Jogiyanto (2017) berpendapat, naik turunnya harga saham merupakan volatilitas atau risiko sistematis, “volatilitas adalah fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu.”

Faktor yang memengaruhi permintaan dan penawaran saham yang akhirnya berdampak terhadap risiko sistematis, menurut:

- 1) Husnan (2005) mengemukakan, faktor-faktor yang diidentifikasi memengaruhi nilai beta (risiko sistematis) adalah:
 - a. *Cyclicality*. Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Jika kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positifnya. Demikian pula pada saat resesi semua perusahaan akan merasakan dampak negatifnya.
 - b. *Operating leverage*. *Operating leverage* menunjukkan porsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin tinggi biaya tetap maka semakin tinggi *operating leverage*, dan beta akan cenderung tinggi.
 - c. *Financial leverage*. Perusahaan yang mempunyai hutang adalah yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar porsi hutangnya maka semakin tinggi *financial leverage*, dan beta akan cenderung tinggi.
- 2) Sunariyah (2013) faktor makro dapat menimbulkan risiko saham yang disebut sebagai risiko sistematis.

- 3) Tingkat volatilitas dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik makro maupun mikro (Schwert, 1989).
- 4) Panetta et al. (2006) mengemukakan, yaitu faktor sektor riil, faktor sektor finansial, kejadian luar biasa (shock), serta kebijakan moneter.
- 5) Sukamulja (2011) yang dikutip oleh Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia, Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia Dan Perekonomian Dunia, mengajukan proposisi bahwa volatilitas return saham di pasar modal Indonesia turut ditentukan oleh faktor-faktor sebagai berikut:
 - a. Investor yang tidak memperoleh informasi yang memadai, sehingga menimbulkan kesalahan penentuan harga (*mispriking*);
 - b. Investor yang bereaksi berlebihan terhadap suatu informasi;
 - c. Investor yang bertransaksi dengan motif spekulasi;
 - d. Investor domestik yang cenderung mengikuti pola transaksi investor asing (*herding behavior*);
 - e. *Trading noise* seperti rekomendasi analis, rumor, dan hari libur bursa;
 - f. Ketersediaan data aksesibilitas data;
 - g. Faktor-faktor ekonomi dan non ekonomi dari luar Indonesia.

Dari kajian teori di atas dapat disimpulkan bahwa kekuatan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*) akan menentukan volatilitas harga saham. Volatilitas akan menimbulkan risiko sistematis. Risiko sistematis ditentukan oleh faktor sebagaimana dikemukakan oleh Husnan (2005), Sunariyah (2013), Schwert (1989), Panetta et al. (2006) dan Sukamulja (2011). Jadi dalam analisis hubungan permintaan dan penawaran saham dengan risiko sistematis tidak terlepas dari analisis faktor yang menentukan risiko sistematis.

D. Harga Saham

Nilai pasar (*market value*) merupakan nilai saham di pasar saham Jogiyanto (2017:199). Lebih lanjut Jogiyanto (2017:2008) mengemukakan: “nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang tercatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa”.

Fahmi (2014:329) mengemukakan, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga saham yaitu:

- 1) Kondisi mikro dan makro ekonomi.
- 2) Keputusan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*brand office*), kantor cabang pembantu (*sub brand office*) baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri.
- 3) Pergantian direksi secara tiba-tiba.
- 4) Adanya direksi atau komisaris perusahaan yang terlibat dalam tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
- 5) Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
- 6) Risiko sistematis, yaitu risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
- 7) Efek psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

A. Pengaruh Volume Saham terhadap Harga Saham.

Jumlah permintaan dan penawaran sangat menentukan terhadap nilai suatu saham. Harga saham cenderung naik apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan diatas penawaran dan cenderung turun jika terjadi kelebihan penawaran (Umam dan Sutanto (2017:176-177).

Syamsir (2006:5) mengemukakan: “asumsi dasar dalam analisis teknikal adalah bahwa harga sangat ditentukan oleh keseimbangan antara *supply* dan *demand*, jika terjadi eksesi *supply* (kelebihan *supply* atas *demand*), maka harga akan jatuh dan demikian sebaliknya.”

