

# **HUBUNGAN ANTARA FAKTOR-FAKTOR ILLIKUIDITAS DENGAN *STOCK RETURNS***

**(Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar  
pada Indeks Harga Saham Gabungan periode 2009-2011)**



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**AYU ZURIAH**  
**NIM. C2A009242**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2013**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Ayu Zuriah  
Nomor Induk Mahasiswa : C2A 009 242  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **HUBUNGAN ANTARA FAKTOR-FAKTOR ILLIKUIDITAS DENGAN *STOCK RETURNS* (Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Indeks Harga Saham Gabungan periode 2009-2011)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

Semarang, 4 Maret 2013

Dosen Pembimbing

Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.  
NIP. 19761205 200312 1001

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama : Ayu Zuriah  
Nomor Induk Mahasiswa : C2A 009 242  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **HUBUNGAN ANTARA FAKTOR-FAKTOR ILLIKUIDITAS DENGAN *STOCK RETURNS* (Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Indeks Harga Saham Gabungan periode 2009-2011)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 11 Maret 2013**

Tim Penguji

1. Erman Denny Arfianto, SE., MM. (.....)
2. Drs. A. Mulyo Haryanto, MSi (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, MM. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Ayu Zuriah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **HUBUNGAN ANTARA FAKTOR-FAKTOR ILLIKUIDITAS DENGAN *STOCK RETURNS*** (Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Indeks Harga Saham Gabungan periode 2009-2011) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 4 Maret 2013

Yang Membuat Pernyataan

Ayu Zuriah

NIM. C2A 009 242

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Dan apabila dibacakan Al-Qur'an maka dengarkanlah baik-baik dan perhatikanlah dengan tenang agar kamu mendapat Rahmat  
(QS Al-A'raf:204)*

*Aku memulai ketika orang terakhir berhenti.  
(Thomas Alva Edison)*

*Belajar bukan hanya sekedar membaca atau menulis tetapi juga memahami, sama seperti sukses bukan hanya sekedar baik dan berhasil tetapi juga hebat...*

*Skripsi ini saya persembahkan untuk:  
Papa dan Mamaku,  
Kakak-kakakku serta Keluarga Besarku,  
Motivatorku,  
Dan Sahabat-sahabatku.*

## **ABSTRACT**

*The purpose of this research is analyze illiquidity factors such as ILLIQMA, ILLIQBA, size, beta, total risiko, tick price, dividend yield, R100 dan R100RY has effects on stock returns. This research was made because there are differences in results between studies with each other as well as the conditions are fluctuated stocks that 2008 crisis.*

*The statistic method that used to test the hypotheses is multiple regression analysis. The population of this research are listed stock firms on IHSG in 2009 until 2011. eighty firms listed on IHSG in 2009 until 2011 were chosen as sample. From some research variable are detected outliers so from the 240 data (80 firms with 3 years observation) to 212 data.*

*The results of this research show that total risiko has significant negative effect on stock returns and variable R100 as well as R100RY have significant positive effect on stock returns. In addition, the results do not support that ILLIQMA, ILLIQBA, size, beta, tick price, dan dividend yield have significant effect on stock returns. Moreover it found that the value of the adjusted R-square is 88%. This means that 12% is explained by other variables outside the model.*

*Keywords: illiquidity, risk liquidity, stock returns.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor illikuiditas seperti *ILLIQMA*, *ILLIQBA*, *size*, *beta*, total risiko, *tick price*, *dividend yield*, R100 dan R100RY memiliki pengaruh terhadap *stock returns*. Penelitian ini dibuat karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian antara penelitian yang satu dengan yang lain serta terdapat kondisi pergerakan saham yang berfluktuatif akibat krisis 2008.

Penelitian ini menggunakan alat statistik regresi linear berganda untuk menguji hipotesisnya. Populasi dari penelitian ini adalah saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2009 sampai 2011. Sampel yang digunakan sebanyak 80 perusahaan berdasarkan metode *purposive sampling*. Dari beberapa variabel penelitian terdeteksi adanya data outlier sehingga dari 240 data ( 80 perusahaan dengan 3 tahun pengamatan) menjadi 212 data.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa total risiko secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *stock return* dan variabel R100 serta R100RY yang secara signifikan berpengaruh positif terhadap *stock return*. Selanjutnya, *ILLIQMA*, *ILLIQBA*, *size*, *beta*, *tick price*, dan *dividend yield* tidak berpengaruh terhadap *stock returns*. Selain itu diperoleh bahwa nilai *adjusted R square* adalah 88 %. Ini berarti sebesar 12% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Kata kunci: illikuiditas, risiko, likuiditas, *stock returns*.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT karena limpahan rahmat dan hidayah-Nya skripsi dengan judul : **HUBUNGAN ANTARA FAKTOR-FAKTOR ILLIKUIDITAS DENGAN *STOCK RETURNS*** (Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Indeks Harga Saham Gabungan periode 2009-2011) dapat terselesaikan dengan baik. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Pendidikan Program Sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam proses penulisan skripsi ini, penulis banyak memperoleh bantuan dan motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada pihak-pihak tersebut, yaitu:

1. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memimpin Fakultas Ekonomika dan Bisnis, memberikan sentuhan baru dalam kegiatan belajar mengajar sehingga menghasilkan generasi muda yang unggul, dan berprestasi serta penuh dengan kreativitas.
2. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing penulis dalam penyusunan skripsi ini, mengajarkan penulis tentang hal-hal baru, dan



semangat bapak yang tentunya membuat penulis juga ikut bersemangat.  
Terimakasih.

3. Dra. Endang Tri Widyarti M.M. selaku dosen wali yang telah membimbing penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang serta telah bersedia meluangkan waktu untuk menandatangani berkas-berkas pendaftaran sidang skripsi.
4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, Pak Rizal, Mas Mirwan, dan Mbak Alfa yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan kepada penulis.
5. Seluruh staf administrasi, akademik, perpustakaan, data SIMAWEB, bapak penjaga gedung laboratorium, Gedung A, B, dan Dekanat di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan kelancaran proses administrasi selama kuliah dan penyusunan skripsi ini.
6. Kedua orang tuaku tersayang, bapakku Abdul Malik dan ibuku Endang Kusbiyanti, yang telah memberikan segalanya yang terbaik, dukungan moral maupun materiil serta tak henti-hentinya mendoakan yang terbaik untuk anak-anaknya. Semoga penulis menjadi anak yang dapat dibanggakan.
7. Kakak-kakakku, Dahlia Isyayuliar, S.E. dan Nurul Marista, S.T. yang selalu memberikan masukan dan cerewetan dalam proses penyusunan skripsi, serta dana untuk kelancaran skripsi ini.

8. Motivatorku, Mbiiiiikku, Robby Selestio terimakasih untuk dorongan semangat untuk segera menyelesaikan skripsi ini. Semoga kita bisa selalu bersama dan mencapai apa yang menjadi cita-cita kita selama ini, YES WE CAN!. Ayo dang lulus, kita wisuda bareng, pake toga bareng, terima kerja bareng, hehe...
9. Rekan-rekan asisten laboratorium UPK FEB UNDIP : Mega Perwani, Rr. Retno Sugiharti, kakak tercinta tempat berkeluh kesah soal skripsi, hati dan pikiran. Om Wicak, Om Panji, Om Holong, kakak tempat reparasi komputer. Tara Ninta Ikrima, Nurul Hakim, Agny Gallus Pratama, Rudi Kurniawan, kapan kalian menyusul aku?? Semangat yah. Kakak Iccha Wirayodha, Aditya Wahyu Nugroho, Andi Mubarak, Syamsuddin, Kakak-kakak penuh inspirasi, dan kreativitas. Adek-adekku Nuzul, Axel, Join, Adit , Sani, Sofie, Silvi dan sahabat UPK terimakasih untuk keluarga kecil yang sederhana namun memberikan kehangatan, semangat dan kebersamaannya yang tidak akan pernah terlupakan.
10. Teman-teman Manajemen 2009 Reg II : Ryan Novitasari, Yunidha Mulyani Hartati, Rifka Humaira, Sri Nuriyani, Ajeng Dewi K., dan semuanya, yang penulis tidak dapat sebutkan satu persatu. Senang bisa bertemu orang-orang seperti kalian, walaupun pas sidang mungkin berhalang hadir tapi pas nikah ngumpul semua yahhh. Semoga kita semua menjadi orang sukses. Aamiin.
11. Teman-teman di Cilacap, Shelly Nurmala Yunita, Siska fitria Anggraeni, Maria Puspa Rosari, Ferdina W., Chandrika Setyarini, Abraham T.E.P., Bayu

Semiawan, Anasthasia Alfany Herera, teman-teman KAKI LIMA, SPASI, PLOX, SMANIC 2006, SPENSA 2003, SD YKPP 02, terimakasih untuk bantuannya selama ini, semoga kita bisa berkumpul kembali.

12. Teman-teman KKN Tim II 2012 UNDIP, Kendal, Kecamatan Rowosari, Desa Sendang Sikucing: Upek, Arman, Arif, Ummu, dan Inna . Terimakasih untuk kebersamaannya.

13. Pihak-pihak lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terimakasih atas dukungan, bantuan dan doanya.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini, maka penulis mengharap saran dan kritik yang membangun guna penyempurnaan tulisan ini.

Akhir kata, penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak.

Semarang, 4 Maret 2013

Penulis,

Ayu Zuriah

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN</b> .....	iii
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI</b> .....	iv
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>ABSTRACT</b> .....	vi
<b>ABSTRAK</b> .....	vii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	viii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	10
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	10
1.3.2 Manfaat Penelitian .....	11
1.4 Sistematika Penulisan .....	11
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA</b> .....	13
2.1 Definisi-definisi .....	13
2.1.1 Pasar Modal.....	13
2.1.2 Investasi .....	14
2.1.3 Pengembalian saham ( <i>Stock Return</i> ).....	18
2.1.4 Likuiditas .....	19
2.1.5 Risiko Likuiditas (illikuiditas) .....	22
2.1.6 Ukuran Perusahaan .....	23
2.1.7 Beta .....	24
2.1.8 Total Risiko.....	25

2.1.9	<i>Tick Price</i> .....	27
2.1.10	<i>Dividend Yield</i> .....	28
2.1.11	R100 dan R100RY .....	28
2.2	Landasan Teori .....	29
2.2.1	Rasio illikuiditas Amihud .....	29
2.3	Hubungan Antar Variabel.....	32
2.3.1	Hubungan antara Risiko Likuditas ( <i>ILLIQMA</i> ) dengan <i>Stock Returns</i> .....	32
2.3.2	Hubungan antara Risiko Likuditas ( <i>ILLIQBA</i> ) dengan <i>Stock Returns</i> .....	33
2.3.3	Hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan <i>Stock Returns</i> .....	34
2.3.4	Hubungan antara <i>Beta</i> dengan <i>Stock Returns</i> .....	36
2.3.5	Hubungan antara Total Risiko dengan <i>Stock Returns</i> .....	37
2.3.6	Hubungan antara <i>Tick Price</i> dengan <i>Stock Returns</i> .....	38
2.3.7	Hubungan antara <i>Dividend Yield</i> dengan <i>Stock Returns</i> ....	39
2.3.8	Hubungan antara R100 dan R100YR dengan <i>Stock Returns</i> .....	40
2.4	Penelitian Terdahulu .....	41
2.5	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	50
2.6	Hipotesis .....	51
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....		53
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	53
3.1.1	Variabel Penelitian .....	53
3.1.2	Definisi Operasional Variabel.....	54
3.1.2.1	<i>Dependent Variable</i> .....	54
3.1.2.2	<i>Independent Variable</i> .....	54
3.2	Populasi dan Sampel.....	59
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	60
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	61
3.5	Metode Analisis .....	61

3.5.1 Analisis Regresi Berganda .....	61
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	62
3.5.2.1 Uji Normalitas .....	63
3.5.2.2 Uji Multikolinieritas .....	63
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas .....	64
3.5.2.4 Uji Autokolerasi.....	65
3.5.3 Uji Hipotesis .....	66
3.5.3.1 Uji F-statistik .....	66
3.5.3.2 Uji Koefisien determinasi ( $R^2$ ) .....	67
3.5.3.3 Uji T-statistik .....	68
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	69
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	69
4.2 Analisis Data.....	70
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	70
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	74
4.2.3 Analisis Regresi Berganda .....	78
4.2.4 Pengujian Hipotesis.....	80
4.3 Pembahasan .....	87
4.3.1 Pengaruh Risiko Likuiditas ( <i>ILLIQMA</i> ) dengan <i>Stock Returns</i> .....	87
4.3.2 Pengaruh Risiko Likuiditas ( <i>ILLIQBA</i> ) dengan <i>Stock Returns</i> .....	88
4.3.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan dengan <i>Stock Returns</i> .....	88
4.3.4 Pengaruh <i>Beta</i> dengan <i>Stock Returns</i> .....	89
4.3.5 Pengaruh Total Risiko dengan <i>Stock Returns</i> .....	90
4.3.6 Pengaruh <i>Tick Price</i> dengan <i>Stock Returns</i> .....	91
4.3.7 Pengaruh <i>Dividend Yield</i> dengan <i>Stock Returns</i> .....	92
4.3.8 Pengaruh R100 dengan <i>Stock Returns</i> .....	92
4.3.9 Pengaruh R100RY dengan <i>Stock Returns</i> .....	92
<b>BAB V PENUTUP</b> .....	94
5.1 Simpulan .....	94

5.2 Keterbatasan.....	97
5.3 Saran .....	97
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	99
<b>LAMPIRAN</b> .....	102

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Harga saham dan penggunaan fraksi saham dalam tawar-menawar di Bursa Efek Indonesia.....	27
Tabel 2.2 Penelitian terdahulu.....	46
Tabel 3.1 Definisi operasional dan variabel.....	58
Tabel 3.2 Tabel Uji D-W.....	66
Tabel 4.1 Statistik deskriptif variabel penelitian.....	70
Tabel 4.2 Statistik deskriptif variabel penelitian.....	71
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolonieritas .....	76
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedetisitas .....	77
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokolerasi.....	78
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi .....	79
Tabel 4.7 Hasil Uji Signifikansi F.....	80
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	81
Tabel 4.9 Hasil Uji T Statistik.....	82
Tabel 4.10 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis .....	85



## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis .....	26
Gambar 2.2 Kerangka pemikiran teoritis .....	51

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar dikenal oleh masyarakat sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli. Beranekaragam jenis barang diperjualbelikan di dalam pasar menjadikan cakupan pasar ini menjadi sangat luas. Pasar yang melakukan aktivitas kegiatan perdagangan sekuritas disebut dengan pasar modal. Pasar modal merupakan sarana bagi penjual dan pembeli melakukan transaksi atas surat-surat berharga dalam jangka waktu panjang.

