

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Likuiditas Saham

Likuiditas saham penting untuk diperhatikan emiten, karena likuiditas saham menunjukkan baik-buruknya kinerja perusahaan. Tidak likuidnya saham dapat disebabkan oleh faktor informasi. Keaktifan emiten dalam memberikan informasi bisa menjadi pemikat bagi investor untuk bertransaksi. Meskipun jumlah saham yang dimilikinya sedikit, tetapi mengenai prospek dan fundamentalnya jelas secara otomatis akan membuat banyak investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut. Semakin likuid sebuah saham, berarti pembeli dan penjual yang bertransaksi semakin banyak, artinya saham itu laku di pasar modal. Likuiditas saham biasanya ditunjukkan dengan tinggi rendahnya volume transaksi harian.

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Jadi semakin likuid saham maka frekuensi transaksi saham semakin tinggi (Deden Mulyana, 2011).

Menurut Joko Salim (2010: 28) Likuiditas saham adalah seberapa cepat saham yang kita miliki bisa kita ubah menjadi dana tunai. Pada dasarnya, saham yang memiliki aktivitas transaksi yang tinggi bisa dikatakan sebagai saham yang likuid. Saham yang likuid ditentukan juga oleh banyaknya permintaan dan penawaran. Semakin besar volume permintaan dan penawaran aset sebuah saham, semakin likuid saham tersebut.

Menurut Hendy M.F (2008: 110) Likuiditas (*liquidity*) merupakan kemudahan dalam menjual atau menukarkan suatu asset menjadi uang kas. Likuiditas saham menunjukan kemudahan perdagangan saham di Bursa Efek, mudah untuk dijual maupun dibeli.

Sedangkan menurut Andy (2008: 182) Likuiditas saham ditafsirkan sebagai kecepatan waktu dalam menjual atau membeli suatu saham, dengan biaya transaksi yang rendah, serta rentang harga permintaan dengan harga penawaran tidak terlalu jauh.

Dari pengertian di atas maka likuiditas saham dapat disimpulkan sebagai kemudahan saham yang dimiliki seseorang untuk diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar. Saham yang likuid tidak hanya menguntungkan bagi investor saja, tetapi juga bagi emiten dengan tingkat likuiditas yang tinggi setidaknya mendorong reputasi emiten dimata investor, karena likuiditas saham menunjukkan baik buruknya kinerja perusahaan.

2.1.1.1 Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi jika terjadi likuiditas. Secara sederhana saham merupakan instrumen salah satu jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal. Investor yang menyertakan dananya sebagai modal bagi suatu perseroan atau perusahaan tentu

memerlukan bukti yang menunjukkan bahwa mereka telah menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, untuk itu dikeluarkan apa yang disebut dengan saham.

Adapun pengertian menurut para ahli, saham menurut Irham (2015: 80) Tanda bukti penyerahan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan, serta kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

Menurut Eduardus (2010: 18) mendefinisikan bahwa saham sebagai berikut: “Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan”.

Menurut Hanafi (2015: 124) saham adalah bukti kepemilikan, seseorang yang mempunyai saham suatu perusahaan artinya dia memiliki perusahaan tersebut, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.

Menurut Kasmir (2016: 185) saham merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan. Artinya pemilik saham merupakan pemilik perusahaan, semakin besar saham yang dimilikinya maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut.

Pemilik saham dalam suatu perusahaan disebut pemegang saham dan merupakan pemilik modal dalam perusahaan. Oleh karena itu berdasarkan berbagai teori pengertian diatas, maka dapat disimpulkan oleh penulis bahwa saham adalah surat berharga dalam bentuk kertas yang mencantumkan nilai

nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban pemegangnya yang menunjukkan bukti kepemilikan atau penyertaan modal atas perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) yang diperdagangkan di pasar modal.

2.1.1.2 Jenis-jenis Saham

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling dikenal oleh publik, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preference stock*). Kedua jenis saham ini memiliki kegunaan dan aturannya masing-masing. Adapun jenis-jenis saham menurut Irham (2015: 80) sebagai berikut:

1. Saham Biasa

Saham biasa atau *common stock* adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya). Pemegang saham biasa diberi hak untuk mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB), serta berhak untuk menentukan apakah akan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak. Pada akhir tahun pemegang saham biasa akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen.

2. Saham Preferen atau *Preference Stock*

Saham Preferen adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dan sebagainya) yang memberi pemegangnya pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulan).