Penelitian terdahulu Tenriola & Akramunnas (2017) dan Tri Nendhenk & Masdar (2019) menemukan volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Widayanti & Mulyo (2013) menemukan volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Bram dan Setiawan (2007) menemukan hasil bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini sebagai berikut:

H1 : Volume penawaran saham berpengaruh negatif terhadap harga

B. Pengaruh Volume Penawaran Saham terhadap Risiko Sistematis.

Menurut Ang (1997), meningkatnya frekuensi perdagangan menyebabkan interaksi pasar dalam perdagangan, dan mengakibatkan harga saham bergerak naik atau turun, sehingga menyebabkan meningkatnya volatilitas harga saham. Chan dan Fong (2000) juga mengungkapkan, apabila volume perdagangan meningkat maka volatilitasnya juga akan naik. Chan dan Fong (2000) juga mengungkapkan, apabila volume perdagangan meningkat maka volatilitasnya juga akan naik.

Penelitian terdahulu seperti Tara (2018), Rizqin dan Mohammad (2017), Dewi & Suaryana (2016), Sandrasari (2010) menemukan volume perdagangan saham berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini sebagai berikut:

H2 : Volume penawaran saham berpengaruh positif terhadap risiko sistematis

C. Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Harga Saham.

Menurut Fahmi (2014:329) faktor yang mempengaruhi naik turunnya harga saham diantaranya risiko sistematis. Keown et al. (2004:206) mengemukakan : "risiko sistematis adalah risiko yang terkait dengan pasar (risiko yang tidak dapat didiversifikasikan)". Lebih lanjut Keown et al. (2004:213) mengemukakan, saham dengan beta 0 tidak mempunyai risiko sistematis, suatu saham dengan beta 1 mempunyai risiko sistematis atau risiko pasar yang sama dengan saham di pasar, suatu saham dengan beta lebih dari 1 mempunyai risiko lebih besar dibanding risiko pasar.

Dari pendapat Fahmi dan Keown et al dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi beta (risiko sistematis), maka semakin besar risiko yang dihadapi suatu saham, maka investor akan mempertimbangkan untuk berspekulasi membeli saham tersebut, sehingga menyebabkan harga saham turun. Sebaliknya, semakin rendah risiko yang dihadapi suatu saham, maka investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga menyebabkan harga saham perusahaan yang meningkat.

Penelitian terdahulu seperti *Dede dkk. (2017)*, dan *Pudji (2017)* yang menemukan risiko sistematis berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, Atas dasar teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini sebagai berikut:

H3 : Risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap harga saham

D. Risiko Sistematis Memediasi Pengaruh Variabel Volume Penawaran Saham terhadap Harga Saham.

Menurut Ang (1997), meningkatnya frekuensi perdagangan menyebabkan interaksi pasar dalam perdagangan yang mengakibatkan harga saham bergerak naik atau turun, sehingga menyebabkan meningkatnya volatilitas harga saham. Chan dan Fong (2000) juga mengungkapkan, apabila volume perdagangan meningkat maka volatilitasnya juga akan naik. Semakin bervolatilitas harga saham, maka akan meningkatkan risiko sistematis, sehingga berdampak semakin besar

risiko yang dihadapi suatu saham, maka investor akan mempertimbangkan untuk berspekulasi membeli saham tersebut, dan akhirnya menyebabkan harga saham turun. Sebaliknya, semakin rendah risiko yang dihadapi suatu saham, maka investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, akhirnya menyebabkan harga saham yang meningkat. Atas dasar teori tersebut, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini sebagai berikut:

H4 : Risiko sistematis memediasi pengaruh volume penawaran saham terhadap harga saham

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

III. METODE PENELITIAN

Populasi penelitian ini adalah saham-saham kategori syariah dalam kelompok JII (*Jakarta Islamic Index*) untuk Periode: Desember 2019 - Mei 2020 yang terdaftar berdasarkan lampiran pengumuman BEI No. Peng-00555/BEI.POP/11-2019. Sampel yang digunakan adalah sampel jenuh (sensus sampling), berikut daftar saham yang masuk ke dalam indeks JII yang disajikan pada tabel 4.

Tabel 4. Daftar Saham Terpilih Sebagai Sampel

No	Kode Saham	Name	Sektor
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Mining
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Service & Investment
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Mining
4	ASII	Astra International Tbk.	Misc Industry
5	BRPT	Barito Pacific Tbk.	Chemical Industry
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property & Construction

7	BTPS	Bank Tabungan Pensiunan National Syariah Tbk	Finance
8	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Chemical Industry
9	CTRA	Ciputra Development Tbk.	Property & Construction
10	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	Trade, Service & Investment
11	EXCL	XL Axiata Tbk.	Infrastructure & Transportation
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Consumer Goods
13	INCO	Vale Indonesia Tbk	Mining
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods
15	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	Chemical Industry
16	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Mining
17	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	Chemical Industry
18	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Infrastructure & Transportation
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Consumer Goods
20	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Trade, Service & Investment

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data akhir bulan harga saham penutupan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mulai Januari 2020 hingga April 2020.