Pasar modal memiliki peran besar dikarenakan pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:2). Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas untuk menyalurkan dana dari pihak yang kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana. Diharapkan dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki, pihak tersebut akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan dari sisi pihak yang memerlukan dana yaitu tersedia sejumlah dana dari pihak luar sehingga memungkinkan untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu keuntungan dari hasil operasi perusahaan. Kemudian, pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kesempatan bagi pemilik dana memperoleh imbal hasil sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Berbagai jenis surat berharga diperdagangkan pada pasar modal, dan salah satu bentuk surat berharga yang diperjualbelikan adalah saham. Saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan dan memiliki risiko tinggi, karena karakteristik saham yang mudah terguncang terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik oleh pengaruh yang bersumber dari luar ataupun dari dalam negeri. Maka investor perlu mengantisipasi terhadap setiap perubahan yang sewaktu-waktu dapat terjadi.

Para pemangku bisnis berusaha untuk memperkecil ruang lingkup risiko dengan mengumpulkan informasi mengenai kondisi pasar modal dan bagaimana kualitas akan pasar modal tersebut. Namun kerap kali informasi baru datangnya tidak bisa diduga, maka perubahan harga pun tidak bisa diduga (random). Maka ketika informasi ini diketahui dan dapat diprediksi oleh sebagian kecil pelaku pasar menyebabkan pasar ini menjadi tidak efisien. Harga sekuritas menjadi ambigu yang mengakibatkan informasi tidak relevan dan risiko yang ditimbulkan meningkat. Risiko tinggi akan berpengaruh terhadap perolehan pengembalian keuntungan.

Risiko yang pasti akan dihadapi setiap perusahaan disebut risiko sistematis atau *beta* di mana risiko ini berasal dari kondisi ekonomi seperti inflasi, dan suku bunga. Risiko sistematis ini tidak dapat didiversifikasikan. Kemudian risiko yang lainnya adalah risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis merupakan faktor risiko yang terkait dengan kondisi perusahaan dan dapat didiversifikasikan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:205). Risiko tidak sistematis dapat dihilangkan oleh perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang kuat.

Kapitalisasi pasar yang dimiliki setiap perusahaan berbeda-beda tergantung pada ukuran perusahaan. Ukuran Perusahaan yang besar umumnya kapitalisasi pasarnya juga kuat sehingga membuat perusahaan tidak mudah terguncang dan juga begitu sebaliknya. Melihat situasi yang seperti ini, hendaknya investor perlu berhati-hati terhadap keseluruhan total risiko yang mungkin akan terjadi.

Dalam berinvestasi, investor menolak untuk meningkatkan risiko tanpa disertai peningkatan imbal hasil (*return*) yang diharapkan. *Return* yang diperoleh dari berinvestasi saham dapat berupa selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan yang dikenal dengan *capital gain* atau *capital loss* (Jogiyanto, 2003:110). Keuntungan lainnya dari berinvestasi saham adalah dividen. Ukuran imbal hasil dividen (*dividend yield*) adalah jumlah dividen per saham terhadap harga pasar. Besarnya *dividend yield* yang diperoleh perusahaan akan semakin menarik minat investor dalam menanamkan modal.

Sisi lain dari imbal hasil (*return*), terdapat faktor yang tidak kalah penting yaitu likuiditas. Menurut Rusdin (2006) likuiditas merupakan kemudahan melakukan transformasi dalam mencairkan modal investasi. "*Liquidity is a fundamental concept in finance, can be defined as the ability to buy or sell large quantities of an asset quickly and at low cost*" (Chordia, Sarkar, and Subrahmanyam, 2003). Larry Harris dalam bukunya *Trading & Exchanges: Market Microstructure for Practitioners* (2003) yang dikutip oleh Budi Frensidy mengatakan konsep likuiditas mempunyai empat dimensi yaitu

- a. *Immediacy*, adalah biaya untuk segera mungkin melakukan transaksi dalam jumlah dan tingkat harga tertentu.
- b. *Width* atau *market spread* merupakan selisih nilai jual (*ask*) terbaik dan nilai beli terbaik (*bid*), yang dapat segera dimanfaatkan oleh pelaku pasar untuk melakukan transaksi kembali.
- c. *Depth*, menunjukkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat segera diserap pasar tanpa harus dipengaruhi oleh tingkatan harga.
- d. *Resiliency*, merupakan fungsi dari waktu, yaitu seberapa cepat harga mampu kembali pada tingkat yang semestinya (mencerminkan harga fundamental), apabila pada suatu saat terdapat arus order yang tidak seimbang.

Dua dimensi terpenting *immediacy* dan *width* memiliki ukuran yang biasa digunakan yaitu *spread*. *Spread* merupakan selisih antara harga jual terbaik dan harga beli terbaik (*bid-ask spread*). Harga jual terbaik (*ask*) dibagi dengan harga beli terbaik (*bid*) maka akan mendapatkan *spread* relatif. *Spread* relatif tergantung pada *tick* (fraksi harga) yang ditetapkan otoritas bursa. *Tick* merupakan batasan nilai dalam tawar-menawar sesuai dengan nilai tersebut. Kenaikan atau penurunan atas satu kelipatan fraksi saham disebut poin. Semakin meningkat atau menurunkan poin yang ditawarkan maka akan semakin mempengaruhi *stock return*.

Dalam perdagangan sekuritas, terdapat saham yang terjual cepat dan juga saham yang susah untuk terjual dengan cepat. Saham yang tidak dapat terjual dengan cepat atau harga jual tidak sesuai harapan ini disebut dengan risiko

likuiditas (illikuiditas). Banyak penelitian telah mendokumentasikan bahwa illikuiditas dapat menjelaskan perbedaan dalam pengembalian yang diharapkan pada saham, misalnya penelitian Amihud dan Mendelson (1986) serta Eleswarapu (1997) menemukan hubungan positif dan signifikansi antara risiko likuiditas dan *stock return* dengan *bid-ask spread (risk-adjusted)*. Brennan dan Subrahmanyam (1996) serta menggunakan dua pengukuran yaitu *price impact* dan biaya tetap yang terkait dengan *bid-ask spread* memiliki nilai positif. Chordia, Subrahmanyam, and Anshuman (2001) menemukan hubungan signifikan *cross-sectional* antara *stock returns* dan variabilitas likuiditas, di mana proxy pengukuran likuiditas dengan menggunakan aktivitas volume perdagangan dan *turnover*.

Amihud (2002) meneliti hubungan antara illikuiditas dan *stock return* baik secara *cross-section* dan *time-series*. Amihud menggunakan data perdagangan saham pada *New York Stock Exchange (NYSE)* dari tahun 1963 sampai 1997. Amihud mengukur akibat dari likuiditas dengan membagi *return* dengan nilai volume perdagangan (*ILLIQ*), lalu mencari rata-rata dari nilai *ILLIQ* (*AILLIQ*). Setelah menemukan nilai dari *AILLIQ* selanjutnya menghitung *ILLIQMA* yaitu dengan membagi nilai *ILLIQ* dengan *AILLIQ*.

Di dalam penelitian model *cross-sectional* Amihud (2002) menemukan hasil positif dan signifikan untuk hubungan *ILLIQ* dan *stock return*. Kemudian variabel beta, serta 2 variabel momentum yaitu R100 di mana diukur dari rata-rata *return* selama 100 hari pertama selama 1 tahun transaksi perdagangan, dan R100RY yang merupakan rata-rata *return* setelah 100 hari pertama sampai dengan

sisanya hari perdagangan dalam 1 tahun juga memiliki hubungan positif terhadap *stock return*. Selain itu terdapat variabel total risiko, *dividend yield*, dan *size* yang memiliki hubungan negatif dengan *stock return*.

Jing Fang, Qian Sun, dan Changyun Wang (2005) melakukan penelitian serupa dengan penelitian Amihud dengan menggunakan pasar saham Jepang yang merupakan pasar terbesar ke dua di dunia. Sample penelitian dibagi menjadi 2 subsample yaitu tahun 1976-1989 dan 1990-1999. Dan hasil ini memiliki perbedaan dari penelitian yang sebelumnya, di mana *ILLIQ* hanya memiliki hubungan positif dengan *stock return* pada tahun 1976-1989 dan tidak pada tahun 1990-1999. Kemudian *size* memiliki hubungan positif dengan *stock return*. Dan variabel lainnya seperti *beta*, total risiko, *dividend yield*, *R100*, dan *R100RY* berhubungan negatif terhadap *stock return*.

Abdelwahed Omri, Mohammed Bechir Zayani, dan Nadia Loukil (2010) menganalisis akibat dari likuiditas pada perusahaan Tunisia yang terdaftar di *Tunis Stock Exchange* selama periode 1997-2003 dan menemukan *ILLIQ* tidak signifikan dengan *stock return*. Saham yang kurang *likuid* dan saham perusahaan kecil memberikan dampak kurang baik bagi pengembalian saham. Data transaksi juga tidak tersedia untuk periode yang lama dan volume transaksi bias, seperti bursa di Tunisia.

Risiko likuiditas memberikan peranan penting terhadap pengembalian saham atas dana yang diinvestasikan. Risiko likuiditas juga dapat mengakibatkan pengharapan pengembalian tidak sebanding dengan estimasinya. Perlunya antisipasi bagi setiap investor terhadap risiko likuiditas karena dapat

memberikan dampak akan *stock return*. Namun investor tidak dapat hanya terpaku pada risiko ini, karena banyak faktor-faktor likuiditas lainnya seperti *size*, *beta*, total risiko, *tick*, *dividend yield*, serta *returns* harian dalam satu tahun yaitu R100 dan R100RY yang dapat merubah pengharapan akan pengembalian saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka penelitian ini mengambil judul “**Hubungan Antara Faktor-Faktor Illikuiditas dengan *Stock Returns*” (Studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Indeks Harga Saham Gabungan periode 2009-2011).**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Tidak ada yang diinginkan oleh seorang investor selain *stock return* atas modal yang telah ditanamkan. Pengharapan *stock return* yang tinggi maka akan sebanding dengan risiko yang harus dihadapi. Selain risiko, faktor yang perlu diantisipasi adalah likuiditas. Likuiditas merupakan kemudahan menjual saham dengan cepat. Namun, terkadang terdapat saham yang tidak dapat terjual dengan cepat atau harga jual tidak sesuai harapan ini disebut dengan risiko likuiditas (illikuiditas).

Penelitian Amihud dan Mendelson (1986), Brennan dan Subrahmanyam (1996), Eleswarapu (1997) dengan menggunakan pendekatan *bid-ask spread* menghasilkan hubungan positif antara illikuiditas dengan *stock return*. Yakov Amihud (2002), Jing Fang, Qian Sun, dan Changyun Wang (2005) yang menganalisis illikuiditas dengan pendekatan Amihud juga menyatakan bahwa akibat dari likuiditas memiliki hubungan positif dengan *stock return*. Sedangkan



Abdelwahed Omri, Mohammed Bechir Zayani, dan Nadia Loukil (2010), Pastor dan Stambaugh (2003) memiliki pandangan yang berbeda dalam menguji risiko likuiditas dengan *stock return*. Penelitian tersebut menghasilkan hubungan negatif antara risiko likuiditas dan *stock return*.

Di dalam pasar modal Indonesia, selama periode 2009 sampai 2011 pergerakan saham mengalami fluktuasi dan volatilitas sangat tinggi sehingga berimbas kepada pengembalian keuntungan. Hal ini diakibatkan karena pada periode tersebut merupakan periode setelah terjadi krisis *mortgage* di Amerika Serikat yakni November 2008. Di mana kejadian ini menyebabkan *domino effect* terhadap solvabilitas dan likuiditas pada lembaga-lembaga keuangan di negara-negara Asia tak terkecuali Indonesia. Dampak dari krisis tersebut bagi Indonesia antara lain mengalami kerugian akibat kepemilikan aset bermasalah, keketatan likuiditas akibat *deleveraging*, *risk aversion* dan *flight to quality*, serta *capital outflow*. Permasalahan-permasalahan ini menyebabkan kondisi pasar mengalami peningkatan *liquidity premium* akibat pelebaran *bid-ask spread* sehingga menurunkan imbal hasil (*return*).

Berdasarkan *research gap* dan *fenomena gap* yang sudah dipaparkan di atas, secara garis besar dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor risiko likuiditas (illikuiditas) memberikan penjelasan terkait hubungannya terhadap *stock return*. Maka masalah penelitian (*research problem*) dalam penelitian ini adalah faktor-faktor risiko likuiditas (illikuiditas) apa saja yang mempengaruhi *stock return* perusahaan?