Menurut Jogiyanto (2017: 189) jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham preferen (*preferred stock*). Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu dividen yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi. Akan tetapi, saham preferen umumnya tidak mempunyai hak veto seperti yang dimiliki oleh saham biasa.

2.1.1.3 Jenis Harga Saham

Harga saham merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Harga saham terbentuk dari interaksi penjual dan pembeli saham di pasar modal atau bursa efek yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2010) harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.

Menurut Eduardus (2010: 341) pengertian harga saham adalah sebagai berikut: “harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas, dan tingkat *return* yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro suatu Negara serta kondisi ekonomi global”.

Menurut Jogiyanto (2017: 200-208) yang mana mengungkapkan harga saham sebagai nilai saham, menjelaskan bahwa nilai (harga) saham terdiri dari tiga nilai (harga) saham yang mana sebagai berikut:

1. Nilai Buku (*book value*)

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Yang mana nilai buku sendiri dipengaruhi oleh nilai-nilai lain seperti nilai nominal (*par value*), agio saham (*additional paid capital* atau *in excess of par value*), nilai modal yang disetor (*paid in capital*), dan laba yang ditahan (*retained earnings*).

2. Nilai Pasar (*market value*)

Nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat 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.

3. Nilai Intrinsik (*intrinsic value*)

Nilai intrinsik (*intrinsic value*) atau nilai fundamental (*fundamental value*) adalah nilai seharusnya dari suatu saham perusahaan atau nilai sebenarnya suatu saham perusahaan.

Harga saham pada umumnya menunjukkan harga yang tercipta dari pergerakan pasar atau bursa, yang dimaksud dengan pergerakan pasar disini adalah pergerakan yang dilakukan oleh penjual dan pembeli. Sehingga yang dimaksud dengan harga saham adalah harga pasar saham. Karena harga itu

merupakan perwujudan dari harga atau nilai sekarang (*present value*) yang berlaku pada pasar saham.

2.1.1.4 Keuntungan Memiliki Saham

Menurut Irham (2015: 85) pihak yang memiliki saham akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima, keuntungan yang dimaksud adalah:

1. Memperoleh dividen yang akan diberikan setiap akhir tahun.
2. Memperoleh laba atas modal, yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut dijual kembali pada harga yang lebih tinggi.
3. Dalam pengambilan kredit ke perbankan, jumlah kepemilikan saham yang dimiliki dapat dijadikan sebagai salah satu pendukung jaminan atau jaminan tambahan. Tujuannya adalah meyakinkan pihak penilai kredit dalam melihat kemampuan calon debitur.
4. Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis biasa, seperti pada RUPS dan RUPSLB.

2.1.1.5 *Trading Volume Activity* (TVA) Sebagai Alat Ukur Likuiditas Saham

Salah satu faktor untuk mengukur tingkat likuiditas saham adalah dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara permintaan dan penawaran yang merupakan kesesuaian dari tingkah laku investor. Meningkatnya volume perdagangan saham juga merupakan peningkatan aktivitas jual beli saham di

bursa efek. Semakin meningkatnya volume perdagangan saham artinya menandakan bahwa saham tersebut diminati oleh investor dengan begitu akan mengakibatkan *fluktuasi* harga saham, dimana harga saham dapat naik maupun turun dan pada akhirnya berpengaruh terhadap *return* atau tingkat pengembalian.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Trading Volume Activity* menurut Lo and Wong (2000: 54) adalah sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham x yang diperdagangkan pada periode tertentu}}{\text{Jumlah saham x yang beredar pada waktu tertentu}}$$

Dengan demikian *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan indikator yang perlu diteliti untuk mengetahui aktivitas di pasar modal. Semakin banyak jumlah saham yang diperdagangkan, maka semakin likuid saham tersebut. Volume perdagangan saham yang terdapat di pasar modal merupakan cerminan dari harapan investor dan emiten. Harapan investor berkaitan dengan keputusan investasinya, sedangkan harapan emiten adalah memberikan informasi kepada investor sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham.

2.1.2 Risiko Sistematis

Investor melakukan investasi dengan tujuan yaitu mendapatkan *return* dan sebagian konsekuensinya investor harus berani menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Tingkat risiko yang tinggi dari suatu investasi mencerminkan tingginya tingkat *return* yang diharapkan.

Risiko menurut Irham (2015: 208) adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Dalam berinvestasi investor perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasinya.