Sumber data diperoleh dari PT Bursa Efek Indonesia untuk data penawaran saham dan IHSG, Investing.com untuk harga saham serta Pefindo untuk data beta.

Tabel 5. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Konsep	Operasional Variabel	Skala
Volume Penawaran Saham	Volume Penawaran Saham adalah penawaran jual, minat jual atau antri jual	Volume Penawaran adalah jumlah lot penawaran saham Volume Penawaran Saham = Ln (jumlah lot penawaran saham)	Rasio
Risiko Sistematis	Risiko sistematis adalah risiko yang terkait dengan pasar (risiko yang tidak dapat didiversifikasikan)	Beta adalah pengukur risiko sistematis. $\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2 M}$ σ_{iM} = kovarian return antara sekuritas ke-i dengan return pasar $\sigma^2 M$ = varian return pasar Dalam satuan indeks	Rasio
Harga Saham	Nilai pasar (<i>market value</i>) merupakan nilai saham di pasar saham Bursa Efek Indonesia	Harga saham penutupan per hari dari 2 Januari hingga 30 April 2020 Harga Saham = Ln (Rp Harga saham)	Rasio

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel *common effect*. Metode ini mengasumsikan bahwa

perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu (Widarjono, 2012), dengan formula berikut:

$$Y_{2it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{1it} \rightarrow \text{Model 1}$$

$$Y_{1it} = \beta_0 + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_{2it} \rightarrow \text{Model 2}$$

$$Y_{2it} = \beta_0 + \beta_3 X_{it} + \beta_4 Y_{1it} + \varepsilon_{3it} \rightarrow \text{Model 3}$$

Keterangan:

β_0 = Konstanta atau intersep dengan asumsi tidak ada perbedaan antar individu/unit

Y_1 = Risiko Sistematis; Y_2 = Harga Saham; X = Volume Penawaran Saham

β_1 = Koefisien pengaruh langsung X terhadap Y_2

β_2 = Koefisien pengaruh langsung X terhadap Y_1

β_3 = Koefisien pengaruh langsung X terhadap Y_2 melalui Y_1

β_4 = Koefisien pengaruh langsung Y_1 terhadap Y_2

i = saham-saham, t = waktu, ε = Error/variabel gangguan

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian.

Penelitian ini menggunakan *path analysis*, analisis dimulai terlebih dahulu dicari persamaan regresi untuk mengetahui pengaruh Volume Penawaran Saham terhadap Harga Saham, selanjutnya pengaruh Volume Penawaran Saham terhadap Risiko Sistematis, dilanjutkan analisis pengaruh Volume Penawaran Saham terhadap Harga Saham melalui Risiko Sistematis. Berdasarkan pengolahan data dengan *software* Eviews9 dihasilkan ringkasan hasil pengujian regresi data panel dengan *common effect* sebagai berikut:

Tabel 6. Regresi Data Panel Model 1

Dependent Variable: PRICE
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Sample: 2020M01 2020M04
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 80

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.928432	0.353145	28.11433	0.0000
VOLUME	-0.183350	0.028369	-6.463128	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.348763	Mean dependent var		9.834330
Adjusted R-squared	0.340414	S.D. dependent var		4.393841
S.E. of regression	0.784562	Sum squared resid		48.01190
F-statistic	41.77203	Durbin-Watson stat		0.886965
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Output Pengolahan Eviews9

Tabel 7. Regresi Data Panel Model 2

Dependent Variable: VOLUME
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
 Sample: 2020M01 2020M04
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 80
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.975256	0.832212	10.78482	0.0000
BETA	2.142276	0.566367	3.782489	0.0003
Weighted Statistics				
R-squared	0.154996	Mean dependent var		14.72325
Adjusted R-squared	0.144162	S.D. dependent var		7.446839
S.E. of regression	2.364590	Sum squared resid		436.1202
F-statistic	14.30722	Durbin-Watson stat		1.634325
Prob(F-statistic)	0.000303			