Faktor-faktor risiko likuiditas (illikuiditas) akan menjadi penentu seberapa besar peranan dari setiap faktor-faktor risiko likuiditas (illikuiditas) tersebut dapat mempengaruhi pertimbangan seorang investor dalam mengambil sebuah keputusan berinvestasi untuk mendapatkan imbal hasil yang optimal. Maka merujuk dari masalah penelitian di atas, rumusan masalah yang akan dijawab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagaimana risiko likuiditas (illikuiditas) dengan menggunakan proxy Amihud (*ILLIQMA*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*?
- b. Bagaimana risiko likuiditas (illikuiditas) dengan menggunakan *bid-ask spread* (*ILLIQBA*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*?
- c. Bagaimana *size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*?
- d. Bagaimana beta memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*?
- e. Bagaimana total risiko memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*?
- f. Bagaimana *tick* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*?
- g. Bagaimana *dividend yield* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*?
- h. Bagaimana R100 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*?
- i. Bagaimana R100RY memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*?

### 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

#### 1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang ada, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

- a. Untuk menganalisis risiko likuiditas (illikuiditas) dengan menggunakan proxy Amihud (*ILLIQMA*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.
- b. Untuk menganalisis risiko likuiditas (illikuiditas) dengan menggunakan *bid-ask spread* (*ILLIQBA*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.
- c. Untuk menganalisis *size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.
- d. Untuk menganalisis beta memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.
- e. Untuk menganalisis total risiko memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.
- f. Untuk menganalisis *tick* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.
- g. Untuk menganalisis *dividend yield* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.
- h. Untuk menganalisis R100 memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.

- i. Untuk menganalisis R100RY memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.

### **1.3.2 Manfaat Penelitian**

- a. Bagi Perusahaan

Mampu memberikan penjelasan bagi perusahaan mengenai pentingnya pengaruh faktor-faktor likuiditas di mana hal ini dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil sebuah keputusan berinvestasi untuk mendapatkan *stock return* yang diharapkan.

- b. Bagi Investor

Memberikan gambaran mengenai harga saham yang seharusnya dipilih agar mendapatkan *return* yang optimal.

- c. Bagi ilmu pengetahuan

Menambah literatur penelitian mengenai hubungan illikuiditas terhadap *stock return*.

- d. Bagi penelitian selanjutnya

Sebagai referensi tambahan bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian mengenai illikuiditas dan *stock return*.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Berikut ini adalah rangkaian urutan sistematika penulisan yang digunakan dalam penelitian :

## **Bab I Pendahuluan**

Bab I menjelaskan latar belakang masalah hubungan illikuiditas dengan *stock return*, perumusan masalah faktor-faktor likuiditas apa saja yang mempengaruhi *stock return*, tujuan dan manfaat penelitian ini dilakukan, serta sistematika penulisan.

## **Bab II Tinjauan Pustaka**

Bab II berisi definisi-definisi mengenai teori pasar modal, investasi, *stock return*, likuiditas, illikuiditas, *size*, beta, total risiko, *tick*, *dividend yield*, R100 dan R100YR dilanjutkan dengan landasan teori, penelitian-penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran teoritis.

## **Bab III Metode Penelitian**

Bab III membahas tentang variabel-variabel dalam penelitian dan definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

## **Bab IV Hasil dan Pembahasan**

Bab IV ini merupakan inti dari penelitian yaitu deskripsi objek penelitian, hasil pengolahan data, analisis mengenai hasil pengolahan tersebut.

## **Bab V Penutup**

Bab V berisi kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan dalam penelitian, saran dan implikasi bagi penelitian setelah ini.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Definisi-definisi

##### 2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan sebuah sarana bagi perusahaan *go public* untuk meningkatkan kebutuhan dana dalam jangka panjang dengan cara memperjualbelikan saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2003:11). Definisi pasar modal menurut Kamus Pasar Uang dan Modal yang dikutip dari buku Dahlan Siamat (2001) adalah pasar kongkret yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana dalam jangka panjang yaitu jangka satu tahun ke atas.

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 memberikan pengertian mengenai pasar modal lebih spesifik yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal dikatakan bersifat *liquid* apabila penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli sekuritas dengan segera. Selain itu, pasar modal juga memiliki sifat efisien dimaksudkan bahwa harga dari sekuritas yang dimiliki oleh suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut dan akan menjadi

pertimbangan investor untuk menanamkan dana yang berimbas terhadap prospek laba perusahaan di masa yang akan datang.

Pasar Modal di Indonesia diharapkan dapat ikut berperan memacu pertumbuhan ekonomi melalui mobilisasi dana yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan pembangunan selain dari sektor perbankan. Dengan adanya mekanisme pasar modal yang jelas dan terstruktur maka akan memperlancar transaksi-transaksi dalam kegiatan pasar modal sehingga perkembangan pasar modal di Indonesia menjadi lebih baik.

### **2.1.2 Investasi**

Investasi merupakan salah satu kegiatan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dalam jangka panjang. Seorang investor yang melakukan investasi mengharap pengembalian atas dana yang telah dikeluarkan atau sebanding dengan risiko yang harus ditanggungnya. Kemudian arti investasi menurut Jones (2007) "*An investment can be defined as the commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time period*".

Investasi sebagai suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, *dividend*, dan uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi atau untuk mendapat manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi, seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan (SAK, 1999).

Jogiyanto (2003) mengartikan investasi sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu

yang tertentu. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan wahana untuk mendapatkan tambahan dana dan bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan investor di masa yang akan datang.

Investasi di dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi secara langsung dan investasi secara tidak langsung (Jogiyanto, 2003:7). Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Secara garis besar lahan investasi dapat dibagi menjadi 2 yaitu :

a. *Real Asset Investment*

Investasi nyata atau *real asset investment* secara umum melibatkan asset berwujud seperti tanah, bangunan, pengetahuan, dan mesin yang digunakan untuk proses produksi barang serta para pekerja yang keahliannya diperlukan untuk memanfaatkan sumber daya tersebut.

b. *Financial Investment*

Asset keuangan ini berupa saham atau obligasi. Asset keuangan memiliki kontribusi secara tidak langsung terhadap kapasitas produktif dalam suatu perekonomian, karena asset ini memisahkan kepemilikan dan manajemen dalam suatu perusahaan dan memfasilitasi pemindahan dana untuk perusahaan dengan peluang investasi menarik. Asset keuangan memiliki kontribusi terhadap kekayaan individu dan perusahaan karena asset



keuangan merupakan klaim atas laba yang dihasilkan asset riil atau klaim atas laba dari pemerintah.

Dalam investasi dibutuhkan suatu proses terkait dengan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan mengenai pemilihan sekuritas, seberapa besar investasi sebaiknya dilakukan dan kapan investasi seharusnya dilaksanakan. Ada 5 prosedur dalam membuat keputusan yang menjadi dasar kegiatan proses investasi yaitu (Sharpe dkk, 1999) :

a. Penentuan kebijakan investasi

Menentukan kebijakan investasi meliputi penentuan tujuan investor dan kemampuan/ kekayaan yang dapat diinvestasikan. Tujuan investasi seharusnya dinyatakan dalam risiko dan *returns*. Langkah dalam proses investasi ini juga meliputi identifikasi kategori potensial dari asset finansial untuk portofolio. Identifikasi didasarkan pada beberapa hal seperti tujuan investasi, jumlah kekayaan yang akan diinvestasikan, dan status pajak dari investor.

b. Melakukan analisis sekuritas

Analisis sekuritas meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual (atau beberapa kelompok sekuritas) yang masuk dalam kategori luas dari asset finansial yang telah diidentifikasi sebelumnya. Tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengetahui apakah adanya kesalahan harga (*mispriced*). Ada pendekatan yang dapat digunakan dalam analisis sekuritas, yang pertama dengan analisis teknis dan yang kedua yaitu analisis fundamental.

c. Membentuk portofolio

Konstruksi portofolio melibatkan identifikasi asset khusus mana yang akan dijadikan investasi, juga menentukan berapa besar bagian dari investasi seorang investor pada tiap asset tersebut. Dalam hal ini terdapat masalah selektivitas atau *microforecasting* merujuk pada analisis sekuritas dan menfokuskan pada peramalan pergerakan harga tiap sekuritas. Penentuan waktu atau disebut juga *macroforecasting* meliputi peramalan pergerakan harga saham biasa secara umum relatif terhadap sekuritas dengan bunga tetap. Diversifikasi meliputi konstruksi portofolio investor untuk meminimalkan risiko dengan batasan tertentu.

d. Merevisi portofolio

Merivisi portofolio berkenaan dengan pengulangan periodik dari tiga langkah sebelumnya. Seiring berjalannya waktu investor akan mengubah tujuan investasinya, dikarenakan portofolio yang dipegangnya tidak lagi optimal atau terjadi perubahan harga sekuritas. Keputusan untuk merevisi ini bergantung pada biaya transaksi dan besarnya peningkatan pendapatan investasi portofolio baru.

e. Mengevaluasi kinerja portofolio

Evaluasi kinerja portofolio meliputi penentuan kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya memperhatikan *return* namun juga risiko yang dihadapi. Jadi diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* dan risiko dan juga standar yang relevan.

### 2.1.3 Pengembalian saham (*Stock Returns*)

Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang tentu mempunyai tujuan yaitu mendapatkan keuntungan atau yang disebut dengan tingkat pengembalian (*return*) baik secara langsung maupun tidak langsung. Ketika seorang investor melakukan investasi maka investasi tersebut pasti akan disertai risiko. Risiko yang harus ditanggung oleh investor mungkin dapat sebanding dengan besarnya estimasi *return* dari investasi yang dilakukan.

Tingkat pengembalian investasi (Bodie, 2006) adalah penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan. Menurut Jogiyanto (2003:109) *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh dari suatu investasi saham adalah *capital gain (loss)* dan *yield* di mana secara matematis dirumuskan oleh Jogiyanto (2003:110) sebagai berikut :

$$Return = Capital Gain (Capital loss) + Yield \quad (2.1)$$

*Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih antara harga investasi sekarang ( $P_t$ ) dengan harga periode yang lalu ( $P_{t-1}$ ). Apabila harga investasi sekarang lebih tinggi dari investasi periode sebelumnya maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan sebaliknya bila harga investasi sekarang lebih rendah dari investasi periode lalu maka terjadi kerugian modal (*capital loss*). Dengan demikian, pengembalian saham juga dapat dinyatakan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003:111) :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield \quad (2.2)$$

Keterangan :

$R_{it}$  : *Return* saham individu

$P_t$  : Harga saham periode t

$P_{t-t1}$  : Harga saham periode t-1

Yield : Prosentase *dividend* terhadap harga saham periode sebelumnya.

*Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2003:109). Dari penjelasan terkait *return*, dapat dikatakan bahwa *return* murni suatu saham adalah imbal hasil yang diperoleh dari suatu investasi dengan menghitung selisih antara harga saham pada periode saat ini dengan periode sebelumnya tanpa menghiraukan *yield*. Maka rumus *return* saham dapat dituliskan sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2.3)$$

Keterangan :

$P_t$  : Harga saham periode t

$P_{t-t1}$  : Harga saham periode t-1

#### 2.1.4 Likuiditas

Likuiditas mengacu kepada biaya transaksi dan kemampuan suatu perusahaan dalam mengubah asset yang dimiliki menjadi kas. Pengertian likuiditas menurut Bursa Efek Indonesia adalah kelancaran yang menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan modal investasi. Sharpe (1999)

mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan investor untuk menjual harta atau asset yang dimilikinya tanpa harus melakukan konsesi atau kelonggaran harta.

Walaupun likuiditas begitu dikenal, pengertian para pelaku bisnis akan definisi dan ukuran likuiditas tidaklah sama. Di dalam jurnal yang ditulis oleh Budi Frensidy (2008) bahwa likuiditas digambarkan oleh beberapa pemangku pasar sebagai kemudahan dan kecepatan bertransaksi. Kemudian ada juga yang mengaitkan likuiditas dengan volume transaksi atau bagi sebagian dari investor lebih suka untuk menggunakan biaya transaksi yang rendah sebagai ukuran likuiditas dan masih banyak investor yang memandang likuiditas sebagai seberapa sering terjadi transaksi atau frekuensi perdagangan.

Larry Harris (2003) menyatakan bahwa “*liquidity is the ability to trade large size quickly at low cost when you want to trade*” dan membagi konsep likuiditas ke dalam empat dimensi yaitu :

- a. *Immediacy*, adalah biaya untuk segera mungkin melakukan transaksi dalam jumlah dan tingkat harga tertentu.
- b. *Width* atau *market spread* merupakan selisih nilai jual (*ask*) terbaik dan nilai beli terbaik (*bid*), yang dapat segera dimanfaatkan oleh pelaku pasar untuk melakukan transaksi kembali.
- c. *Depth*, menunjukkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat segera diserap pasar tanpa harus dipengaruhi oleh tingkatan harga.
- d. *Resilliency*, merupakan fungsi dari waktu, yaitu seberapa cepat harga mampu kembali pada tingkat yang semestinya (mencerminkan harga

fundamental), apabila pada suatu saat terdapat arus order yang tidak seimbang.