Menurut Suad (2005: 199) sumber risiko saham dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu:

1. *Systematic risk*, yang merupakan risiko yang memengaruhi semua (banyak) perusahaan.
2. *Unsystematic risk* yang merupakan risiko yang memengaruhi satu (sekelompok kecil) perusahaan.

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowich, Jr. (2013: 117) Risiko adalah perbedaan antar imbal hasil aktual dengan imbal hasil yang diharapkan.

Menurut Irham (2015: 220) Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasikan dengan kata lain risikonya memiliki sifat untuk memengaruhi secara menyeluruh.

Menurut Eduardus (2017: 116) bahwa, “Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan memengaruhi variabelitas *return* suatu investasi. Dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi”.

Berdasarkan teori di atas dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan karena berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan.

2.1.2.1 Beta (β) Sebagai Alat Ukur Risiko Sistematis

Beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar. Beta sebagai alat ukur risiko sistematis berpengaruh terhadap tingkat pengembalian portofolio karena yang diharapkan atas setiap investasi tergantung atas besarnya beta yang mengukur varians *return* dalam hubungan dengan *return* pasar.

Irham (2015: 189) mengatakan bahwa besarnya risiko suatu saham ditentukan oleh beta (β). Beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruhan).

Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut. Adapun faktor-faktor yang diidentifikasi yang memengaruhi nilai beta menurut Suad (2005: 112) adalah:

1. *Cyclicality*. Faktor ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh conjungtur perekonomian. Sebagaimana diketahui bahwa pada saat kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positifnya. Demikian pula pada saat resesi semua perusahaan akan terkena dampak negatifnya. Yang membedakannya adalah intensitasnya. Ada perusahaan yang segera membaik (memburuk) pada saat kondisi perekonomian membaik (memburuk), tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi

perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

2. *Operating leverage*. *Operating leverage* menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin besar proporsi ini semakin besar *operating leverage*-nya. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi akan cenderung mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

3. *Financial Leverage*. Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, semakin besar *financial leverage*-nya. Jika menaksir beta saham, maka menaksir beta *equity*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang semakin besar. Karena itu semakin tinggi *financial leverage*, semakin tinggi beta *equity*.

Menurut Irham (2015: 189) penilaian beta dapat dikategorikan menjadi tiga kondisi berikut:

1. $\beta > 1$ menunjukkan bahwa harga saham perusahaan lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar.
2. $\beta < 1$ menunjukkan bahwa tidak mudah terjadi perubahan akibat kondisi pasar.
3. $\beta = 1$ menunjukkan bahwa besarnya risiko sistematis sama seperti indeks pasar.

Pada saat $\beta > 1$, artinya kondisi saham menjadi lebih berisiko.

2.1.2.2 Estimasi Beta

Eduardus (2017: 543) mengatakan bahwa Beta dapat dihitung dengan menggunakan *return* harian, mingguan, bulanan, semesteran, atau tahunan. Ini tidak menjadi masalah dengan manakah yang dipilih, tetapi estimasi beta yang dihasilkan akan menjadi berbeda. Beta juga dapat diestimasi dengan jangka waktu periode yang pendek, misalnya beberapa minggu ataupun periode panjang seperti 5 tahun atau lebih. Selain itu pemilihan indeks pasar misalnya IHSG atau LQ45 untuk mengukur *return* portofolio pasar juga menyumbang perbedaan estimasi beta.

Beta suatu sekuritas merupakan hal penting untuk menganalisis sekuritas tersebut. Beta sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Mengetahui beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut kedalam portofolio yang akan dibentuk. Pengukuran beta suatu saham dapat dilakukan dengan menggunakan *single index model*. Model ini berasumsi bahwa *return* saham berkorelasi dengan perubahan *return* pasar dan untuk mengukur korelasi tersebut bisa dilakukan dengan menghubungkan *return* saham individual (R_{it}) dengan *return* pasar (R_{mt}). Tingkat *return* saham ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2017: 284)

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham pada periode ke t

P_t = Harga saham periode pengamatan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelum pengamatan

Tingkat *return* indeks pasar menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2017: 428)

Keterangan:

R_{mt} = *Return* Indeks Pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode pengamatan