Sumber : Output Pengolahan Eviews9

Tabel 8. Regresi Data Panel Model 3

Dependent Variable: PRICE
 Method: Panel EGLS (Period weights)
 Sample: 2020M01 2020M04
 Periods included: 4
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 80
 Linear estimation after one-step weighting matrix
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.65118	0.371268	28.68862	0.0000
BETA	-0.291443	0.068725	-4.240739	0.0001
VOLUME	-0.206419	0.032733	-6.306050	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.353171	Mean dependent var		8.065119
Adjusted R-squared	0.336370	S.D. dependent var		1.536452

S.E. of regression	0.783196	Sum squared resid	47.23144
F-statistic	21.02115	Durbin-Watson stat	0.770168
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Pengolahan Eviews9

Berdasarkan tabel 6, 7 dan 8 dapat dirumuskan persamaan model regresi data panel *common effect* sebagai berikut:

$$\text{Model 1 : } Y_2 = 9.9284 - 0.1833X$$

$$\text{Model 2 : } X = 8.9752 + 2.1422Y_1$$

$$\text{Model 3 : } Y_2 = 10.6511 - 0.2914Y_1 - 0.2064X$$

A. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Dari tabel 8 untuk model 3 terlihat hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 21.021 dan nilai signifikansi sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa model 3 memenuhi *Goodness of Fit* dan layak untuk digunakan sebuah model.

B. Koefisien Determinasi (R^2)

Dari tabel 6 terlihat nilai koefisien determinasi (R^2) adjusted untuk model 1 sebesar 0.3404 atau 34.04% yang menunjukkan bahwa 34.04% variasi Harga Saham (Y_2) dapat dijelaskan dengan variasi variabel bebas Volume Penawaran Saham (X), sedangkan selebihnya yakni sebesar 65.96% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Untuk koefisien determinasi (R^2) adjusted model 2 (tabel 7), sebesar 0.1441 atau 14.41% yang menunjukkan bahwa variasi Risiko Sistematis (Y_2) dapat dijelaskan dengan variasi variabel bebas Volume Penawaran Saham (X), sedangkan selebihnya yakni sebesar 85.59% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sedangkan untuk koefisien determinasi (R^2) adjusted model 3 (tabel 8) sebesar 0.3363 atau 33.63% yang menunjukkan bahwa 33.63% variasi Harga Saham (Y_2) dapat dijelaskan dengan variasi variabel bebas Y_1 dan X , sedangkan selebihnya yakni sebesar 66.37% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

C. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik T)

Berdasarkan pengujian terhadap koefisien regresi metode regresi data panel dengan model *common effect* secara parsial menggunakan uji-t dapat dibuktikan untuk model 1 bahwa Volume Penawaran Saham (X) berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham (Y2) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.000 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Untuk model 2 Volume Penawaran Saham (X) berpengaruh positif signifikan terhadap Risiko Sistematis (Y1) dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0003 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$. Untuk model 3 Risiko Sistematis (Y1) berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0001 lebih kecil dari $\alpha = 0.05$.

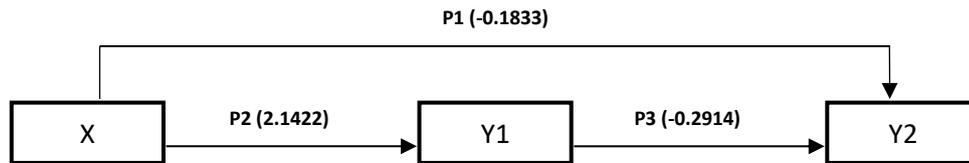
Dari nilai koefisien persamaan regresi data panel model 1, 2 dan 3 dapat digunakan untuk mencari pengaruh langsung Volume Penawaran Saham terhadap Harga Saham dan pengaruh tidak langsung Volume Penawaran Saham terhadap Harga Saham melalui memediasi pengaruh Risiko Sistematis dan secara ringkas nilai koefisien disajikan pada tabel 9 berikut ini.