Seorang investor dalam menciptakan asset yang likuid diperlukan pengukuran terhadap saham. Salah satu cara mengukur likuiditas saham dengan pendekatan *Trading Volume Activity* (TVA) yaitu instrumen yang digunakan untuk melihat bagaimana respon pasar terhadap sebuah informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan yang ada di dalam pasar modal. Menurut Datar, Naik, dan Radcliffe (1998) likuiditas saham untuk sekuritas dapat diukur dengan menggunakan indikator *turnover*. Dalam penelitiannya dikemukakan:

*“We propose the turnover rate of an asset as a proxy for it’s liquidity. We define turnover rate of a stock as the number of shares traded divided by the number of share outstanding in that stock and think of it as an intuitive metric of the liquidity of the stock. The advantage of using the turnover rate as a proxy for liquidity is two-fold. First, it has strong theoretical appeal. Second, the data on turnover rates is relatively easy to obtain.”*

Pengukuran likuiditas lainnya menggunakan pendekatan *bid-ask spread* dari suatu saham. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid* menunjukkan harga yang diajukan oleh pihak yang akan melakukan transaksi pembelian saham tersebut, dan sebaliknya offer atau sering disebut juga ask menunjukkan harga yang ditawarkan oleh pihak yang akan menjual saham tersebut (Darmadji & Fakhruddin, 2006). *Bid* merupakan permintaan terbaik (tertinggi) untuk beli, sedangkan *offer* merupakan penawaran terbaik (terendah) untuk menjual. Nilai *bid-ask spread* yang semakin kecil dari suatu saham menandakan bahwa saham tersebut semakin likuid dan berlaku sebaliknya.

Rumus untuk menghitung *bid-ask spread* (dikutip dari Elly dan Leng, 2002) adalah sebagai berikut :

$$Bid\text{-}ask\ spread = \frac{Ask\ Price - Bid\ Price}{Ask\ Price} * 100 \quad (2.4)$$

### 2.1.5 Risiko likuiditas (illikuiditas)

Investasi dalam surat berharga tentu tidak akan terlepas dari suatu risiko baik ketika investor menjual sekuritas yang dimilikinya di bawah harga beli maupun ketika sekuritas yang dimilikinya tidak mampu terjual dengan cepat atau disebut dengan risiko likuiditas. Risiko likuiditas merupakan salah satu dari berbagai macam jenis risiko dalam investasi yang menjadi perhatian khusus bagi para investor.

Risiko likuiditas (illikuiditas) merupakan risiko yang disebabkan oleh tersendaknya aliran arus kas akibat sekuritas yang dimiliki tidak cepat terjual. Amihud dan Mendelson (1980) serta Glosten dan Milgrom (1985) dalam Amihud (2002) menjelaskan bahwa “*Illiquidity reflects the impact of order flow on price-the discount that a seller concedes or the premium that a buyer pays when executing a market order-that results fromad verse selection costs and inventory costs.*”

Di dalam penelitian Amihud (2002) illikuiditas atau disebut *ILLIQ* diukur berdasarkan rasio rata-rata harian dari absolut pengembalian saham dengan volume perdagangan dollar. *ILLIQ* dalam penelitian tersebut menjelaskan bagaimana respon dari harga harian dengan satu dollar volume perdagangan. Amihud (2002) juga menerangkan beberapa pengukuran illikuiditas lainnya

seperti menggunakan *bid-ask spread (quoted or effective)*, *transaction-by-transaction market impact* dan *the probability of information based trading*.

Pengukuran dari risiko likuiditas membantu investor dalam mengantisipasi dari kerugian yang dapat ditimbulkan. Namun, ada kalanya risiko likuiditas tidak dapat dihindari sehingga perusahaan dinyatakan bangkrut, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini, hak bagi pemegang saham mendapatkan prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dilunasi. Apabila masih terdapat sisa, akan dibagi secara proporsional kepada seluruh investor. Apabila tidak terdapat sisa maka investor tidak mendapatkan hasil dari likuiditas tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Oleh sebab itu, setiap investor perlu berhati-hati terhadap risiko likuiditas.

#### **2.1.6 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan penentu tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal dan sebagai kekuatan dalam tawar-menawar (*bargaining power*). *Firm size* digunakan sebagai ukuran mengenai besar-kecilnya suatu perusahaan. *Firm size* juga dinyatakan sebagai “*the market value of the stock*” (Amihud, 2002). *Market value* biasa disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*).

Kapitalisasi pasar (*Market capitalization*) mencerminkan besarnya nilai kekayaan perusahaan pada waktu ini. *Market capitalization* merupakan suatu pengukuran terhadap *firm size* sehingga dengan kata lain, *market capitalization* adalah nilai total dari semua *outstanding shares* yang dimiliki. Menurut Ang



(dalam Fitriati, 2010) *market capitalization* dapat dihitung secara matematis dengan rumus sebagai berikut :

$$V_s = P_s \times S_s \quad (2.5)$$

Di mana :

$V_s$  : Nilai Pasar

$P_s$  : Harga Pasar

$S_s$  : Jumlah Saham yang diterbitkan

### 2.1.7 *Beta*

*Beta* ( ) merupakan ukuran angka koefisien yang menggambarkan sensitivitas atau kecenderungan respon suatu saham terhadap pasar (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Apabila saham memiliki tingkat sensitivitas satu artinya saham tersebut bergerak searah dengan arah pergerakan pasar atau disebut dengan *beta* pasar sedangkan untuk saham dengan tingkat sensitivitas kurang dari satu maka saham tersebut bergerak lebih lambat dari pergerakan pasar. *Beta* pasar menggambarkan harga saham bergerak lebih fluktuatif dibandingkan pasar.

*Beta* digunakan sebagai pengukur seberapa besar risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio terhadap risiko pasar. *Beta* pada sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi menggunakan data historis. Pengukuran *beta* dapat dihitung dengan persamaan model indeks tunggal atau model satu faktor berikut ini (Halim, 2005) :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + \epsilon_i \quad (2.6)$$

Keterangan :

$E(R_i)$  : Tingkat pengembalian yang diharapkan (ER) efek  $i$

$R_m$  : Tingkat pengembalian dari indeks pasar

$\beta_i$  : Kepekaan tingkat pengembalian efek  $i$  terhadap tingkat pengembalian indeks pasar (parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada  $R_i$  jika terjadi perubahan pada  $R_m$ )

$\alpha_i$  : Bagian dari tingkat pengembalian efek  $i$  yang tidak terpengaruh oleh perubahan pasar (konstanta)

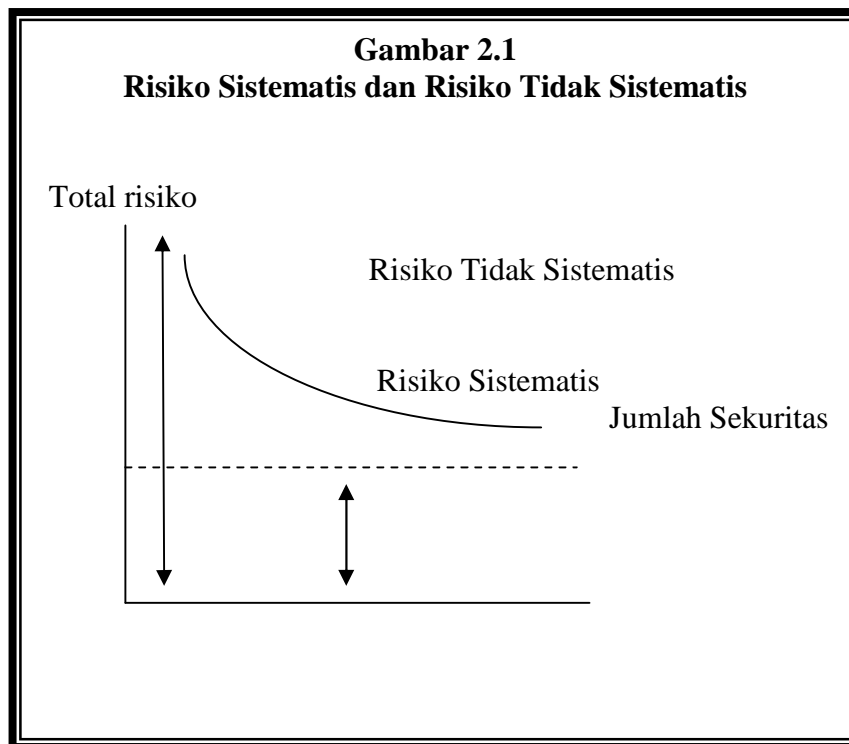
### 2.1.8 Total Risiko

Risiko dianggap oleh investor sebagai hal yang harus ditanggung ketika menanamkan dana untuk berinvestasi. Risiko melekat pada instrumen keuangan terutama saham. Risiko diartikan sebagai penyimpangan atau deviasi dari *outcome*. Risiko memberikan dampak bahwa pengembalian sesungguhnya dari suatu investasi akan tidak sesuai dari *return* yang diharapkan (Jogiyanto, 2003).

Secara garis besar risiko dikelompokkan menjadi dua yaitu *systematic risk* dan *unsystematic risk*. Risiko atas sekuritas dapat diminimalkan dengan membentuk portofolio atau dapat diversifikasi disebut dengan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis pada suatu perusahaan mencerminkan bahwa hal yang buruk dalam perusahaan dapat diimbangi dengan hal baik yang ada di dalam perusahaan. Sebaliknya risiko yang tidak dapat didiversifikasikan disebut risiko sistematis atau risiko pasar. Risiko ini sering terjadi akibat keadaan pasar atau perekonomian negara seperti inflasi, nilai tukar kurs, dan tingkat suku bunga.

Maka keseluruhan risiko yang akan dihadapi suatu perusahaan terdiri dari risiko tidak sistematis dan risiko sistematis atau disebut dengan Total Risiko.

Total Risiko dapat digambarkan dengan kurva seperti dibawah ini :



Sumber : Jogyanto, 2003:172

Risiko total diukur berdasarkan nilai varians dari penjumlahan risiko yang berhubungan dengan pasar (*systematic risk*) dan risiko yang tidak berhubungan dengan pasar (*unsystematic risk*). Persamaan yang digunakan dalam menghitung Total Risiko yaitu :

$$\text{Total Risiko} = \text{Risiko Tidak Sistematis} + \text{Risiko Sistematis} \quad (2.7)$$

### 2.1.9 Tick Price

Proses tawar-menawar atau perpindahan suatu pesanan ke tingkat harga lainnya menggunakan aturan yang dikenal sebagai fraksi harga (*tick price*) (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Fraksi harga merupakan aturan mengenai batasan nilai tawar-menawar atas suatu efek yang telah ditentukan oleh Bursa Efek. Besar kecilnya fraksi saham tergantung dari harga saham yang diperdagangkan. Semakin besar harga saham maka semakin besar fraksi harga yang digunakan.

Bursa Efek Indonesia selaku pihak yang menentukan besar kecilnya fraksi saham menetapkan kebijakan baru yang bertujuan untuk meningkatkan likuiditas bursa. Berikut tabel mengenai pembagian kelompok harga saham dan besarnya fraksi saham yang berlaku :

**Tabel 2.1**  
**Harga saham dan Penggunaan Fraksi Saham dalam Tawar-Menawar di Bursa Efek Indonesia**

Harga Saham	Fraksi Saham	Maksimal Jenjang Perubahan Harga
< Rp 200,-	Rp 1,-	Rp 10,-
Rp 200,- s/d Rp 500,-	Rp 5,-	Rp 50,-
Rp 500,- s/d Rp 2000,-	Rp 10,-	Rp 100,-
Rp 2000,- s/d Rp 5000,-	Rp 25,-	Rp 250,-
Rp 5000,-	Rp 50,-	Rp 500,-

Sumber : PT Bursa Efek Indonesia

### 2.1.10 *Dividend Yield*

Imbal hasil *dividend* (*dividend yield*) adalah pengukuran mengenai jumlah *dividend* per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk persentase (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Semakin besar nilai *dividend yield* yang dibagikan suatu perusahaan maka akan semakin menarik bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Persamaan dalam menghitung *dividend yield* dinyatakan dengan rumus :

$$DY = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga Saham}} \quad (2.8)$$

Pembagian dividen bertujuan memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Dengan pengembalian dividen yang tinggi, para investor yakin prospek perusahaan di masa yang akan datang akan bagus. Selain itu, dengan perolehan dividen yang tinggi membuktikan bahwa kinerja perusahaan yang bersangkutan berjalan dengan baik dan mampu menghadapi gejolak ekonomi.

Dividen juga digunakan sebagai sarana alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham karena sering kali investor tidak mengetahui kondisi *intern* perusahaan secara keseluruhan. Melalui dividen, investor dapat mendeteksi bagaimana perkembangan dan pertumbuhan perusahaan saat ini.

### 2.1.11 R100 dan R100YR

Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel tambahan seperti yang dilakukan dalam penelitian Amihud (2002), yaitu di mana variabel ini digunakan untuk mengetahui hubungan faktor-faktor risiko likuiditas (illikuiditas) terhadap

*stock return*. Pada pengembalian saham mensyaratkan bahwa saham yang menjadi kriteria pemodelan Amihud adalah saham yang memiliki *return* dan volume perdagangan lebih dari 200 hari selama satu tahun.

R100 adalah rata-rata *return* saham harian selama 100 hari perdagangan dalam satu tahun sedangkan R100RY adalah rata-rata *return* saham harian setelah 100 hari pertama sampai dengan sisa hari perdagangan efektif pada satu tahun yang sama dengan R100. Seperti penelitian sebelumnya, penelitian ini juga menggunakan variabel R100 dan R100YR untuk melihat bagaimana pengaruhnya terhadap pengembalian saham.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Rasio illikuiditas Amihud**

Suatu pendekatan telah dikembangkan oleh Amihud dan Mendelson (1980) serta Glosten dan Milgrom (1985) dikutip dari Amihud (2002) dalam mengukur likuiditas. Di dalam penelitian tersebut, illikuiditas dicerminkan dari akibat aliran pesanan pada harga-diskon yang diberikan penjual atau premium saat pembeli membayarkan pesanan pasar. Untuk standar ukuran transaksi dari akibat harga (*price impact*) dinilai sebagai selisih harga penawaran dan harga permintaan (*bid-ask spread*) dengan persentase dari harga pasar secara keseluruhan. Semakin banyak permintaan akan menyebabkan besarnya akibat pada harga (*price impact*).