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode sebelum pengamatan

Risiko sistematis sebagai bagian dari risiko pasar sangat tergantung pada investor dalam mendefinisikan kondisi pasar dan ini berpengaruh dalam perubahan harga saham yang umumnya dikaitkan dengan perubahan dalam pengharapan investor terhadap prospek perusahaan. Untuk mengetahui kondisi pasar dipergunakan indeks pasar sebagai indikator keadaan pasar modal di Indonesia yang dalam penelitian ini diwakili oleh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Secara sistematis beta saham dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

(Ross et al., 2003: 285)

Keterangan:

β_i = Beta saham

Cov = *Covarian*

Var = *Varians*

Rm = *Return* pasar

Ri = *Return* saham

2.1.3 *Return Saham*

Dalam melakukan investasi seorang investor maupun perusahaan akan selalu dihadapkan dengan *return* dan risiko. Dimana jika suatu *return* yang diharapkan tinggi maka tingkat risiko yang ditanggung akan semakin tinggi.

Menurut Eduardus (2017: 113-114) *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* investasi terdiri atas dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)* yang dibayarkan oleh perusahaan.

Menurut Irham (2015: 208) *Return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang telah dilakukan.

Jadi dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian saham baik berupa *capital gain* atau *yield* dari dana atau modal yang kita investasikan di dalam suatu perusahaan.

2.1.3.1 *Jenis-jenis Return*

Adapun jenis-jenis *return* menurut Jogiyanto (2017: 283) dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

1. *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 atau keberhasilan perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

2. *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.

1. Sumber-sumber *Return* Saham

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama (Eduardus, 2017: 114) yaitu:

1. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh.
2. *Capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat

hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

2.1.3.3 Perhitungan *Return Saham*

Return merupakan keuntungan yang diperoleh atas suatu investasi yang ditanamkan baik berupa *yield* maupun *capital gain (loss)*.

Menurut Jogiyanto (2017: 284) bahwa, “*Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Sedangkan *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu”.

Menurut Jogiyanto (2017: 284) *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.

Return total dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Return = Capital Gain (loss) + Yield$$

Untuk menghitung *capital gain* digunakan rumus:

$$Capital Gain (loss) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Dengan demikian untuk menghitung *return* total menurut Jogiyanto (2017: 285) digunakan rumus:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham pada periode t (sekarang)

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1 (periode sebelumnya atau periode lalu)

Yield = Presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya

Untuk saham biasa yang membayar dividen periodik sebesar D_t rupiah per lembarnya, maka *yield* adalah sebesar D_t/P_t dan *return* total dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham pada periode t

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode sebelumnya

D_t = Dividen yang dibayarkan pada periode t

Menurut Irham (2015: 188) *return* pasar harian dapat dihitung dengan rumus:

$$R_m = \frac{IHS_{MT} - IHS_{mt-1}}{IHS_{mt-1}}$$

Keterangan:

R_m = *Return* Pasar

IHS_{mt} = Nilai tolak ukur (IHS) pada periode sekarang

$IHSG_{t-1}$ = Nilai tolak ukur (IHSG) pada periode sebelumnya

Menurut Eduardus (2017: 114) bahwa, “*Yield* hanya akan berupa angka nol (0) dan positif (+), sedangkan *capital gain* (loss) bisa berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+)”.

Eduardus (2017: 114) juga mengatakan bahwa secara matematis *return* total suatu investasi bisa dituliskan sebagai berikut:

$$Return\ total = yield + capital\ gain\ (loss)$$

2.1.4 Penelitian terdahulu

Beberapa persamaan dan perbedaan penelitian penulis dengan penelitian terdahulu mengenai pentingnya penilaian saham yang menggunakan analisis fundamental dan teknikal terhadap *return* saham. Dapat dilihat pada Tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/ Tahun/Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1	2	3	4	5	6
1.	Dede Hertina dan Mohamad Bayu Herdiawan Hidayat (2018) Financial Performance Systemic Risk Effect On Stock Return (Case Study on Oil and Gas	Variabel independen: Systematic Risk Variabel Dependen: Stock Return	Variabel Independen: -Return on Assets -Debt to Equity Ratio	Partial results shows that Return On Assets was not influential to stock return and DER have negative and significant effect to stock return, while Beta had positive and significant effect to stock return and	Perisai, Vol. 2 (2), October 2018, 87-100. ISSN 2503-3077.