Tabel 9. Ringkasan Hasil Output Tabel 6, 7, dan 8 Analisis Jalur

Regresi	Koefisien	Prob.	Jalur
X → Y2	-0.1833	0.0000	P1
X → Y1	+ 2.1422	0.0003	P2
Y1 → Y2	- 0.2914	0.0001	P3

D. Analisis Jalur

Tujuan dari analisis jalur adalah untuk menganalisis kekuatan pengaruh baik pengaruh langsung, tidak langsung, maupun pengaruh total variabel eksogen terhadap variabel endogen. Berdasarkan data koefisien seperti yang disajikan tabel 9 dapat dihitung pengaruh langsung, tidak langsung, dan pengaruh total dengan model analisis jalur yang digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Model Analisis Jalur

X (Volume Perdagangan Saham) secara langsung berpengaruh terhadap Y2 (Harga Saham) sebesar -0.1833 dan berpengaruh tidak langsung terhadap Harga Saham sebesar -0.62423 (2.1422 x -0.2914). Total pengaruh Inflasi terhadap Harga Saham = -0.1833 - 0.62423 = -0.8075. Besarnya koefisien pengaruh tidak langsung yang lebih besar daripada koefisien pengaruh langsung, maka dapat disimpulkan Y1 (Risiko Sistematis) memediasi pengaruh X (Volume Perdagangan Saham) terhadap Y2 (Harga Saham).

E. Sobel Test

Ghozali (2014) mengemukakan, *Sobel Test* digunakan untuk lebih memastikan hubungan langsung dan tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Adapun langkah-langkah yang harus dilakukan untuk menguji pengaruh tidak langsung menggunakan *sobel test* adalah sebagai berikut:

- 1) Uji signifikansi *indirect effect* **tab** dilakukan berdasarkan rasio antara koefisien **ab** dengan *standard error*-nya yang akan menghasilkan nilai z statistik (**z-value**). *Standard error* koefisien **ab** (**Sab**) dihitung berdasarkan versi *Aroian* dari *Sobel test* yang dipopulerkan dan direkomendasikan oleh Baron and Kenny (1986) dengan formula:

$$z\text{-value} = \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}}$$

Keterangan:

ab adalah koefisien *indirect effect* yang diperoleh dari perkalian antara *direct effect* **a** dan **b**.

a adalah koefisien *direct effect* independen (X) terhadap mediator (M)

b adalah koefisien *direct effect* mediator (M) terhadap dependen (Y)

Sa adalah *standard error* dari koefisien **a**.

Sb adalah *standard error* dari koefisien **b**.

- 2) Jika **z-value** dalam harga mutlak > 1.96 ($Z_{\text{tabel}} = Z_{\alpha/2} = Z_{0,025}$) atau tingkat signifikansi statistik **z (p-value)** < 0.05 , berarti *indirect effect* atau pengaruh tak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui mediator, signifikan pada taraf signifikansi 0.05 (Preacher and Hayes., 2004 dalam Ghozali, 2014).

Sa adalah *standard error* dari koefisien **a** (X terhadap Y1)= 0.566367

b = Koefisien pengaruh Y1 terhadap Y2= -0.291443

a = Koefisien pengaruh X terhadap Y1= 2.142276

Sb adalah *standard error* dari koefisien **b** (Y1 terhadap Y2)= 0.032733

Berdasarkan perhitungan dengan formula Sobel yang pengolahannya menggunakan **Sobel Test Calculator** diketahui bahwa pengaruh X (Volume Penawaran Saham) terhadap Y2 (Harga Saham) melalui Y1 (Risiko Sistematis) diperoleh nilai **z-value** = 3.48143 > 1.96 atau **z (p-value)** = 0.0002 < 0.05 , maka dapat disimpulkan bahwa Y1 (Risiko Sistematis) memediasi pengaruhnya terhadap Y2 (Harga Saham). Pengujian dengan Sobel Test ini sesuai dengan pengujian cara perkalian koefisien seperti di atas.

4.2. Pembahasan

A. Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama pada penelitian ini adalah volume penawaran saham berpengaruh negatif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh bahwa volume penawaran saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, sehingga hipotesis pertama dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tenriola & Akramunnas (2017) dan Tri Nendhenk & Masdar (2019) menemukan volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Widayanti & Mulyo (2013) menemukan volume

perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Bram dan Setiawan (2007) menemukan hasil bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa volume penawaran saham berpengaruh negatif terhadap harga saham, artinya jika volume penawaran saham meningkat akan menyebabkan harga saham menurun. Hal ini disebabkan karena harga saham cenderung naik apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan dan penawaran dan cenderung turun jika terjadi kelebihan penawaran (Umam dan Sutanto (2017:176-177). Syamsir (2006:5) mengemukakan: "asumsi dasar dalam analisis teknikal adalah bahwa harga sangat ditentukan oleh keseimbangan antara *supply* dan *demand*, dan jika terjadi eksesi *supply* (kelebihan *supply* atas *demand*), maka harga akan jatuh dan demikian sebaliknya." Suatu saham yang berlebihan penawarannya dibandingkan jumlah permintaan, maka akan menurunkan harga saham tersebut dan akan berfluktuasi harga sahamnya.