Kyle (1985) dalam Amihud (2002) mengatakan bahwa pelaku pasar tidak dapat membedakan antara aliran pesanan (*order flow*) yang dihasilkan oleh informasi pedagang dan likuiditas pedagang. Penetapan harga yang merupakan

peningkatan fungsi ketidakseimbangan pada aliran pesanan mungkin diindikasikan dari perdagangan informasi. Hal ini menciptakan hubungan positif antara aliran pesanan atau volume transaksi dan perubahan harga, biasa disebut *price impact*.

Beberapa pengukuran risiko likuiditas dengan pengembalian saham juga diteliti oleh Amihud dan Mendelson (1986) dan Eleswarapu (1997) yang menemukan hubungan positif dan signifikan *bid-ask spread* terhadap *stock returns (risk-adjusted)*. Brennan dan Subrahmayan (1996) mengukur saham illikuiditas dari akibat harga, yakni respon harga saat aliran pesanan (ukuran pesanan) dan dari harga tetap perdagangan menggunakan *intra-day continuous data* pada transaksi serta kuota. Pengukuran dengan *price impact* ini menemukan efek positif dengan pengembalian saham. Easley et al (1999) (dikutip dari Amihud, 2002) menjelaskan sebuah pengukuran baru pada risiko mikrostruktur, yakni kemungkinan informasi dasar perdagangan yang mencerminkan kerugian akibat pemilihan biaya dari informasi *asymmetric* antara pedagang, sama seperti risiko dari harga saham dapat menyimpang dari nilai harga saham yang *full-information*. Penelitian Easley menghasilkan nilai positif dan signifikan terhadap pengembalian saham.

Saham illikuiditas didefinisikan sebagai rasio rata-rata harian return (dollar) dengan volume perdagangan pada hari tersebut,  $|R_{iyd}|/VOLD_{iyd}$ .  $R_{iyd}$  sebagai *return* saham  $i$  pada hari  $d$  di tahun  $y$  dan  $VOLD_{iyd}$  ialah volume harian dalam dollar. Hal tersebut diikuti oleh Kyle (1985) saat meneliti illikuiditas, yakni respon harga dari aliran pesanan dan Silber's (1975) mengenai pengukuran *thinness*, didefinisikan sebagai rasio absolut perubahan harga sampai absolut

kelebihan permintaan dari perdagangan (Amihud, 2002). Rasio likuiditas tidak mempunyai interpretasi intuitif dalam mengukur rata-rata harian antara sebuah volume dan perubahan harga, atau dapat disebut dengan *ILLIQ*.

Amihud (2002) melakukan pengukuran risiko likuiditas (illikuditas) terhadap pengembalian saham dengan menggunakan langkah-langkah berikut ini :

1. Menghitung nilai *ILLIQ*

$$ILLIQ = \frac{R_i}{TVA} \quad (2.9)$$

Keterangan :

$R_i$  : *Return* saham bulanan

TVA : Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

2. Mencari rata-rata dari *ILLIQ* (*AILLIQ*)

$$AILLIQ = \frac{1}{ILLIQ} \quad (2.10)$$

3. Menghitung nilai dari *ILLIQMA*

$$ILLIQMA = \frac{ILLIQ}{AILLIQ} \quad (2.11)$$

Pengukuran risiko likuiditas (illikuditas) merupakan penelitian yang dapat dianggap sebagai proxy empiris yang mengukur aspek berbeda dari likuiditas. Hal tersebut merupakan salah satu pengukuran yang dapat menggambarkan keseluruhan aspek dari likuiditas.



## 2.3 Hubungan antar variabel

### 2.3.1 Hubungan antara Risiko Likuiditas (*ILLIQMA*) dengan *Stock Returns*

Kemudahan dalam memperjualbelikan sekuritas yang dimiliki oleh pemegang saham membuat harga saham menjadi *liquid*. Saham yang *liquid* ini memberikan keuntungan bagi investor karena harga jual akan saham tersebut menjadi meningkat. Harapan investor apabila harga saham yang tinggi tersebut terjual maka akan meningkatkan pengembalian saham atas dana yang diinvestasikan.

Terkadang keinginan investor tersebut tidak realistis dengan kondisi sebenarnya. Amihud (2002) meneliti antara risiko likuiditas (*illikuiditas*) dengan *return* saham pada saham *New York Stock Exchange* periode 1963 sampai 1997. Risiko likuiditas (*illikuiditas*) dihitung dengan membagi pengembalian saham harian dengan *trading volume activity*. Kemudian mencari rata-rata dari nilai risiko likuiditas tersebut dan selanjutnya pengembalian saham dengan *trading volume activity* dibagi dengan rata-rata risiko likuiditas. Secara *cross section* hubungan antara *illikuiditas* memiliki hubungan positif dan signifikan dengan *stock return*.

Fang, Sun, & Wang (2006) juga meneliti risiko likuiditas pada pasar saham Jepang terhadap pengembalian saham. Pada penelitian tersebut, periode penelitian dibagi menjadi dua subsample yaitu tahun 1976-1989 dan 1990-1999. Hasil penelitian menemukan risiko likuiditas (*illikuiditas*) konsisten dengan hasil Amihud (2002) yakni adanya hubungan positif antara risiko likuiditas dan pengembalian saham.

Saham dengan tingkat kelikuiditasan rendah (illikuiditas) menyebabkan biaya likuidasinya menjadi tinggi. Para investor akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi supaya biaya likuiditasnya dapat terkompensasi. Dengan kenyataan yang seperti itu, maka risiko likuiditas (illikuiditas) memiliki hubungan yang sebanding dengan pengembalian saham.

**H<sub>1</sub>: *ILLIQMA* memiliki pengaruh positif terhadap *stock returns***

### **2.3.2 Hubungan antara Risiko Likuiditas (*ILLIQBA*) dengan *Stock Returns***

Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar *return* yang diharapkan. Sebaliknya juga semakin kecil *return* yang diharapkan, semakin kecil pula risiko yang harus ditanggung. Hubungan positif antara risiko dan *return* hanya berlaku untuk *return* ekspektasi atau *ex-ante return* yaitu untuk *return* yang belum terjadi. Sedangkan untuk *return* realisasi (yang sudah terjadi) hubungan positif ini dapat tidak terjadi (Ambarwati, 2008).

Di dalam penelitian yang dilakukan oleh Elly dan Leng (2002) menjelaskan bagaimana hubungan antara risiko dan pengembalian saham. Penelitian tersebut melihat risiko yang ditimbulkan dari likuiditas saham dengan menggunakan *bid-ask spread*). Hasil temuan dari penelitian itu menyatakan bahwa dampak dari likuiditas yang diukur dengan *bid-ask spread* memiliki hubungan yang positif terhadap pengembalian saham.

**H<sub>2</sub>: *ILLIQBA* memiliki pengaruh positif terhadap *stock returns***

### 2.3.3 Hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan *Stock Return*

Besar kecilnya kapitalisasi pasar (*market capitalization*) suatu perusahaan merupakan faktor yang perlu menjadi perhatian dalam pengharapan tingkat pengembalian saham. Saham perusahaan kecil mempunyai kecenderungan pendapatan yang lebih rendah daripada saham perusahaan besar. Penelitian terkait *firm size* terhadap pengembalian saham telah banyak dilakukan.

Penelitian “*illiquidity and stock returns*” yang dilakukan oleh Amihud (2002) menggunakan variabel *size* untuk melihat pengaruhnya pada pengembalian saham. Dan hasilnya koefisien kolerasi antara *ILLIQ* dengan *size* adalah negatif. Penelitian mengenai *firm size* juga mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham (Yuningsih & Yudaruddin, 2007). Hal tersebut dikarenakan karakteristik investor yang berinvestasi pada saham properti dan *real esatate* pada penelitian tersebut, umumnya kurang menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*). Faktor *firm size* cenderung diabaikan karena investor lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan berkapitalisasi besar dan jika berinvestasi pada perusahaan berkapitalisasi kecil akan mengisyaratkan *return* yang tinggi. Omri, Zayani, dan Loukil (2010) pada saham perusahaan yang ada di perusahaan Tunisia juga menemukan hubungan negatif antara *size* dengan *stock return*.

Fama dan French (1995) (dikutip dari Ika Rosyada Fitriati) menyatakan secara parsial *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return*. *Size effect* juga menyebabkan keuntungan yang rendah dari saham perusahaan kecil terutama setelah resesi di Amerika Serikat pada tahun 1980. Pada tahun 1980-an,

perusahaan berkapitalisasi besar mempunyai *return* tahunan (*annual returns*) yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berkapitalisasi kecil.

Hal ini menyebabkan perdebatan apakah perbedaan ini hanya sementara atau akan terjadi dalam jangka waktu panjang. Beberapa peneliti berusaha meneliti asal dari premium perusahaan kecil dan kesimpulan yang didapatkan antara lain adalah :

- a) Perusahaan berkapitalisasi pasar sangat kecil (*microcap company*) mempunyai *returns* yang lebih kecil dibandingkan perusahaan berkapitalisasi yang lebih besar. Banyak perusahaan kecil mempunyai harga yang rendah dan tidak likuid, serta tidak adanya *equity research analyst*.
- b) Pada perusahaan berkapitalisasi kecil, *returns* yang lebih besar terjadi pada bulan Januari. Sedangkan pada bulan Februari hingga Desember tidak ada premium.
- c) Perusahaan berkapitalisasi kecil diduga mempunyai *return* yang lebih baik, ketika suku bunga jangka pendek lebih tinggi dibandingkan dengan jangka panjang dan juga ketika inflasi tinggi.

Berdasarkan teori diatas diduga bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap return saham.

**H<sub>3</sub>: Size memiliki pengaruh negatif terhadap stock returns.**

#### 2.3.4 Hubungan antara *Beta* dengan *Stock Return*

*Beta* mengindikasikan bagaimana tingkat risiko sistematis pada suatu saham terhadap pasar. Saham yang memiliki tingkat sensitivitas tinggi terhadap pasar merupakan saham berisiko tinggi sehingga memiliki *beta* yang tinggi dan sebaliknya saham dengan tingkat sensitivitas rendah merupakan saham berisiko rendah maka memiliki *beta* yang rendah. *Beta* yang tinggi terkadang disukai oleh investor (*risk seeker*) karena tingkat pengembalian yang didapatkan sebanding dengan risiko yang harus dihadapi.

Menurut Hearth dan Zaima (1995) dalam (Elly & Leng, 2002) menyatakan bahwa risiko sistematis merupakan risiko yang berasal dari faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan secara langsung, seperti ketidakpastian kondisi ekonomi (gejolak kurs tukar mata uang, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga yang tidak menentu) dan ketidakpastian politik. Ketidakpastian akan kondisi tersebut memberikan dampak terhadap kinerja saham suatu perusahaan. Dengan kata lain, tingkat pengembalian saham dipengaruhi oleh perubahan faktor-faktor di luar kendali manajemen suatu badan usaha, dan setiap saham memiliki kepekaan yang berbeda terhadap kondisi pasar tersebut.

Asma (2006) meneliti mengenai *beta* terhadap *return* saham menunjukkan hasil yang signifikan. Tetapi pada saat pengujian dilakukan secara terpisah pada periode ekspansif dan restriktif, *beta* menunjukkan hasil yang berbeda. Pada periode ekspansif, variabel *beta* tidak memberikan hasil yang signifikan. Sedangkan pada periode restriktif, *beta* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. perbedaan hasil ini disebabkan karena pada periode

ekspansif, penurunan tingkat bunga mengakibatkan biaya modal akan turun, sehingga akan meningkatkan pengeluaran akan investasi.

Elly dan Leng (2002) menemukan hubungan positif antara beta dengan return saham pada perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1999. Di dalam penelitian tersebut, rata-rata risiko sistematis memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap pengembalian saham. Adapun faktor-faktor lain yang ikut mempengaruhi seperti perilaku pasar, makro ekonomi, situasi sosial politik, dan kebijakan pemerintah. Penelitian serupa yang dilakukan oleh Amihud (2002), serta Omri, Zayani, dan Loukil (2010) juga menunjukkan hubungan positif antara beta dengan pengembalian saham.

Melihat hubungan risiko dengan tingkat pengembalian saham dapat dikatakan risiko memiliki sifat searah dengan pengembalian saham yang artinya semakin tinggi tingkat pengembalian semakin tinggi pula risiko yang ditimbulkan dari investasi tersebut. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko sistematis atau *beta* memiliki hubungan positif terhadap pengembalian saham.

**H<sub>4</sub>: Beta memiliki pengaruh positif terhadap *stock returns*.**

### **2.3.5 Hubungan antara Total Risiko dengan *Stock Return***

Segala bentuk dari risiko tentu menyebabkan suatu kerugian. Keseluruhan kerugian ini akan memberikan dampak bagi stakeholder akan imbal hasil yang didapatkan. Omri, Zayani, dan Loukil (2010) yang meneliti hubungan total risiko dengan *stock return* pada perusahaan-perusahaan Tunisia memiliki pandangan

yang berbeda. Penelitian tersebut memiliki hubungan yang positif antara total risiko dengan pengembalian saham.