1	2	3	4	5	6
	Companies Listed In IDX Year 2011-2016).			simultaneously Return On Assets, DER, and Beta have positive effect to stock return.	
2.	Yakov Amihud (2000) Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects.	Variabel Independen: Illiquidity Variabel Dependen: Stock Returns		The effect of expected illiquidity on ex ante stock excess return remains positive and significant after including in the model stock volatility or two variabels that are known to affect expected stock returns.	Setrn School of Business, New York University, New York 10012, NY.
3.	Sumani dan Christine Suhari (2013) Analisis pengaruh risiko sistematis dan likuiditas saham terhadap tingkat pengembalian saham dalam perusahaan non-keuangan LQ45 Periode 2007-2009.	Variabel independen: Risiko sistematis dan likuiditas saham Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: Likuiditas saham dikalkulasikan dengan indikator <i>bid-ask spread</i>	Risiko sistematis memberikan pengaruh signifikan secara positif terhadap tingkat pengembalian saham, likuiditas saham yang diukur dengan mengkalkulasikan <i>bid-ask spread</i> memberikan pengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.	Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Volume 17, Nomor 1, Januari 2013
4.	Werner R. Murhadi (2013) Pengaruh <i>Indiosyncratic</i>	Variabel Independen: Likuiditas Saham	Variabel independen: <i>Indiosyncratic risk</i>	<i>Indiosyncratic risk</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>stock return</i> , likuiditas	Jurnal Universitas Surabaya, Vol. 15, No. 1, Maret

1	2	3	4	5	6
	<i>risk</i> dan Likuiditas Saham terhadap <i>Return</i> Saham.	Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham		saham berpengaruh positif signifikan terhadap <i>stock return</i>	2013, 33-40. ISSN 1411-1438.
5.	Ketut Arya, I Wayan Suwendra, dan Gede Putu Agus (2014) Pengaruh <i>ROI, EVA</i> dan Likuiditas Saham terhadap <i>Return</i> Saham.	Variabel Independen: Likuiditas Saham Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Variabel Independen: <i>ROI, EVA</i>	Secara parsial <i>Return on Investmen</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Return</i> Saham. Secara parsial <i>Economic Value Added</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Return</i> Saham. Secara parsial ada pengaruh positif dan signifikan likuiditas saham terhadap <i>return</i> saham.	e-Journal Bisma Universitas Ganesha Jurusan Manajemen, Volume 2 Tahun 2014
6.	Latifah Dwi Anggiyanti (2018) Pengaruh <i>Indiosyncratic risk</i> dan Likuiditas Saham terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Variabel Independen: Likuiditas Saham Variabel Dependen: <i>Return</i> Saham	Variabel Independen: <i>Indiosyncratic risk</i>	<i>Indiosyncratic risk</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, dan likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia, Vol. 7, No. 4 (2018), 390-399.

1	2	3	4	5	6
7.	Poltak Theodorus dan Esli Silalahi (2017) Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Independen: Risiko sistematis Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: Faktor fundamental meliputi likuiditas, <i>leverage</i> keuangan, <i>return on equity</i> , dan <i>earning per share</i>	Secara parsial likuiditas dan <i>return on equity</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Secara parsial <i>leverage</i> keuangan, <i>earning per share</i> dan risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Vol. 3, No. 1, Maret 2017, 71-88. ISSN 2443-1079.
8.	Mursidah Nurfadillah (2018) Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas terhadap <i>Return Saham</i> Pada PT. Bank Muamalat Indonesia, Tbk. di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Independen: Risiko sistematis Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: Likuiditas yang di ukur dengan rasio (perbandingan) <i>current ratio</i> dan <i>quick ratio</i>	Secara parsial Risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dan secara parsial likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Jurnal Ekonomi dan Manajemen Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur, Vol. 12, No. 1, Januari 2018, 25-34.
9.	Kumianny Elly dan Pwee Leng (2002) Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas terhadap Tingkat Peng	Variabel Independen: Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham Variabel	Variabel Independen: Likuiditas saham dikalkulasikan dengan <i>bid-ask-spread</i>	Risiko sistematis dan likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham	Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 4, No. 1, Maret 2002, 15-25.