Kelebihan penawaran saham mencerminkan banyaknya investor di bursa yang melepas atau menjual sahamnya seperti yang tercermin dalam kondisi merebaknya Covid-19. Menurut OJK (12/03/2020) seperti yang dikutip Rully R. Ramli (Kompas.com), "Virus corona sebagai salah satu sentimen negatif yang terus menekan kinerja ekonomi global sejak awal tahun ini". Sentimen negatif ini menyebabkan investor asing melarikan modal mereka dari pasar saham, pada kondisi seperti ini menyebabkan terjadi penawaran saham yang berlebihan.

Lebih lanjut OJK mengungkap sebagaimana yang dikutip Rully, Menurutnya, tekanan terhadap pasar modal dunia disebabkan oleh tiga faktor eksternal, yaitu wabah virus corona, perang harga minyak, dan penurunan suku bunga oleh Bank Sentral Amerika Serikat Federal Reserve (The Fed). Lebih rinci OJK menguraikan sebagai berikut :

- 1) Virus corona sebagai salah satu sentimen negatif yang terus menekan kinerja ekonomi global sejak awal tahun ini. Tekanan ini diproyeksi akan semakin kuat setelah Organisasi Kesehatan Dunia (WHO)

mengumumkan status virus corona sebagai pandemi global. “WHO semalam menyatakan ini pandemi. Sekarang Italia sudah *country lockdown* enggak boleh masuk dan keluar. Trump juga tidak akan menerima visitor yang berasal dari Eropa jadi semua aspek ekonomi terkena,” tuturnya.

- 2) Kemudian, perang harga minyak dunia antara Rusia dan Arab Saudi juga semakin menimbulkan ketidakpastian terhadap perekonomian global. Lebih lanjut OJK mengungkapkan: “Kedua yang kita hadapi sekarang adalah perang harga minyak yang sudah menyentuh 30 dollar AS per barrel, akhirnya dibalas Arab Saudi yang sekarang liftingnya 12,3 juta barel per hari dan itu 20 kali lipat lifting Indonesia.”
- 3) Terakhir, keputusan The Fed yang menurunkan suku bunga sebesar 50 basis poin menjadi 1,00 hingga 1,25 persen dilatarbelakangi oleh wabah Covid-19, dinilai belum efektif memberikan stimulus terhadap perekonomian global.

B. Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah volume penawaran saham berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh bahwa volume penawaran saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis, sehingga hipotesis kedua dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tara (2018), Rizqin dan Mohammad (2017), Dewi & Suaryana (2016), Sandrasari (2010) menemukan volume perdagangan saham berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham.

Menurut Ang (1997), meningkatnya frekuensi perdagangan menyebabkan interaksi pasar dalam perdagangan yang mengakibatkan harga saham bergerak naik atau turun, sehingga menyebabkan meningkatnya volatilitas harga saham.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa volume penawaran saham berpengaruh positif terhadap risiko sistematis, artinya jika volume

penawaran saham meningkat akan menyebabkan risiko sistematis meningkat. Hal ini disebabkan karena fluktuasinya harga saham yang disebabkan oleh permintaan dan penawaran saham seperti yang diungkap Panetta et al (2006) salah satu faktornya adalah kejadian luar biasa (*shock*). Demikian juga Fahmi (2014) mengemukakan, efek psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham. Kejadian luar biasa yang saat ini dialami di Indonesia adalah merebaknya Virus Covid 19 yang menimbulkan sentimen negatif bagi investor, sehingga mendorong investor mencairkan atau menjual sahamnya, pada kondisi seperti ini menyebabkan terjadi penawaran saham. Hal tersebut merupakan gambaran efek psikologi pasar yang disebabkan oleh pandemi Virus Covid19.

C. Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham sehingga hipotesis ketiga diterima. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dede dkk. (2017) dan Pudji (2017) menemukan risiko sistematis berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap harga saham, artinya jika risiko sistematis meningkat akan menyebabkan harga saham menurun. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi beta (risiko sistematis), maka semakin besar risiko yang dihadapi suatu saham, maka investor akan mempertimbangkan untuk berspekulasi membeli saham tersebut, sehingga menyebabkan harga saham turun. Sebaliknya, semakin rendah risiko yang dihadapi suatu saham, maka investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga menyebabkan harga saham perusahaan yang meningkat.

Menurut OJK (12/03/2020) seperti yang dikutip Rully R. Ramli (Kompas.com), "Virus corona sebagai salah satu sentimen negatif yang terus menekan kinerja ekonomi global sejak awal tahun ini". Sentimen negatif ini menyebabkan investor asing melarikan modal mereka dari pasar saham, pada kondisi seperti ini menyebabkan terjadi penawaran saham yang berlebihan, hal ini menyebabkan risiko sistematis meningkat yang akhirnya berakibat menurunnya harga saham yang tercermin dari menurunnya indeks JII.

D. Pengujian Hipotesis 4

Risiko sistematis memediasi pengaruh volume penawaran saham terhadap harga saham. Dari hasil pengujian Sobel test diperoleh bahwa variabel risiko sistematis dapat memediasi pengaruh volume penawaran saham terhadap harga saham, artinya volume penawaran saham mempunyai pengaruh tidak langsung terhadap harga saham, sehingga hipotesis keempat diterima.

Variabel risiko sistematis dapat memediasi pengaruh volume penawaran saham terhadap harga saham, hal ini memberi makna naik turunnya harga saham disebabkan oleh faktor volume penawaran saham melalui risiko sistematis. Artinya sebelum volume penawaran saham berdampak terhadap harga saham terlebih dahulu akan berdampak terhadap risiko sistematis. Bagi investor yang akan berinvestasi saham yang berbasis syariah di pasar modal terlebih dahulu akan mengamati lebih fokus faktor risiko sistematis, jika risiko sistematis stabil itu artinya kondisi volume penawaran saham tidak terlalu tinggi, maka hal akan menjadi sinyal positif bagi investor, sehingga harga saham akan meningkat. Namun jika risiko sistematis meningkat itu artinya kondisi volume penawaran saham cukup tinggi atau banyak investor yang melepas sahamnya, maka hal ini akan menjadi sinyal negatif bagi investor, sehingga harga saham akan menurun.

Merebaknya Virus Covid-19 yang terjadi di Indonesia menyebabkan sentimen negatif terhadap pasar modal, sehingga para investor asing melarikan modal (posisi penawaran saham) mereka dari pasar saham, kondisi bursa menjadi tidak stabil, sehingga risiko pasar (risiko sistematis) meningkat seperti tergambar pada tabel 3. Pada kondisi meningkatnya risiko pasar, menimbulkan kekhawatiran calon investor di bursa, dan jika calon investor berkeinginan untuk membeli saham di bursa mereka bersedia dengan harga saham yang lebih rendah (hal ini menganut prinsip *high risk high return*). Calon investor yang bersedia membeli saham dengan harga yang lebih rendah pada kondisi mewabahnya Virus Covid-19 tercermin pada penurunan IHSG seperti tergambar pada tabel 1 dan JII (tabel 2).

V. PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menemukan volume penawaran saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Volume penawaran saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis. Risiko sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Risiko sistematis memediasi pengaruh volume penawaran saham terhadap harga saham.