Penelitian Amihud (2002) yang ikut menyertakan variabel total risiko untuk melihat pengaruhnya terhadap *return* saham menunjukkan bahwa total risiko bernilai negatif terhadap pengembalian saham. Hal ini mungkin disebabkan oleh perhitungan nilai pajak perdagangan *option*. Penelitian Amihud (2002) juga didukung oleh Fang, Sun, dan Wang (2006) yang meneliti total risiko pada pasar saham Jepang, dan menemukan bahwa total risiko tidak memiliki pengaruh positif terhadap pengembalian saham.

Banyak faktor yang dapat menyebabkan suatu risiko yang ditimbulkan tersebut dapat diminimalisir atau dihilangkan. Sehingga dapat dinyatakan untuk hubungan total risiko dengan pengembalian saham bernilai negatif.

**H<sub>5</sub>: Total risiko memiliki pengaruh negatif terhadap *stock returns*.**

### **2.3.6 Hubungan antara *Tick Price* dengan *Stock Return***

Setiap harga saham memiliki fraksi harga yang menentukan berapa harga minimal yang boleh berubah dalam tawar menawar saham. Perubahan tersebut dimaksudkan untuk menciptakan perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien serta meningkatkan likuiditas efek. Apabila terjadi penurunan fraksi harga saham maka akan menyebabkan penurunan rentang tawar-menawar (*bid-ask spread*) sehingga mengakibatkan pengembalian saham ikut menurun.

Penelitian Arif Rahman Hakim (2008) mengenai tiga kelompok fraksi harga yang terdapat di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2004 yaitu pada

kelompok fraksi Rp 5,-, Rp 25,-, dan Rp 50,- pada 161 perusahaan *go public* menemukan adanya hubungan signifikansi dengan pengembalian saham. Penelitian tersebut menjelaskan dari tiga fraksi yang diteliti, *return* terbesar terdapat pada fraksi Rp 25,- dikarenakan fraksi Rp 25,- lebih tidak berisiko dengan *bid-ask* tidak terlalu tinggi sehingga bisa memberikan keuntungan yang tinggi bagi pemangku pasar.

Permintaan dan penawaran saham mengakibatkan terjadinya perubahan tingkat harga saham sementara harga saham yang dimiliki oleh setiap perusahaan berbeda-beda. Dengan pengkategorian harga saham dan maksimal jenjang perubahan harga menyebabkan harga saham memiliki batasan untuk menentukan harga jual maupun harga beli saham yang dimilikinya. Dengan begitu, imbal hasil yang didapatkan masing-masing perusahaan berbeda-beda.

**H<sub>6</sub>: *Tick* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock returns*.**

### **2.3.7 Hubungan antara *Dividend Yield* dengan *Stock Return***

*Dividend yield* merupakan prediktor akan *return* pada masa mendatang. Apabila dividen dilakukan, maka tidak akan menambah jumlah modal sendiri, akan tetapi akan mengubah komposisi modal perusahaan yang bersangkutan. Penerbitan dividen saham berarti adanya kapitalisasi sebagian dari laba ditahan. Dengan demikian, saldo laba ditahan akan berkurang sebesar jumlah yang dikapitalisasi (Halim, 2005).

Martusa (2007) meneliti hubungan antara *dividend yield* dengan *stock return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama



periode 1999 sampai 2003. Dalam pengujian yang dilakukan dengan *moderated regression analysis* (MRA), terdapat variabel moderating yang ditunjukkan oleh interaksi antara *dividend yield* dengan *opportunity set*. Hal ini dimaksudkan untuk menjelaskan variasi *return*, maka hasil penelitian ini adalah *dividend yield* tidak menunjukkan hubungan dengan *stock return*.

Penelitian Amihud (2002) terkait *dividend yield* juga menyatakan hubungan yang negatif dengan *return* saham. Hal tersebut konsisten dengan hipotesis Redding (1997) tentang preferensi dividen dari beberapa tipe investor. Koefisien *dividen yield* bernilai negatif pada penelitian ini dimungkinkan juga karena pengaruh dari faktor *unobserved risk*. Fang, Sun, dan Wang (2006) juga mendekteksi bahwa hubungan antara *dividen yield* dan pengembalian saham pada pasar saham di Jepang bernilai negatif. Hal ini disebabkan karena total dividen yang dibayarkan sangat kecil.

**H<sub>7</sub>: *Dividend yield* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock returns***

### **2.3.8 Hubungan antara R100 dan R100YR dengan *Stock Return***

R100 dan R100YR merupakan rata-rata dari pengembalian saham harian dalam satu tahun periode perdagangan. R100 dan R100YR memperlihatkan efek untuk *expected returns*. Penelitian Amihud (2002) menganalisis hubungan R100 dan R100YR dengan *stock return*. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara R100 dan R100YR terhadap pengembalian saham yang ada di NYSE selama periode 1963-1997.

Fang, Sun, dan Wang (2006) yang juga meneliti mengenai pengembalian saham di Jepang dengan model yang sama yang dilakukan oleh Amihud (2002) ikut menggunakan R100 dan R100YR di dalam penelitiannya. Dan hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat pengaruh positif dari R100 dan R100YR terhadap *stock return* bagi pada periode 1976-1989 maupun periode 1990-1999.

**H<sub>3</sub>: R100 memiliki pengaruh positif terhadap *stock returns*.**

**H<sub>9</sub>: R100RY memiliki pengaruh positif terhadap *stock returns*.**

## 2.4 Penelitian Terdahulu

### 1. Yakov Amihud (2002)

Penelitian dengan judul “*Illiquidity and Stock Returns : Cross-section and Time Series Effects*” yang dilakukan pada perdagangan saham pada New York Stock Exchange (NYSE) periode 1963-1997 ini, membuktikan bahwa risiko likuiditas (illikuiditas) memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham. Faktor-faktor likuiditas yang digunakan dalam pengukuran yaitu *size*, *beta*, total risiko, *dividend yield*, R100 dan R100RY. R100 merupakan rata-rata pengembalian saham harian selama 100 hari perdagangan dalam satu periode sedangkan R100RY adalah rata-rata pengembalian saham harian setelah 100 hari pertama sampai dengan sisa hari perdagangan efektif pada satu periode yang sama dengan R100 pada perusahaan yang terdapat di NYSE. Risiko likuiditas (illikuiditas) dihitung dengan membagi pengembalian saham harian dengan *trading volume activity*. Kemudian mencari rata-rata dari nilai risiko likuiditas

tersebut dan selanjutnya pengembalian saham dengan *trading volume activity* dibagi dengan rata-rata risiko likuiditas. Secara *cross section* hubungan antara illiquiditas memiliki hubungan positif dan signifikan dengan *stock return*. *Beta*, *R100*, dan *R100RY* juga berhubungan positif dan signifikan terhadap *stock returns* sedangkan *size*, total risiko, dan *dividend yield* berhubungan negatif dengan *stock returns*.

2. Kumianny A. Saputra Elly, dan Pwee Leng (2002).

Penelitian dengan judul “Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang *go-public* di BEJ tahun 1999” menggunakan seluruh saham yang tergolong pada LQ45 selama Januari-Desember 1999. Sampel perusahaan yang masuk pada kriteria penelitian sebanyak 33 perusahaan. Variabel yang diukur yaitu risiko sistematis dengan menggunakan *beta* pasar dan likuiditas yang diperoleh dengan *bid-ask spread*. Dengan perhitungan model regresi, maka hasil yang dapat disimpulkan adalah secara bersama-sama maupun individu risiko sistematis dan likuiditas bernilai positif dan signifikan terhadap pengembalian saham. Risiko sistematis lebih mempengaruhi tingkat pengembalian saham dibandingkan likuiditas.

3. Jing Fang, Qian Sun, Changyun Wang (2006)

Penelitian yang dilakukan oleh Jing Fang, Qian Sun, Changyun Wang (2006) berjudul “*illiquidity, illiquidity risk, and Stock Return : Evidence from Japan*”. Penelitian mengacu pada proxy Amihud dengan menggunakan data saham di Jepang yang terdaftar di NYE. Data sampel

penelitian dibagi menjadi dua sampel periode yaitu pada tahun 1976-1984 dan tahun 1990-1999. Di dalam periode penelitian tersebut, terjadi krisis minyak pada tahun 1975-1984, tahun 1985-1989 ekonomi di Jepang mengalami peningkatan dan tahun 1990-1999 terjadi reformasi keuangan. Variabel yang digunakan yaitu risiko likuiditas (illikuiditas), *firm size*, *beta*, total risiko, *dividend yield*,  $PR_1$ , dan  $PR_2$ .  $PR_1$ , dan  $PR_2$  merupakan variabel yang sama dengan R100 dan R100RY dalam penelitian Amihud (2002). Terdapat dua variabel tambahan dalam penelitian ini yaitu *cash flow yield* dan *book market*. Dalam penelitian secara *cross-section* menemukan hasil konsisten dengan temuan Amihud (2002) kecuali pada sub-sampel periode ke dua yaitu pada tahun 1990-1999. Risiko likuiditas (illikuiditas) dan bernilai positif kecuali pada tahun 1990-1999. *Firm size* juga bernilai positif terhadap pengembalian saham sedangkan *beta*, total risiko, *dividend yield*,  $PR_1$ , dan  $PR_2$  tidak signifikan terhadap pengembalian saham.

#### 4. Rusdayanti Asma (2006)

Rusdayanti melakukan penelitian dengan judul “*Cross Section Return Saham dan Kebijakan Moneter*” dengan menggunakan tiga variabel yaitu *beta*, *size*, dan *price-to-book value*. Tujuan dari penelitian ini adalah mengidentifikasi apakah variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap *return* saham serta untuk menentukan apakah pengaruh yang diberikan oleh ketiga faktor tersebut akan berbeda pada kondisi moneter yang berbeda. Jumlah sampel sebanyak 152 saham pada perusahaan yang

terdaftar di BEJ periode Juli 2000-Juni 2003. Hasil dari penelitian adalah *beta*, *size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Kemudian untuk pengujian secara terpisah antara periode ekspansif dan restriktif terdapat perbedaan pengaruh masing-masing variabel independen. Pada saat ekspansif hanya variabel *beta* yang tidak signifikan sedangkan pada saat restriktif variabel-variabel tersebut signifikan. Dan terakhir, terdapat hubungan variabel dependen dan independen terhadap kebijakan moneter.

5. Isna Yuningsih dan Rizky Yudaruddin (2007)

Penelitian Isna dan Rizky mengenai “Pengaruh Model 3 Faktor terhadap *return* saham”. Di dalam menganalisis tingkat pengembalian saham, faktor-faktor yang digunakan adalah *beta*, *firm size* dan *book-market*. Data yang digunakan merupakan data saham pada perusahaan properti dan *real state* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2002-2006. Karakteristik untuk perusahaan yang digunakan yaitu tercatat di BEI selama periode 2002-2006, tidak ada aktivitas merger dan tidak mempunyai *equity per share* negatif. Maka dari persyaratan yang telah ditentukan terdapat 26 perusahaan yang akan diteliti. Hasilnya bahwa *beta* positif dan signifikan terhadap pengembalian saham, sedangkan *size* bernilai negatif dengan pengembalian saham.

6. Riki Martusa (2007)

Penelitian yang dilakukan oleh Riki Martusa dengan judul “Pengaruh *Dividend Yield* dan *Price Earnings Ratio* terhadap *Return* Saham dengan

*Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Moderating” bertujuan untuk memeriksa dan menemukan bukti jika *dividend yield* dan PER pada *stock return* dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderating. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur pada BEJ selama lima tahun yaitu 1999 sampai 2004 sehingga total sampel ada sebanyak 34 perusahaan. Dan hasil *moderated regression analysis* (MRA) didapatkan kesimpulan bahwa *investment opportunity set* secara statistik tidak mempengaruhi hubungan antara *dividend yield* dengan *stock return*.

7. Abdelwahed OMRI, Mohamed Bechir Zayani, dan Nadia Loukil (2010)  
Penelitian yang berjudul “*Impact of liquidity on Stock Returns : An Empirical Investigation of The Tunis Stock Market*” merupakan penelitian mengenai akibat likuiditas (illikuiditas) pada saham di perusahaan Tunisia yang terdaftar pada Tunis Stock Exchange selama periode 1998 sampai 2003. Untuk mengidentifikasi pengaruh illikuiditas pada pengembalian saham, maka pengukuran dilakukan menggunakan risiko likuiditas dengan proxy Amihud, *size*, *beta*, *book market*, total risiko, kemudian tiga variabel momentum yaitu RCM2, RCM3, RCM6 (kumulatif dari *return*), serta 5 variabel dummy yaitu YR98, YR99, YR00, YR01, YR02. Dalam menganalisis penelitian tersebut menggunakan dua cara, pertama model *regresi test* antara *return* dan akibat likuiditas dan kedua, model *regresi test* jika *return* dan akibat likuiditas dihitung secara musiman. Hasilnya risiko likuiditas bernilai positif namun tidak signifikan, *size* bernilai negatif, dan *beta* serta total risiko berhubungan positif terhadap pengembalian saham.

Apabila total risiko dihilangkan dalam model regresi, maka hasilnya menjadi berhubungan positif dan signifikan antara risiko likuiditas dengan pengembalian saham. Kemudian penelitian ini juga menjelaskan dengan ditambahkan variabel dummy seperti JANU, JILQ, JSIZ hasil penelitian menjadi positif antara illiquiditas dengan pengembalian saham.

