

**ANALISIS PENGARUH ILLIKUIDITAS  
AMIHUD, *TURNOVER*, TEKANAN  
LIKUIDITAS, KECENDERUNGAN ARAH  
PERDAGANGAN DAN *BOOK TO MARKET*  
TERHADAP *RETURN SAHAM*  
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Kompas100  
Tahun 2014)**



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh:

**PUTRI NUR ROSITAWATI  
NIM. 12010111130070**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2015**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Putri Nur Rositawati  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130070  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH ILLIKUIDITAS  
AMIHUD, *TURNOVER*, TEKANAN  
LIKUIDITAS, KECENDERUNGAN ARAH  
PERDAGANGAN DAN *BOOK TO MARKET*  
TERHADAP *RETURN* SAHAM (Studi Pada  
Perusahaan Yang Terdaftar di Kompas100  
Periode Tahun 2014)**  
Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

Semarang, 22 Juni 2015

Dosen Pembimbing,

Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

NIP. 19761205 200312 1001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Putri Nur Rositawati  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010111130070  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen  
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH ILLIKUIDITAS  
AMIHUD, *TURNOVER*, TEKANAN  
LIKUIDITAS, KECENDERUNGAN ARAH  
PERDAGANGAN DAN *BOOK TO MARKET*  
TERHADAP *RETURN* SAHAM (Studi Pada  
Perusahaan Yang Terdaftar di Kompas100  
Periode Tahun 2014)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 26 Juni 2015**

Dosen Penguji :

1. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)
2. Dr. Irene Rini D. P, ME. (.....)
3. Dr. Wisnu Mawardi, M.M. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Putri Nur Rositawati, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: : **Analisis Pengaruh Illikuiditas Amihud, Turnover, Tekanan Likuiditas, Kecenderungan Arah Perdagangan dan *Book to Market* Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Kompas100 Periode Tahun 2014)**, 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 tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 22 Juni 2015

Yang membuat pernyataan,

Putri Nur Rositawati

NIM. 12010111130070

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **MOTTO**

*“And will provide for him from where he does not expect. And whoever relies upon Allah - then He is sufficient for him. Indeed, Allah will accomplish His purpose. Allah has already set for everything a [decreed] extent”*

*(Qs. Ath-Thalaq: 3)*

*“Agama tanpa ilmu adalah buta. Ilmu tanpa agama adalah lumpuh“*

*(Albert Einstein)*

### **PERSEMBAHAN**

*Skripsi ini saya persembahkan untuk kedua orangtua, kakak, serta sahabat yang telah membantu saya dengan tulus hingga terselesaikannya skripsi ini.*

## **ABSTRACT**

*This study aimed to analyze factors such Amihud illiquidity, turnover, liquidity pressure, the tendency towards trade and book to market have an impact on stock returns. This research was made because there are differences in the results between studies with one another as well as the state shares fluctuated because of elections on 2014.*

*This study uses multiple linear regression statistical tools to test the hypothesis. Population of this research is the company's shares listed on the Indonesia Stock Exchange on 2014. The sampling technique used is purposive sampling with criteria: (1) companies listed on the Indonesia Stock Exchange during on 2014, (2) companies registered in KOMPAS100 on 2014, (3) the company has the financial statements during the observation period and (4) the company has more than 50 times the minimum trading transactions in one month. Data obtained from Bloomberg. Then, obtained total sample of 36 companies of 100 companies listed in KOMPAS100.*

*The results showed that the turnover and liquidity pressures significantly positive effect on stock returns. Whereas other variables such as Amihud, the tendency towards trade and book to market have no effect on stock returns. In addition, the result that adjusted R-square value of 16.9%. This means that for 83.1% explained by other variables outside the model.*

*Keywords: illiquidity, risk, liquidity, Amihud, turnover, liquidity pressure, the direction of trade, book to market, stock returns.*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor illikuiditas seperti Amihud, *turnover*, tekanan likuiditas, kecenderungan arah perdagangan dan *book to market* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini dibuat karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian antara penelitian yang satu dengan yang lain serta terdapat kondisi pergerakan saham yang berfluktuatif akibat pemilihan umum pada tahun 2014.

Penelitian ini menggunakan alat statistik regresi linear berganda untuk menguji hipotesisnya. Populasi dari penelitian ini adalah saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2014, (2) perusahaan terdaftar di Kompas100 pada tahun 2014, (3) perusahaan memiliki laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan dan (4) perusahaan memiliki minimal lebih dari 50 kali transaksi perdagangan dalam sebulan. Data diperoleh dari *Bloomberg*. Diperoleh jumlah sampel sebanyak 36 perusahaan dari 100 perusahaan yang terdaftar di Kompas100.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *turnover* dan tekanan likuiditas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan variabel lain seperti Amihud, kecenderungan arah perdagangan dan *book to market* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu, diperoleh hasil bahwa nilai *adjusted R square* sebesar 16,9%. Ini berarti sebesar 83,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Kata Kunci : illikuiditas, risiko, likuiditas, amihud, *turnover*, tekanan likuiditas, arah perdagangan, *book to market*, *return* saham.

## KATA PENGANTAR

Segala puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat-Nya, sehingga sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH ILLIKUIDITAS AMIHUD, TURNOVER, TEKANAN LIKUIDITAS, KECENDERUNGAN ARAH PERDAGANGAN DAN BOOK TO MARKET TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan yang terdaftar di Kompas100 Periode Tahun 2014)”**. Penulisan skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat menyelesaikan program S1 (Strata 1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa selesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, dukungan, saran dan doa serta fasilitas dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan segala ucapan terimakasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan kepada :

1. Allah SWT yang telah memberikan kesehatan dan pertolongan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Kedua orang tua penulis, Ibu Rosmainar dan Bapak Nurudin yang telah memberikan doa, kasih sayang, kesabaran, dan dukungan moral serta dukungan materi karena dengan hal tersebut penulis dapat terus bersemangat menyelesaikan skripsi ini.

3. Bapak Dr. Suharnomo, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
4. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M selaku Dosen Pembimbing sekaligus Kepala Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah meluangkan waktu, tenaga, pikiran untuk memberikan pengarahan, bimbingan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Drs. H. Mudji Rahardjo, SU., selaku dosen wali yang telah memberikan arahan, dukungan, dan motivasi selama masa perkuliahan.
6. Kakakku tersayang Nur Rosyidin Aff yang selalu mendukung, dan menyemangati penulis selama pengerjaan skripsi ini.
7. Teman-teman manajemen keuangan (Ervina, Novan, Robinson, Izza, Nur Fakhri dan Axel) yang telah saling memberikan semangat, motivasi, dan tempat *share* sehingga saya dapat menyelesaikan penelitian ini.
8. Sahabat Patembayan Ceria (Nining, Clara, Aulia, Anis, Wawan, Yehezkiel, Septian, dan Ghalieh) yang selalu memberikan *support* dikala suka maupun duka selama kuliah. Terima kasih banyak atas segala kebaikan kalian selama ini.
9. Sahabat Black Pearl (Desi, Sekar, Ully, Kiki, Berlin, Anis, Vivin dan Fadil) serta manajer Linggar, yang selalu sabar menemani kami. Terima kasih telah memberikan kenangan yang indah selama ini.
10. Sahabat K-wave 2014 (Anin, Anggoro, Faiq, Irsa, Fay, Hapsa, Jodie, Difta, Hibba, Opik, Prima, dan Bionie) Terima kasih karena pernah

bersama melewati suka dan duka dalam mengerjakan *project event* di Semarang.

11. Teman-teman kelas *C International Class* (Ita, Felice, Maria, Ilham, Bulhan, Vivin, Antin, Anis, Ella, Rizky, Aziz, Lily, Anantha, Lidya, Meiga, Yesy dan Melia) yang selalu berbagi canda dan tawa ketika sedang lelah. Terima kasih sudah mengisi hari - hari kuliah dengan penuh keceriaan.
12. Teman-teman KKN Tim II UNDIP 2014 Desa Kecapi, Jepara (Mas Pandu, Qudus, Mas Diaz, Mas Tommy dan Mas Adit) terima kasih atas waktu-waktu berharga bersama kalian, belajar untuk menjadi manusia yang mengabdikan untuk masyarakat dan sukses untuk kalian semua.
13. Seluruh teman-teman manajemen 2011 yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih atas kebersamaan selama ini.
14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuannya selama ini.

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

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

Semarang, 22 Juni 2015

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xviii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	15
1.4 Kegunaan Penelitian .....	16
1.5 Sistematika Penulisan .....	17

BAB II TELAAH PUSTAKA .....	19
2.1 Definisi dan Landasan Teori .....	19
2.1.1 Illikuiditas Amihud .....	19
2.1.2 <i>Turnover</i> Saham.....	20
2.1.3 Tekanan Likuiditas .....	21
2.1.4 Kecenderungan Arah Perdagangan .....	21
2.1.5 <i>Book to Market</i> .....	22
2.2 Landasan Teori.....	22
2.2.1 Teori Illikuiditas Amihud.....	22
2.2.2 Teori Fama dan French.....	25
2.3 Penelitian Terdahulu .....	26
2.4 Hubungan Antar Variabel .....	33
2.4.1 Hubungan Illikuiditas Amihud dengan <i>Return</i> Saham .....	33
2.4.2 Hubungan <i>Turnover</i> dengan <i>Return</i> Saham.....	34
2.4.3 Hubungan Tekanan Likuiditas Positif (Negatif) dengan <i>Return</i> Saham.....	35
2.4.4 Hubungan Kecenderungan Arah Perdagangan Positif (Negatif) dengan <i>Return</i> Saham.....	36
2.4.5 Hubungan <i>Book to Market</i> dengan <i>Return</i> Saham.....	37
2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	38
2.6 Hipotesis.....	40