5.2. Saran

Dalam rangka untuk pengembangan lebih lanjut dari hasil penelitian ini, maka dapat mempertimbangkan variabel lain yang diduga dapat memengaruhi Risiko Sistematis dan Harga Saham. Jumlah sampel untuk penelitian selanjutnya dapat ditambah dengan menambah periode penelitian. Model analisis dalam penelitian ini menggunakan data panel dengan metode *common effect*, bagi penelitian yang akan datang dapat mempertimbangkan metode *fixed effect* atau *random effect*, sebagai upaya untuk mendapatkan hasil analisis data yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Iskandar Z. 2008. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, Yayasan Pancur Siwah. Jakarta
- Ang Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Staff. Jakarta
- Annisa Aryani, Dikdik Tandika, Azib Azib. 2014. Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Return Saham (Studi Kasus Sektor Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Tahun 2010-2014). *Prosiding Manajemen* (Agustus, 2015) Vol 1, No 2. Pusat Penerbitan Unisba
- Angreyni Rorong, Ivonne S. Saerang, dan Victoria Untu. 2017. Analisis Risiko Sistematis dan Faktor Fundamental terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA* Vol.5 No.3 September 2017, Hal.4015-4024
- Bank Indonesia
- Bursa Efek Indonesia (BEI)
- Chan, K. dan W.M. Fong. 2000. Trade size, Order Imbalance, and The Volatility Volume Relation. *Journal of Financial Economics*. p. 248 – 249
- CNBC Indonesia
- CNN Indonesia
- Dede Arif Rahmani, Nugaraha Nugraha, Ika Putra Waspada. 2017. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen & Bisnis* - Vol 8 No 1 Maret 2017
- Dewi, N. M. A. K., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(2), 1112–1140
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media. Jakarta
- Fitri Aulianisa. 2013. Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham di Pasar Modal Syariah (Studi Empiris JII di BEI tahun 2007-2010). *Jurnal Ekonomi Islam La_Riba*.
- Herry Susanto dan Dika Nurliana. 2014. Influence Analysis of Fundamental and Systematic Risk Factors of Share Price on the Company Trade in Indonesia Stock Exchange (Idx). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*
- IndoPremier (www.indopremier.com)

- Ghozali, Imam. 2014. *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 22*, Universitas Diponegoro. Semarang
- Jogiyanto, Hartono. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kesepuluh, BPFE. Yogyakarta
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kelima. BPFE. Yogyakarta
- Kompas.com (04/04/2020)
- Keown Arthur J, Martin John D, Petty William, Scott, JR. 2004. *Financial Management : Principles and Application (Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi)*, Edisi Kesembilan, Prentice Hall. Edisi Indonesia Penerbit PT Indeks. Jakarta
- Laura Laube and Kārlis Malceniēks.2013. The Impact of High Frequency Trading: Systematic Risk in European Equity Markets. (Diunduh 13 Mei 2020). <https://pdfs.semanticscholar.org>
- Nidal Rashid Sabri. 2008. The Impact of Trading Volume on Stock Price Volatility in the Arab Economy. *Journal of Derivatives & Hedge Funds* 14(3-4) June 2008.
- Ni Wayan Sekar Andiani dan Gayatri.2018. Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Laba, Dividend Yield, Dan Ukuran Perusahaan Pada Volatilitas Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* Vol.24.3.September (2018)
- Peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2015 tentang Penerbitan dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham oleh Emiten Syariah atau Perusahaan Publik Syariah.
- Peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah
- Pudji Astuty. 2017. The Influence of Fundamental Factors and Systematic Risk to Stock Prices on Companies Listed in the Indonesian Stock Exchange. *European Research Studies*. Journal Volume XX, Issue 4A, 2017pp. 230-240
- Rahmawati.2017. Pengaruh Volume Perdagangan, Devidend Payout Ratio, Inflasi terhadap Volatlilitas Harga Saham Pada Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 tahun 2011-2015. *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi*, Vol. 6, Nomor 1, Hal: 38-45
- Rizqin Mobarak dan Mohammad Kholiq Mahfud. 2017. Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, BVPS, Earning Volatility, Leverage, PER, dan Volume Perdagangan terhadap Volatilitas Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan *Go Public* Non Keuangan Yang Listing di

- Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT* Volume 6, Nomor 2, Tahun 2017, Halaman 1-13
- Sandrasari. 2010. Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, dan Order Imbalance Terhadap Volatilitas Harga Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Sebelas Maret*
- Schwert, G. William. 1989. "Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?". *The Journal Of Finance* Vol. XLIV, No. 5
- Sunariyah. 2013. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam, UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Syamsir, Hendra. 2006. *Solusi Investasi di Bursa Saham Indonesia Pendekatan Analisis Teknikal melalui Studi Kasus Riil dengan Dilengkapi Formulasi MetaStock*. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Syarifah Nur Azura, Myrna Sofia dan Nurhasanah. 2018. Faktor -Faktor yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. (Diunduh 13 Mei 2020) <http://repository.umrah.ac.id>.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta
- Tara Widiarti S. 2018. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Volatilitas Harga Saham pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ 45. (Diunduh 13 Mei 2020). <http://eprints.perbanas.ac.id/3838/8/ARTIKEL%20ILMIAH.pdf>
- Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia, Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia Dan Perekonomian Dunia. (Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan, 2011), hal. 8-10
- Umam, Khaerul dan Sutanto, Herry. 2017. *Manajemen Investasi*. Pustaka Setia. Bandung

MEDIASTIMA