1	2	3	4	5	6
	Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang <i>Go-Public</i> di BEI.	Dependen: <i>Return Saham</i>			
10.	Oni Ade Mahendra, Irni Yunita, dan Tieka Trikartika Gustyana (2017) Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham dan Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i> Pada Indeks Saham Syariah Indonesia di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015.	Variabel Independen: Likuiditas Saham Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: -Likuiditas perdagangan saham dikalkulasikan dengan <i>bid-ask-spread</i> -Profitabilitas meliputi: <i>ROA, ROE</i>	Sacara parsial <i>ROA</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Secara parsial <i>ROE</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Secara parsial Likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.	e-Proceeding of Managemnet, Vol. 4, No. 2, Agustus 2017, 1171-1177. ISSN 2355-9357.
11.	Mochamad Effendi (2017) Analisis Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap <i>Expected Return Saham</i> dalam Pembentukan Portofolio Optimal	Variabel Independen: Risiko Sistematis Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: Risiko Tidak Sistematis	Risiko Sistematis dan risiko tidak sistematis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>expected return</i> saham dalam pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ45	Jurnal Manajerial Bisnis, Vol. 1, No. 2, Desember 2017-Maret 2018, 178-193. ISSN 2597-503X

1	2	3	4	5	6
	Indeks Saham LQ45.				
12.	Galatia Sinaga, Deanes, dan Muslih (2016) Analisis Pengaruh Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Variabel Independen: Risiko Sistematis Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: Fundamental	Risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham Variabel fundamental tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham	e-Proceeding of Management, Vol. 3, No. 2, Agustus 2015
13.	Deden Mulyana (2011) Analisis Likuiditas Saham Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang Berada Pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2009.	Variabel Independen: Likuiditas Saham	Variabel Dependen: Harga Saham	Terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas saham terhadap harga saham	Jurnal Magister Manajemen, Volume 4, Nomor 1, Maret 2011, 77-96.

2.2 Kerangka Pemikiran

Pasar modal adalah tempat untuk mempertemukan pihak yang mempunyai dana lebih dengan pihak yang membutuhkan dana. Sehingga dengan adanya

pasar modal akan memberikan kemudahan bagi perusahaan dalam memperoleh tambahan modal dari masyarakat (publik) serta mempermudah investor untuk berinvestasi terhadap instrumen keuangan (sekuritas) yang berupa saham. Pada akhirnya akan memberikan keuntungan dan kesejahteraan di masa yang akan datang baik bagi perusahaan maupun investor.

Saat ini investasi di pasar modal banyak diminati oleh para investor. Menurut Jogiyanto (2010: 5) menjelaskan bahwa investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Salah satu jenis investasi yang banyak diminati investor adalah investasi dalam bentuk saham. Seorang investor berinvestasi dengan membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang berani investor ambil dalam investasi tersebut. Oleh karena itu investor harus mempelajari dan memahami dengan baik mengenai karakteristik dari investasinya sehingga tidak terjadi kerugian yaitu dengan melakukan analisis saham.

Adapun analisis saham yang dapat dilakukan investor dalam mempelajari dan memahami karakteristik dari investasinya adalah dengan melakukan analisis teknikal dan fundamental. Di mana analisis fundamental dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan sedangkan analisis teknikal dapat dilakukan dengan cara melihat informasi perusahaan yang dapat diketahui melalui laporan saham perusahaan melalui volume perdagangan saham. Analisis teknikal yang dapat

dianalisis investor salah satunya dengan menggunakan likuiditas saham, karena likuiditas saham menunjukkan baik buruknya kinerja perusahaan.

Likuiditas saham adalah seberapa cepat saham yang dimiliki bisa diubah menjadi dana tunai. Pada dasarnya, saham yang memiliki aktivitas transaksi yang tinggi bisa dikatakan sebagai saham yang likuid. Saham yang likuid ditentukan juga oleh banyaknya permintaan dan penawaran. Semakin besar volume permintaan dan penawaran aset sebuah saham, semakin likuid saham tersebut (Joko Salim, 2010: 28). Likuiditas saham dapat dihitung dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA), yaitu perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar.

Likuiditas saham menjadi sangat penting bagi investor karena likuiditas saham akan menentukan apakah suatu investasi saham pada perusahaan dapat dengan mudah dicairkan menjadi uang atau bentuk lainnya. Selain itu likuiditas saham mencerminkan baik buruknya kinerja perusahaan. Bagi para emiten, likuiditas yang baik akan memberi keuntungan pula dimana saat emiten menerbitkan saham baru maka akan mudah diserap pasar dan juga terhindar dari ancaman di-*delisting* dari bursa karena saham yang tidak likuid dapat di-*delisting* atau dikeluarkan dari Bursa Efek.

Likuiditas yang tinggi akan lebih meningkatkan antusiasme investor untuk membeli saham perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan permintaan para investor untuk membeli saham tersebut. Semakin besar volume permintaan biasanya akan memengaruhi kenaikan harga saham, sehingga harga saham akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham memungkinkan investor akan

memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang optimal. Jadi semakin likuidnya suatu saham maka akan berpengaruh positif terhadap *return* yang diharapkan investor. Begitu pula sebaliknya jika tingkat likuiditas saham rendah akan berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan investor.

Pernyataan tersebut didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, diantaranya: Ketut Arya, I Wayan Suwendra, dan Gede Putu Agus (2014) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa variabel likuiditas saham mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Oni Ade Mahendra, Irni Yunita, dan Tieka Trikartika Gustyana (2017) menjelaskan bahwa likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Werner R. Murhadi (2013) menjelaskan bahwa likuiditas saham berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Kumianny A. Saputra Elly dan Pwee Leng (2002) menjelaskan bahwa secara parsial likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

Disamping variabel likuiditas saham, investor dalam melakukan keputusan investasinya harus benar-benar menyadari bahwa akan ada risiko yang harus diambil untuk menghasilkan keuntungan. Investor melakukan investasi dengan tujuan yaitu mendapatkan *return* dan sebagai konsekuensinya investor harus berani menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Dalam hal ini risiko saham yang dimaksud adalah risiko sistematis.

Menurut Eduardus (2017: 116) bahwa, “Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan.

Perubahan pasar tersebut akan memengaruhi variabelitas *return* suatu investasi. Dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi”. Menurut Irham (2015: 189) besarnya risiko suatu saham ditentukan oleh beta. Beta menunjukan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruhan). Risiko sistematis adalah risiko yang menjadi variabel penentu *return* saham yang diharapkan, karena pada dasarnya dalam dunia investasi, risiko dan *return* tidak dapat dipisahkan. Risiko dan *return* memiliki hubungan yang kuat, sebagaimana ungkapan bahwa investasi dengan risiko yang tinggi maka *return*-nya pun akan tinggi begitupun sebaliknya investasi dengan risiko yang rendah akan menghasilkan *return* yang rendah pula (*high risk high return*).

Pernyataan tersebut didukung oleh beberapa penelitian terdahulu, diantaranya: Poltak Theodorus dan Esli Silalahi (2017) menjelaskan bahwa secara parsial risiko sistematis memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Mursidah Nurfadilah (2018) menjelaskan bahwa secara parsial risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Mochamad Effendi (2017) menjelaskan bahwa secara parsial risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap *expected return*. Galatia Sinaga, Deanes, dan Muslih (2016) menjelaskan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.

Tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan atau *return* yang optimal. Menurut Eduardus (2017: 113) bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan

juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Investor melakukan investasi dalam saham dengan harapan untuk memperoleh dividen (*yield*) dan *capital gain* yang diperoleh dari selisih harga penjualan dan harga pembelian saham. Tinggi rendahnya *return* dipengaruhi oleh beberapa faktor baik dari kinerja perusahaan maupun kondisi pasar yang sewaktu-waktu dapat merubah harga saham.

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa analisis saham dengan memperhatikan likuiditas saham dan risiko sistematis merupakan cara untuk menilai bagaimana suatu saham itu akan memberikan tingkat pengembalian dalam suatu investasi. Likuiditas saham adalah variabel yang dapat digunakan untuk menghitung nilai saham terhadap *return* saham dengan menggunakan indikator volume perdagangan dan variabel risiko sistematis juga digunakan dengan mengestimasi beta (β). Semakin meningkat volume perdagangan menandakan likuiditas saham tersebut tinggi dengan begitu akan mengakibatkan *fluktuasi* harga saham dan pada akhirnya berpengaruh terhadap *return* saham. Saham yang memiliki risiko sistematis (beta) yang tinggi akan menghasilkan *return* yang tinggi pula, begitupun sebaliknya. Dengan demikian analisis likuiditas saham dan risiko sistematis sangat membantu para investor dalam menilai saham untuk keputusan investasinya. Dengan mengetahui likuiditas saham dan tingkat risiko sistematis (beta) tersebut maka kemungkinan besar kecilnya pengaruh likuiditas saham dan risiko sistematis terhadap *return* saham berdasarkan informasi yang dapat diketahui memberikan dampak yang baik bagi investor maupun perusahaan.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan pada hasil penelitian sebelumnya dan kerangka pemikiran yang dikembangkan, maka dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini, yaitu: Terdapat Pengaruh Likuiditas Saham dan Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham baik secara simultan maupun parsial.