Peneliti-peneliti terdahulu dapat diringkas dalam tabel sebagai berikut :

**Tabel 2.2**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>Penelitian, tahun dan judul</b>	<b>Penelitian Variabel</b>	<b>Jumlah Sampel</b>	<b>Metode</b>	<b>Hasil</b>
Yakov Amihud (2002), <i>Illquidity and Stock Return : cross-section and time series effect</i>	Depeden : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Stock return</i></li> </ul> Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Beta</i></li> <li>• <i>Size</i></li> <li>• Total risiko</li> <li>• <i>Dividend yield</i></li> <li>• R100</li> <li>• R100RY</li> </ul>	Data saham harian dan bulanan pada CRPS tahun 1963-1997	T-test	Secara <i>cross sectional</i> memiliki hubungan positif antara <i>return-illiquiditas</i> .
Kumianny A. Saputra Elly, dan Pwee Leng. (2002) Pengaruh Risiko sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-badan Usaha yang <i>Go-Public</i> di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 1999	Depeden : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Stock return</i></li> </ul> Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Beta</i></li> <li>• Likuiditas</li> </ul>	Daftar harga saham di PT BEJ yang disesuaikan , data IHSG harian, data SBI, data <i>bid-price</i> dan <i>ask-price</i> harian	Regresi Linear	Secara bersama-sama maupun individu faktor risiko sistematis dan likuiditas signifikan terhadap pengembalian saham. Risiko sistematis (beta) lebih memiliki pengaruh yang besar terhadap tingkat pengembalian saham bila dibandingkan dengan likuiditas

<p>Jing Fang, Qian Sun, Changyun Wang (2006) <i>illiquidity, illiquidity risk, and Stock Return : Evidence from Japan</i></p>	<p>Depeden :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Stock return</i></li> </ul> <p>Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Beta</i></li> <li>• <i>Size</i></li> <li>• Total risiko</li> <li>• <i>Dividend Yield</i></li> <li>• R100</li> <li>• R100RY</li> <li>• <i>Cash flow yield (CP)</i></li> <li>• <i>Book-market (BM)</i></li> </ul>	<p>Data saham harian dan bulanan pada TSE tahun 1975-2000</p>	<p>T-test Regresi</p>	<p>Hasil penelitian bahwa rasio Amihud tidak konsisten dengan kondisi di Jepang khususnya periode 1999 dan 1999 karena illikuiditas bernilai negatif terhadap pengembalian saham</p>
<p>Rusdayanti Asma (2006). <i>Cross Section Return Saham dan Kebijakan Moneter</i></p>	<p>Depeden :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Stock return</i></li> </ul> <p>Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Beta</i></li> <li>• <i>Size</i></li> <li>• <i>Price to book value</i></li> </ul>	<p>Data penelitian merupakan data harga saham perusahaan yang terdaftar di BEJ periode Juli 2000-Juni 2003</p>	<p>Regresi</p>	<p>-<i>Beta</i>, dan <i>Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. -Pengujian pada periode ekspansif, <i>beta</i> tidak memiliki pengaruh signifikan sedangkan periode restriktif, ketiga variabel menunjukkan hasil signifikan. -Terdapat hubungan variabel dependen dan independen terhadap kebijakan moneter.</p>
<p>Isna Yuningsih, dan Rizky Yudaruddin (2007) Pengaruh Model 3 Faktor terhadap <i>return</i> saham</p>	<p>Depeden :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Stock return</i></li> </ul> <p>Independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Beta</i></li> <li>• <i>Firm size</i></li> <li>• <i>Book-market</i></li> </ul>	<p>Data perusahaan properti dan <i>real state</i> yang terdaftar di Bursa Efek</p>	<p>Regresi</p>	<p>Hasil dari penelitian adalah <i>beta</i> positif dan signifikan terhadap pengembalian saham,</p>



		Indonesia periode 2002-2006.		sedangkan <i>size</i> bernilai negatif dengan pengembalian saham.
Riki Martusa (2007) Pengaruh <i>Dividend Yield</i> dan Price Earnings Ratio terhadap <i>Return Saham</i> dengan <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai Variabel Moderating	Depeden : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Stock return</i></li> </ul> Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Dividend Yield</i></li> <li>• <i>Price Earnings Ratio</i></li> </ul>	Data perusahaan manufaktur pada BEJ selama lima tahun yaitu 1999 sampai 2004	<i>moderated regression analysis</i> (MRA)	Hasil penelitian yaitu <i>investment opportunity set</i> secara statistik tidak mempengaruhi hubungan antara <i>dividend yield</i> dengan <i>stock return</i> .
Abdelwahed OMRI, Mohamed Bechir Zayani, dan Nadia Loukil (2010) <i>Impact of liquidity on Stock Returns : An Empirical Investigation of The Tunis Stock Market</i>	Depeden : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Stock return</i></li> </ul> Independen : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Size</i></li> <li>• <i>Beta</i></li> <li>• <i>Book market</i></li> <li>• Total risiko</li> <li>• RCM2</li> <li>• RCM3</li> <li>• RCM6</li> <li>• YR98</li> <li>• YR99</li> <li>• YR00</li> <li>• YR01</li> <li>• YR02</li> </ul>	Data saham pada perusahaan Tunisia yang terdaftar di Tunis Stock Exchange selama periode 1998 sampai 2003	Regresi	-Risiko likuiditas bernilai positif namun tidak signifikan, <i>size</i> bernilai negatif, dan <i>beta</i> serta total risiko berhubungan positif terhadap pengembalian saham. -Apabila total risiko dihilangkan dalam model regresi, maka hasilnya menjadi berhubungan positif dan signifikan antara risiko likuiditas dengan pengembalian saham. -Kemudian penelitian ini juga menjelaskan dengan

				ditambahkan variabel dummy seperti JANU, JILQ, JSIZ hasil penelitian menjadi positif antara illikuiditas dengan pengembalian saham.
--	--	--	--	---

Sumber : Berbagai jurnal

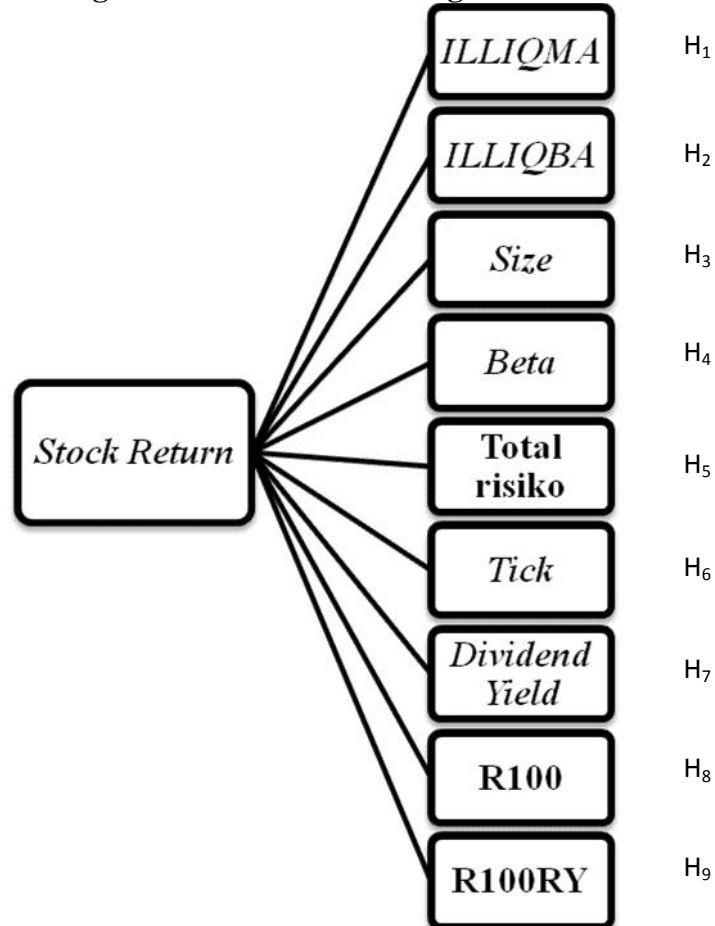
Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai risiko likuiditas (illikuiditas) dengan *stock return*, penelitian ini memiliki perbedaan seperti yang akan dijelaskan di bawah ini :

1. Variabel penelitian terdiri dari 9 variabel yakni *ILLIQMA*, *ILLIQBA*, *size*, *beta*, total risiko, *tick price*, *dividend yield*, R100 dan R100RY di mana variabel-variabel tersebut merupakan gabungan dari berbagai jurnal penelitian terdahulu.
2. Objek yang menjadi penelitian merupakan gambaran dari pasar modal di Indonesia di mana dari beberapa jurnal penelitian terdahulu adalah penelitian mengenai pasar modal di luar negeri.
3. Periode penelitian yang terdiri dari 3 tahun pengamatan sementara untuk penelitian terdahulu menggunakan puluhan tahun pengamatan dalam penelitiannya.

## 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Pada kerangka pemikiran teoritis didasarkan pada definisi-definisi, landasan teori, dan penelitian terdahulu yaitu membuktikan hubungan antara risiko likuiditas (illikuiditas) dengan *stock returns*. Pengukuran risiko likuiditas (illikuiditas) dilakukan dengan dua cara, yaitu pengukuran dengan proxy Amihud (*ILLIQMA*) dan pengukuran dengan *bid-ask spread* (*ILLIQBA*). Kemudian faktor-faktor likuiditas yang juga dilibatkan dalam penelitian ini yaitu *size*, *beta*, total risiko, *tick*, *dividend yield*, R100 dan R100RY. Maka dapat digambarkan model-model tersebut ke dalam kerangka pemikiran teoritis yang dirumuskan sebagai berikut :

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**  
**Hubungan antara Illikuditas dengan *Stock Returns***



Sumber : a (Yakov Amihud); b (Arif Rahman Hakim).

## 2.5 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap permasalahan penelitian yang sudah dipaparkan dan kebenarannya masih harus diuji secara empiris. Berdasarkan rumusan masalah yang terdapat dalam bab sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

- H<sub>1</sub>: *ILLIQMA* memiliki pengaruh positif terhadap *stock returns*.
- H<sub>2</sub>: *ILLIQBA* memiliki pengaruh positif terhadap *stock returns*.
- H<sub>3</sub>: *Size* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock returns*.
- H<sub>4</sub>: *Beta* memiliki pengaruh positif terhadap *stock returns*.
- H<sub>5</sub>: Total risiko memiliki pengaruh negatif terhadap *stock returns*.
- H<sub>6</sub>: *Tick* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock returns*.
- H<sub>7</sub>: *Dividend yield* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock returns*.
- H<sub>8</sub>: R100 memiliki pengaruh positif terhadap *stock returns*.
- H<sub>9</sub>: R100RY memiliki pengaruh positif terhadap *stock returns*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

##### **3.1.1 Variabel Penelitian**

Variabel adalah segala sesuatu yang dapat diberi berbagai macam nilai (Indriantoro & Supomo, 1999). Variabel juga dapat didefinisikan sebagai “*anything that can take on differing or varying values*” (Sekaran, 2006). Nilai bisa berbeda pada berbagai waktu untuk objek yang sama atau pada waktu yang sama untuk objek yang berbeda. Sehingga pengertian mengenai variabel dapat dinyatakan sebagai objek atau atribut yang dapat diberi berbagai macam nilai dan akan menjadi pusat penelitian yang dimana akan sangat menentukan dalam proses penarikan kesimpulan.

Variabel dalam penelitian ini dibagi menjadi dua yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen (variabel terikat) adalah variabel variabel yang menjadi perhatian utama peneliti. Dimaksudkan bahwa variabel dependen dianggap sebagai variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi (Sekaran, 2006). Penelitian ini menggunakan *stock returns* sebagai variabel dependen. Variabel independen atau variabel bebas merupakan tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain (Indriantoro & Supomo, 1999). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini

yakni *ILLIQMA*, *ILLIQBA*, *size*, *beta*, total risiko, *tick price*, *dividend yield*, R100, dan R100RY.

### 3.1.2 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional digunakan sebagai dasar mengumpulkan data agar informasi yang didapatkan sesuai dengan harapan. Definisi operasional berperan untuk menghilangkan bias dalam mengartikan sebuah ide atau gagasan dalam bentuk tulisan. Adapun definisi operasional dalam penelitian ini sebagai berikut :

#### 3.1.2.1 *Dependent Variable*

- *Stock Return*

*Return* suatu saham dalam penelitian ini adalah imbal hasil yang diperoleh dari suatu investasi dengan menghitung selisih antara harga saham pada periode saat ini dengan periode sebelumnya ditambahkan *dividend*. Maka rumus *return* saham dapat dituliskan sebagai berikut :

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

Keterangan :

$P_t$  : Harga saham periode t

$P_{t-t1}$  : Harga saham pada periode t-t<sub>1</sub>

#### 3.1.2.2 *Independent Variable*

- *ILLIQMA* yaitu rata-rata dari imbal hasil saham dibagi dengan volume perdagangan (*Trading Volume Activity*). Berikut langkah-langkah dalam mencari nilai *ILLIQMA* yaitu:

1. Menghitung nilai *ILLIQ*

$$ILLIQ = \frac{R_{it}}{TVA}$$

Keterangan :

$R_{it}$  : *Return* saham i pada tahun t

TVA : Volume perdagangan tahun t

2. Mencari rata-rata dari *ILLIQ* (*AILLIQ*)

$$AILLIQ = \frac{1}{ILLIQ}$$

3. Menghitung nilai dari *ILLIQMA*

$$ILLIQMA = \frac{ILLIQ}{AILLIQ}$$

- *ILLIQBA* yaitu mengukur risiko likuiditas dengan menggunakan *bid-ask spread*. Rumus untuk menghitung *bid-ask spread* adalah sebagai berikut :

$$Bid\text{-}ask\ spread = \frac{Ask\ Price - Bid\ Price}{Ask\ Price} * 100$$

- *Size* menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan.

Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$V_s = P_s \times S_s$$

Di mana :

$V_s$  : Nilai Pasar

$P_s$  : Harga Pasar

$S_s$  : Jumlah Saham yang diterbitkan

- *Beta* diestimasi sebagai angka koefisien yang menggambarkan sensitivitas atau kecenderungan respon suatu saham terhadap



pasar. Rumus-rumus yang digunakan untuk mengukur *beta* dengan model indeks tunggal yaitu :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i (R_m) + e_i$$

Keterangan :

$E(R_i)$  : Tingkat pengembalian yang diharapkan efek  $i$

$R_m$  : Tingkat pengembalian dari indeks pasar

$\beta_i$  : Kepekaan tingkat pengembalian efek  $i$  terhadap tingkat pengembalian indeks pasar (parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada  $R_i$  jika terjadi perubahan pada  $R_m$ )

$\alpha_i$  : Bagian dari tingkat pengembalian efek  $i$  yang tidak terpengaruh oleh perubahan pasar (konstanta)

- Total Risiko diukur berdasarkan penjumlahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang berhubungan dengan pasar sedangkan risiko tidak sistematis atau yang disebut dengan risiko spesifik adalah risiko yang tidak memiliki hubungan dengan pasar. Secara sistematis dapat dihitung dengan :

Total risiko = risiko sistematis + risiko tidak sistematis

atau

$$\text{Total risiko} = \frac{\rho(i,m)(\sigma_i)(\sigma_m)}{\sigma_m} + (\beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{si}^2)$$

- *Tick price* merupakan batasan nilai tawar-menawar atas suatu efek. Berdasarkan ketentuan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia, fraksi saham dibagi menjadi lima kelompok yaitu

Harga Saham	Kategori k
<Rp 200,-	0
Rp 200,- s/d Rp 500,-	1
Rp 500,- s/d Rp 2000,-	2
Rp 2000,- s/d Rp 5000,-	3
Rp 5000,-	4

- *Dividend yield* yaitu timbal hasil bagi pemegang saham sehingga jumlah saham yang dimiliki menjadi bertambah. Pengukuran dividen dapat dilakukan dengan membagi jumlah dividen per saham relatif terhadap harga saham.

$$DY = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga Saham}}$$

- R100 yaitu rata-rata dari pengembalian saham selama 100 hari pertama transaksi perdagangan pada tahun tersebut.

$$R100 = \frac{\text{Jumlah pengembalian saham}}{100}$$

- R100RY yaitu rata-rata dari pengembalian saham setelah 100 hari pertama sampai dengan sisa hari efektif transaksi perdagangan pada tahun tersebut.

$$R100RY = \frac{\text{Jumlah Pengembalian Saham}}{\text{Sisa hari setelah 100 hari}}$$

**Tabel 3.1**  
**Tabel Definisi Operasional dan Variabel**

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	<i>Stock Return</i>	Pengembalian atas modal yang telah diinvestasikan pada suatu aktiva keuangan di masa yang akan datang	$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
2	<i>ILLIQMA</i>	Rasio rata-rata dari absolut pengembalian saham dibagi dengan <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	$ILLIQ = \frac{R_i}{TVA}$ $AILLIQ = \frac{1}{ILLIQ}$ $ILLIQMA = \frac{ILLIQ}{AILLIQ}$	Rasio
3	<i>ILLIQBA</i>	Gambaran likuiditas saham dengan menggunakan perhitungan <i>bid-ask spread</i>	$ILLIQBA = \frac{Ask\ Price - Bid\ Price}{Ask\ Price} * 100$	Rasio
4	<i>Size</i>	Besar kecilnya perusahaan dengan melihat harga pasar dengan jumlah saham yang diterbitkan	$V_s = P_s \times S_s$	Rasio
5	<i>Beta</i>	Nilai estimasi dari nilai-nilai historis pengembalian dari sekuritas dan pengembalian pasar selama periode tertentu	$\beta_i = \frac{\rho(i,m)(\sigma_i)(\sigma_m)}{\sigma_m^2}$	Rasio
6	Total Risiko	Penjumlahan antara risiko sistematis dengan risiko tidak sistematis	$TR = \frac{\rho(i,m)(\sigma_i)(\sigma_m)}{\sigma_m^2} + (\beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{\epsilon i}^2)$	Rasio
7	<i>Tick</i>	Batasan nilai tawar-menawar atas suatu efek yang berlaku	Kategori k	-

8	<i>Dividend Yield</i>	Jumlah dividen per saham relatif dibagi dengan harga saham	$DY = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga Saham}}$	Rasio
9	R100	Rata-rata dari pengembalian saham selama 100 hari pertama transaksi perdagangan pada satu periode tersebut	$R100 = \frac{\text{Jumlah pengembalian saham}}{100}$	Rasio
10	R100RY	Rata-rata dari pengembalian saham setelah 100 hari pertama sampai dengan sisa hari efektif transaksi perdagangan masih dalam satu periode tersebut.	$R100RY = \frac{\text{Jumlah Pengembalian Saham}}{\text{Sisa hari setelah 100 hari}}$	Rasio

Sumber : Berbagai jurnal penelitian

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham biasa perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2009 sampai 2011. Penentuan sampel penelitian dipilih dari keseluruhan populasi dengan menggunakan metoda sampel berdasarkan sasaran (*purposive sampling*) yakni populasi yang dijadikan sampel penelitian merupakan populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Penentuan kriteria sampel tersebut untuk menghindari kesalahan dalam proses selanjutnya yang dapat mempengaruhi hasil analisa. Sampel yang digunakan adalah sampel yang memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Termasuk dalam perusahaan *go public* yang terdaftar di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama 3 tahun periode penelitian yakni dari tahun 2009-2011.
2. Saham dari emiten yang aktif diperdagangkan selama lebih dari 200 hari perdagangan untuk setiap periodenya.
3. Memiliki akhir tahun fiskal 31 Desember dan *annual reports* yang sudah diaudit selama 3 tahun periode penelitian.
4. Konsisten membayarkan dividen tunai kepada *shareholder* selama periode 2009 sampai dengan 2011.

Maka dari keseluruhan perusahaan-perusahaan *go public* yang *listed* di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama periode 2009-2011 didapatkan 80 emiten.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan mengakses Bloomberg. Periode waktu data penelitian ini selama tahun 2009 sampai 2011. Adapun tambahan mengenai data iniyang dilakukan dengan membaca buku dan data penunjang lainnya seperti jurnal-jurnal, literatur dan sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode yang digunakan dalam mengumpulkan data yang digunakan untuk penelitian ini adalah *non-participant observer*, artinya peneliti hanya mengamati data yang sudah tersedia tanpa ikut menjadi bagian dari suatu sistem data. Pengumpulan data jugamelalui studi pustaka, mengkaji berbagai literatur pustaka seperti jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan objek penelitian. Selain itu juga ada dokumentasi yaitu menelusuri dan mendokumentasikan data-data dan informasi yang berkaitan dengan objek penelitian.

### **3.5 Metode Analisis Data**

#### **3.5.1 Analisa Regresi Berganda**

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Analisis regresi berkaitan dengan ketergantungan satu variabel, yaitu variabel dependen, terhadap satu atau lebih variabel lainnya, yaitu variabel penjelas, dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memperkirakan nilai rerata atau rata-rata (populasi) variabel dependen dari nilai yang diketahui atau nilai tetap dari variabel penjelas (Gujarati, 2010:20). Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjangkau dari asumsi klasik dimaksudkan agar model yang dihasilkan dari pengujian tersebut adalah model yang mampu menginterpretasikan hasil dengan akurat dan tepat.

Model regresi dalam penelitian ini dinyatakan pada persamaan yang sebagaimana diterangkan di bawah ini :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + e$$

Di mana :

$Y$  = *Stock Returns*

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_9$  = Koefisien Regresi

$X_1$  = *ILLIQMA*

$X_2$  = *ILLIQBA*

$X_3$  = *Size*

$X_4$  = *Beta*

$X_5$  = *Total Risiko*

$X_6$  = *Tick*

$X_7$  = *Dividend Yield*

$X_8$  = *R100*

$X_9$  = *R100RY*

Untuk mengetahui apakah model-model tersebut menunjukkan hubungan yang signifikan atau yang disebut *BLUE (Best Linier Unbiased Estimator)*, maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik.

### 3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik

Salah satu metode pendugaan parameter dalam model regresi linear adalah *Ordinary Least Square (OLS)*. Metode OLS digunakan berlandaskan pada sejumlah asumsi tertentu. Pada prinsipnya, model regresi linear dibangun dengan

asumsi tidak boleh menyimpang dari asumsi *BLUE* (*Best, Linear, Unbiased and Estimator*).

### 3.5.2.1 Uji Normalitas

Salah satu asumsi dalam analisis statistika adalah residual data berdistribusi normal. Pengujian distribusi normal adalah uji untuk mengukur apakah residual data yang dimiliki dapat terdistribusi normal sehingga dapat dipakai dalam statistik parametrik (statistik inferensial). Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2006).

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis :

$H_0$  = Data residual berdistribusi normal

$H_1$  = Data residual tidak berdistribusi normal

### 3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linear antar variabel independen. Karena melibatkan beberapa variabel independen, maka multikolinieritas tidak akan terjadi pada persamaan regresi sederhana (yang terdiri atas satu variabel dependen dan satu variabel independen).



Dalam uji multikolinieritas dapat dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya (2) variance inflation factor (VIF) (Ghozali, 2006:96). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregres terhadap variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai Tolerance  $\geq 0.10$  atau sama dengan nilai VIF  $\leq 10$ .

### 3.5.2.3 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas sering terjadi pada model yang menggunakan data silang (*cross section*) dibandingkan data runtut waktu, dikarenakan data *cross section* menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Dalam penelitian yang menyangkut data keuangan perusahaan misalnya, akan terjadi perbedaan angka yang cukup besar antara perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah

Homoskedastisitas atau tidak Heteroskedetisitas. Pengujian ada tidaknya Heteroskedastisitas dengan menggunakan Uji Park yakni mengkuadratkan nilai residual kemudian dilogaritmakan. Logaritama residual kuadrat diregresikan dengan variabel bebas.

#### **3.5.2.4 Uji Autokorelasi**

Uji autokolerasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada kolerasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2006:99). Jika adanya kolerasi maka adanya penyakit autokolerasi. Masalah ini disebabkan karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Apabila pada salah satu terdapat gangguan maka cenderung mempengaruhi gangguan untuk periode berikutnya. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendekteksi ada atau tidaknya autokolerasi, salah satunya dengan menggunakan Uji Durbin Watson (DW test).

Digunakan untuk autokolerasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi. Hipotesis yang akan diuji adalah :

$H_0$  : tidak adanya autokolerasi.

$H_1$  : adanya autokolerasi.

Pengambilan keputusan autokolerasi :

**Tabel 3.2**  
**Tabel uji D-W**

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokolerasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokolerasi positif	No desicion	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokolerasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokolerasi negatif	No desicion	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokolerasi, positif atau negatif	Diterima	$du < d < 4-dl$

Sumber : Ghozali, 2006

### 3.5.3 Pengujian Hipotesis

#### 3.5.3.1 Uji F Statistik

Uji F-statistik atau analisa variansi digunakan sebagai pengujian antara pengaruh variabel bebas terhadap variabel tak bebas secara keseluruhan. Pengujian F-statistik biasanya berupa :

1. Membuat hipotesis dengan kasus pengujian F-test :

$H_0$  = Variabel bebas tidak mempengaruhi variabel tak bebas

$H_1$  = Variabel bebas mempengaruhi variabel tak bebas

Jika dalam pengujian yang dilakukan,  $H_0$  diterima maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang linier antara dependen variabel dengan independen variabel.

2. Menentukan F tabel dan F hitung dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% atau taraf signifikansi sebesar 5% ( $\alpha = 0,05$ )
  - a. Apabila  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang artinya masing-masing variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
  - b. Apabila  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, yang artinya masing-masing variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen

### 3.5.3.2 Koefisien Determinan ( $R^2$ )

Koefisien determinan ( $R^2$ ) digunakan untuk kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2006). Koefisien ini menunjukkan seberapa besar variasi total pada variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya dalam model regresi tersebut. Nilai dari koefisien determinasi ialah antara 0 hingga 1. Nilai  $R^2$  yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel dalam model tersebut dapat mewakili permasalahan yang diteliti, karena dapat menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependennya. Nilai  $R^2$  sama dengan atau mendekati 0 (nol) menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Nilai koefisien determinasi akan cenderung semakin besar bila jumlah variabel bebas dan jumlah data yang diobservasi semakin banyak. Oleh karena itu, maka digunakan ukuran *adjusted R<sup>2</sup>* ( $R^2$ ), untuk menghilangkan bias akibat adanya penambahan jumlah variabel bebas dan jumlah data yang diobservasi.

### 3.5.3.3 Uji T Statistik

Uji T-statistik digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial (Ghozali, 2006). Uji T-statistik biasanya berupa pengujian hipotesa yakni :

$H_0$  = Variabel bebas tidak mempengaruhi variabel tak bebas

$H_1$  = Variabel bebas mempengaruhi variabel tak bebas

Dasar pengambilan keputusannya adalah (Ghozali, 2006) :

- a. Dengan membandingkan nilai t hitung dan t tabel.

Apabila  $t_{\text{tabel}} > t_{\text{hitung}}$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

Apabila  $t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}}$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

- b. Dengan menggunakan angka probabilitas signifikansi.

Apabila angka probabilitas signifikansi  $> 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

Apabila angka probabilitas signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima