

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi adalah penanaman uang atau modal di suatu perusahaan atau proyek yang bertujuan untuk memperoleh manfaat di masa yang akan datang (Bodie *et al.*, 2009). Salah satu investasi yang dapat dilakukan adalah dengan investasi dalam bidang keuangan khususnya investasi saham. Tandelilin (2001:18) mendefinisikan saham sebagai surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), dimana pemilik saham tersebut juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Investor akan membeli saham di saat harga saham *undervalue* dan menjual saham di saat harga saham *overvalue*. Adanya perbedaan harga saham ketika membeli dan menjual membuat investor mendapatkan keuntungan.

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Ang, 1997:97). *Return* saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Tanpa adanya *return* yang dinikmati dari suatu investasi, investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham adalah likuiditas saham.

Menurut Jogiyanto (2011), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return*

realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

Faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah likuiditas saham. Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi saham di pasar modal dalam periode tertentu (Conroy, *et al.*, 1990). Jika suatu saham perusahaan mempunyai volume perdagangan saham dan frekuensi saham yang tinggi, maka semakin tinggi pula likuiditas saham (Wild *et al*, 2005). Hal ini menunjukkan bahwa saham tersebut diminati oleh para investor. Likuiditas saham berguna bagi investor dan emiten. Saham yang lebih likuid lebih menguntungkan bagi investor untuk ditransaksikan sehingga terdapat peluang untuk mendapatkan keuntungan. Jika suatu saham memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka saham tersebut merupakan saham yang memiliki tingkat permintaan (*demand*) yang tinggi di pasar. Apabila harga suatu saham tetap tinggi, jika dijual kembali akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi pula.

Likuiditas saham dan harga saham perusahaan dipandang oleh masyarakat dan investor untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja perusahaan. Jika saham suatu perusahaan lebih likuid daripada saham perusahaan lainnya, maka kinerja perusahaan tersebut dikatakan lebih baik demikian pula sebaliknya. Jika perusahaan tersebut memiliki harga saham yang tinggi, hal itu dapat meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal mereka. Jika saham tersebut diminati investor, maka investor akan melakukan transaksi di pasar modal, sehingga dapat meningkatkan likuiditas sahamnya. Likuiditas saham dapat terbentuk karena mekanisme permintaan dan penawaran terhadap saham. Semakin banyak pelaku pasar yang meminati pasar akan mendorong peningkatan harga saham.

Investor selalu mengharapkan keuntungan dari investasinya namun tentu saja tidak dapat dipisahkan dari risiko yang ada. Saham memungkinkan investor untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam waktu singkat namun dengan berfluktuasinya harga saham maka saham juga dapat membuat investor dapat mengalami kerugian dalam waktu singkat. Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukan namun harus mempertimbangkan risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut (Tandelilin, 2001). Tingkat risiko yang tinggi dari suatu investasi mencerminkan tingginya tingkat *return* yang diharapkan. Saham dikenal dengan karakteristik *high risk high return* yang artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi, sehingga dapat dikatakan hubungan antara *return* dan risiko itu tinggi dan berbanding lurus.

Dalam *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), *return* dari suatu aset hanya ditentukan oleh risiko sistematisnya. Secara teoritis, CAPM sangat berguna dalam menjelaskan dan memprediksi hubungan risiko dan tingkat hasil yang diharapkan. Namun fakta empiris menunjukkan bahwa model tidak mampu menjelaskan fenomena yang ada. Roll (1977) menyatakan bahwa CAPM tidak bisa dipegang dalam berbagai macam kondisi atau dengan kata lain CAPM sering kali tidak tepat untuk digunakan memprediksi nilai suatu aset. Roll menjelaskan bahwa secara teoritis CAPM baik, namun test secara empiris memberikan hasil bahwa indeks harga saham secara tunggal merupakan proksi yang buruk dalam CAPM.

CAPM dapat digunakan bila proksi pasar yang digunakan adalah *market value of equity*. Jika tidak, maka hubungan antara *beta* dan *expected return* tidak terjadi. *Market portfolio* tidak dapat diidentifikasi, sehingga Roll menyimpulkan bahwa CAPM menjadi tidak bermanfaat secara praktis. Kritikan lain terhadap CAPM, dilakukan oleh Banz (1981) yang menemukan pengaruh kuat dari ukuran perusahaan yang diukur melalui *market value of equity* terhadap rata-rata *return cross section* dari suatu aset. Selain itu, Bhandari (1988) menemukan hubungan positif dari utang terhadap return suatu aset. Hal ini sangat logis bila utang yang tinggi akan menimbulkan risiko kebangkrutan bagi perusahaan, sehingga investor akan menuntut *return* yang tinggi pula. Faktor utang ini dalam CAPM dianggap sebagai bagian dari Beta. Bhandari (1988) juga menyatakan bahwa utang dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan rata-rata *return cross section* dari perusahaan. Untuk mengatasi kelemahan dari CAPM, maka Ross (1976) mengembangkan *arbitrage pricing theory* (APT) dengan asumsi yang lebih lemah daripada asumsi CAPM. Dalam APT, *return* dari suatu aset dipengaruhi oleh

banyak macam faktor. Selanjutnya Chen, Roll & Ross (1986) berdasarkan pada APT menggunakan faktor makro ekonomi menemukan bahwa *return* dari suatu aset dipengaruhi oleh inflasi, *gross national product* yang diproksi melalui *industrial production index*, keyakinan investor sehubungan dengan premi risiko obligasi, dan perubahan dalam *yield curve*. Namun APT sendiri yang menyatakan bahwa *return* dari banyak perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor akan menimbulkan variasi yang beragam. Untuk itu Fama & French (1992) dengan menggunakan variabel yang mudah diukur yaitu ukuran dan *book to market value of equity* mampu menjelaskan variasi dalam rata-rata *return cross section* bersama dengan beta pasar. Model yang telah dijelaskan di atas adalah relevan apabila individu atau investor mampu membentuk portfolio, sehingga risiko yang relevan dipertimbangkan adalah risiko sistematis dalam hal ini risiko pasar. Dengan kata lain *return* dipengaruhi oleh risiko sistematis dan beberapa variabel lain seperti ukuran perusahaan dan *book to market value of equity* sebagaimana yang ditunjukkan dalam model Fama-French. Jika investor tidak mampu membentuk portofolio, maka risiko yang dianggap relevan adalah total risiko. Levy (1978) menjelaskan bahwa secara teoritis *idiosyncratic risk* mempengaruhi ekuilibrium dari harga aset/nilai saham bilamana investor tidak mampu melakukan diversifikasi dalam bentuk portofolio. Merton (1987) mengindikasikan bahwa bila investor tidak mampu melakukan diversifikasi portofolio, maka risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor adalah risiko total perusahaan. Bali & Cakiki (2006) menyebut bahwa perusahaan dengan total varians yang besar (*idiosyncratic risk* yang tinggi) akan dituntut *return* yang tinggi pula untuk menutupi risiko akibat tidak terdiversifikasi sepenuhnya portofolio. Selain *idiosyncratic risk*, *return* juga dipengaruhi dari

likuiditas saham yang dipegang (Malkiel & Xu, 2004). Aset yang tidak likuid akan sulit untuk diperdagangkan ketika perusahaan membutuhkan dana. Hal ini berdampak pada saham perusahaan yang tidak likuid cenderung akan menurunkan harga aset, sehingga *return*-nya akan berkurang. Jones (2002) menemukan bahwa aset dengan likuiditas yang tinggi akan memberikan *expected return* yang tinggi pula.

Jones (2002) dan Amihud (2002) memprediksi bahwa *return* saham suatu perusahaan berkorelasi positif dengan likuiditas. Dapat juga dikatakan bahwa likuiditas suatu saham bervariasi secara sistemik terhadap likuiditas pasar dan berpengaruh positif terhadap *return* saham suatu perusahaan. Penelitian lain dilakukan Bekaert et al. (2006) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berkorelasi positif dengan *return* dan negatif terhadap *dividend yield*. Bekaert et al. (2006) juga menemukan untuk pasar Negara berkembang yang sedang dalam proses liberalisasi maka akan mempengaruhi secara dinamis hubungan likuiditas saham dan *return* saham. Likuiditas saham memainkan peranan penting terhadap harga suatu aset (Malkiel dan Xu, 2004). Meskipun berbagai peneliti memiliki definisi dan cara pengukuran yang berbeda, namun secara umum dapat disepakati bahwa likuiditas saham yang tinggi diartikan sebagai ukuran kemampuan investor menjual suatu aset tanpa mengalami kehilangan bermakna dari nilai wajarnya. Secara logis, aset yang tidak likuid akan sulit dijual sehingga akan berdampak pada penurunan harga aset tersebut.

Penelitian Yakov Amihud (2002), Jones (2002), Malkiel dan Xu (2004), Martinez, et al. (2005), dan Bekaert, et al. (2006) menyatakan bahwa likuiditas saham berpengaruh terhadap *return* saham. Saham yang tidak likuid akan sulit untuk diperdagangkan ketika perusahaan membutuhkan dana. Saham perusahaan yang tidak

likuid memberikan dampak pada penurunan harga saham sehingga menyebabkan *return* saham berkurang. Likuiditas saham yang tinggi akan memberikan *return* saham yang tinggi pula.

Penelitian yang telah diungkapkan oleh peneliti-peneliti terdahulu menunjukkan hasil penelitian yang beragam mengenai likuiditas saham yang dipandang mempengaruhi nilai *return* saham perusahaan. Tetapi, penelitian yang telah dilakukan tersebut banyak yang masih mengalami inkonsistensi satu dengan yang lainnya. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh likuiditas saham terhadap *return* saham berdasarkan fenomena yang ada karena penelitian mengenai pengaruh likuiditas saham terhadap *return* saham menarik untuk diteliti sehingga peneliti bermaksud untuk menguji kembali pengaruh likuiditas saham terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah likuiditas saham berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas saham terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan, dapat digunakan sebagai informasi dalam memperhatikan likuiditas saham terhadap *return* saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan untuk menghasilkan *return* saham yang tinggi bagi pemegang saham perusahaan itu sendiri.
2. Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan informasi dan dijadikan salah satu pertimbangan bagi investor yang ingin berinvestasi di perusahaan manufaktur dengan menganalisis pengaruh likuiditas saham terhadap *return* saham perusahaan.
3. Bagi masyarakat umum, dapat dijadikan tambahan informasi dan pembelajaran bagi yang ingin mengetahui bagaimana pengaruh likuiditas saham terhadap *return* saham.
4. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai bahan referensi untuk penelitian-penelitian sejenis dikemudian hari yang tertarik untuk melakukan kajian dibidang yang hampir sama sehingga dapat bermanfaat bagi penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham pada masa yang akan datang.

1.5. Lingkup Penelitian

Lingkup penelitian ini dibuat untuk memudahkan dalam memahami penelitian ini. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang meneliti tentang pengaruh likuiditas saham terhadap *return* saham. Variabel dependen yang digunakan yaitu *return* saham sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas saham dan hutang. Likuiditas saham dalam penelitian ini diukur dengan *illiquidity* dan *turnover*. Periode dalam penelitian ini menggunakan periode 5 tahun yaitu tahun 2013-2017 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.6. Sistematika Tesis

Sistematika tesis ini dibuat untuk membantu menjelaskan tentang pembagian penulisan tesis yang dibagi menjadi 5 bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini mengemukakan latar belakang masalah dan perumusan masalah yang menjadi ide dasar penelitian ini, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan dari penelitian ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang landasan teori yang diperoleh dari studi pustaka mengenai teori dan konsep yang relevan dengan penelitian yang akan menjadi dasar analisa penelitian. Selanjutnya akan diuraikan hasil-hasil penelitian sebelumnya, kerangka konseptual, pengembangan hipotesis dan model analisis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang penjelasan mengenai pengidentifikasian variabel-variabel penelitian dan penjelasan pengukuran variabel tersebut, gambaran sampel perusahaan yang diteliti, jenis dan sumber data yang akan dipakai dalam penelitian, metode pengambilan data penelitian yang digunakan. Menjelaskan tentang metode analisis data, meliputi: jenis atau teknik analisis data dan mekanisme penggunaan alat dalam penelitian.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi mengenai hasil dan analisa data deskriptif, analisa data terhadap pengujian hipotesis serta pengujian asumsi klasik, dan pembahasan secara teoritik baik secara kuantitatif dan statistik.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan dari penelitian dan saran atas penelitian ini. Dengan keterbatasan penelitian diharapkan penelitian ini dapat disempurnakan pada penelitian-penelitian selanjutnya.