BAB III METODE PENELITIAN.....	40
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	40
3.1.1 Variabel Penelitian.....	40
3.1.2 Definisi Operasional.....	41
3.1.2.1 <i>Return Saham</i> .....	41
3.1.2.2 <i>Illikuditas Amihud</i> .....	42
3.1.2.3 <i>Turnover Saham</i> .....	42
3.1.2.4 Tekanan Likuditas.....	42
3.1.2.5 Kecenderungan Arah Perdagangan.....	43
3.1.2.6 <i>Book to Market</i> .....	43
3.2 Populasi dan Sampel .....	45
3.2.1 Populasi.....	45
3.2.2 Sampel.....	45
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	47
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	47
3.5 Metode Analisis Data .....	48
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	50
3.5.1.1 Uji Normalitas.....	50
3.5.1.2 Uji Multikolonieritas.....	51
3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas.....	52
3.5.1.4 Uji Autokorelasi.....	53

3.5.2 Analisis Regresi Berganda.....	53
3.5.3 Uji Hipotesis.....	54
3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	55
3.5.3.2 Uji F-statistik.....	55
3.5.3.3 Uji T-statistik.....	55
 BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	 56
4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	56
4.2 Deskripsi Variabel Penelitian .....	57
4.3 Analisa Data.....	59
4.3.1 Uji Asumsi Klasik .....	60
4.3.1.1 Uji Normalitas .....	60
4.3.1.2 Uji Multikolinearitas .....	63
4.3.1.3 Uji Autokorelasi.....	64
4.3.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....	65
4.3.2 Analisis Regresi Linear Berganda .....	67
4.3.3 Uji Hipotesis .....	69
4.3.3.1 Uji Statistik F .....	69
4.3.3.2 Uji Statistik t .....	70
4.3.3.3 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	73
4.4 Interpretasi Hasil .....	75
4.4.1 Pengaruh Illikuiditas Amihud terhadap <i>Return</i> Saham.....	75

4.4.2 Pengaruh <i>Turnover</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	76
4.3.3 Pengaruh Tekanan Likuiditas terhadap <i>Return Saham</i> .....	77
4.3.4 Pengaruh Kecenderungan Arah Perdagangan terhadap <i>Return Saham</i> .....	78
4.3.5 Pengaruh <i>Book to Market</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....	80
 BAB V PENUTUP .....	 81
5.1 Kesimpulan .....	81
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	82
5.3 Saran.....	83
 DAFTAR PUSTAKA.....	 85
 LAMPIRAN.....	 88

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Perubahan Lot dan Fraksi Harga.....	13
Tabel 1.2 Research Gap.....	14
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	31
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	44
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan.....	46
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif Variabel.....	57
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov.....	61
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas.....	63
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	65
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Park).....	67
Tabel 4.6 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda.....	68
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Uji F.....	70
Tabel 4.8 Hasil Koefisien Determinasi.....	75

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	39
Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas.....	62
Gambar 4.2 Grafik <i>Normal Probability Plot</i> .....	62
Gambar 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	66

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel.....	88
Lampiran B Data Variabel Dependen dan Variabel Independen.....	90
Lampiran C Hasil Output SPSS.....	106

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada sebuah atau sekumpulan aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 2004). Investasi dapat berkaitan dengan penanaman sejumlah dana pada aset riil (*real assets*) seperti: tanah, emas, rumah, barang-barang seni, *real estate* dan aset riil lainnya atau pada aset finansial (*financial assets*), berupa surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh entitas seperti: deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Investasi dilakukan dengan memanfaatkan serta mengalokasikan dana yang dimiliki, agar tidak terjadi penurunan nilai akibat faktor inflasi, sehingga terjadi peningkatan nilai dan menghasilkan *return*. *Return* yang diharapkan berbanding lurus dengan risiko yang harus dihadapi, sehingga faktor *return* dan risiko merupakan hal yang harus dipertimbangkan oleh para investor. *Return* adalah pengembalian yang akan diterima atas hasil investasi untuk periode tertentu di masa depan. Risiko adalah ketidakpastian akan tingkat penghasilan di masa depan. *Return* dan risiko mempunyai hubungan positif, semakin besar risiko suatu investasi, semakin besar *return* yang akan didapatkan, begitu juga sebaliknya.

Investasi yang dilakukan pada surat berharga pasti tidak akan terlepas dari suatu risiko. Risiko yang dihadapi investor ketika sekuritas yang dimilikinya tidak dapat terjual dengan cepat disebut risiko likuiditas. Risiko likuiditas merupakan salah satu risiko dalam investasi yang menjadi perhatian utama bagi para investor. Risiko likuiditas (illiquiditas) merupakan risiko yang disebabkan oleh tersendatnya 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 result fromad verse selection costs and inventory cost.”*

Risiko likuiditas yang terjadi dalam pasar modal antara lain yakni ketika perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh lembaga yang berwenang seperti pengadilan atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam kasus seperti ini hak klaim dari pemegang saham mendapatkan prioritas terakhir tentu setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi dari hasil penjualan kekayaan perusahaan. Jika masih ada sisanya, itulah yang akan dibagi kepada seluruh pemegang saham secara proporsional. Inilah risiko dari investor yang berinvestasi di pasar modal. Karenanya, investor diharuskan mengamati perkembangan perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor tersebut.

Semakin rendahnya risiko likuiditas pasar modal akan membuat aliran dana dari pihak yang surplus kepada pihak yang memerlukan dana akan berjalan

semakin cepat sehingga sumber daya modal akan bergerak lebih cepat dan kebutuhan dunia usaha akan sumber daya modal akan lebih mudah teratasi. Disamping itu, para investor akan mendapatkan keuntungan dan kemudahan. Sehingga pada akhirnya likuiditas pasar modal yang optimal akan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi.

Teori keuangan menyatakan bahwa likuiditas saham berhubungan positif terhadap harga ekuitas. Likuiditas yang semakin meningkat akan menurunkan biaya modal ekuitas dengan mengurangi kompensasi yang diminta investor untuk atas susahinya untuk menjual saham yang dimilikinya tersebut (Amihud dan Mendelson, 1986). Bukti empiris akan premi likuiditas dalam tingkat pengembalian saham dapat dilihat pada penelitian Brennan, Chordia, dan Subrahmanyam (1998); Datar, Naik, dan Radcliffe (1998); Sanger dan Peterson (1990); serta Amihud, Mendelson, dan Lauterback (1997).

Dalam mempertimbangkan keuntungan bagi para pemegang saham yang likuid, Amihud dan Mendelson (1988) menyarankan agar manajer mencari cara yang inovatif dan kreatif untuk meningkatkan likuiditas sahamnya. Biaya modal yang rendah tidak hanya akan meningkatkan *present value* dari aset yang ada, sebagaimana dikemukakan Amihud dan Mendelson (1986, 1988), tapi juga akan memperluas sumber peluang investasi yang menguntungkan. Chordia (2002) menyatakan bahwa kenaikan likuiditas saham diikuti oleh peningkatan indeks harga saham gabungan yang menggunakan proksi likuiditas termasuk *turnover*, *volume* perdagangan, perbedaan harga pembukaan dan harga penutupan untuk peningkatan indeks periode 1977-1997.

*Return premium* yang berhubungan dengan Amihud (2002) digunakan untuk mengukur likuiditas yang umumnya mengkompensasi dampak harga atau biaya transaksi. Xiaoxia Lou dan Tao Shu (2014) menemukan bahwa harga dari pengukuran Amihud tidak disebabkan oleh pembangunan rasio *return to volume* tersebut dimaksudkan untuk menangkap dampak harga, namun seluruhnya disebabkan oleh komponen volume perdagangan, penetapan harga yang telah dijelaskan dalam berbagai cara yang tidak terkait dengan likuiditas. Selain itu, dengan menggunakan frekuensi tinggi yang mengukur dampak harga, ditemukan sedikit bukti bahwa saham dengan dampak harga yang lebih besar mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi diharapkan seperti yang diramalkan oleh teori konvensional.

Penelitian Jing Fang, Qian Sun, Changyun Wang (2006) memperluas studi likuiditas dan *return* saham yang dilakukan oleh Amihud (2002) dan Acharya dan Pedersen (2005) ke pasar saham Jepang. Studi komprehensif yang dilakukan di perusahaan dari waktu ke waktu menunjukkan likuiditas yang diukur dengan rasio Amihud, harga di Jepang tidak konsisten seperti di Amerika Serikat, terutama untuk periode antara 1990 dan 1999. CAPM likuiditas disesuaikan diusulkan oleh Acharya dan Pedersen tidak menjelaskan saham Jepang kembali lebih baik dari CAPM standar. Hasil juga menunjukkan bahwa efek likuiditas ditangkap di rasio Amihud mungkin sensitif terhadap negara-negara pasar.

Dari berbagai penelitian diatas dapat dilihat bahwa hasil penelitian berbeda dari waktu ke waktu, dengan berbagai kondisi yang terjadi di lapangan. Para investor dituntut untuk lebih jeli, teliti, dan kritis dalam memilah referensi

yang cocok untuk menunjang kelangsungan kegiatannya. Terlebih dalam pemilihan saham, karena risiko likuiditas akan selalu menyertai pemilihan saham-saham tersebut.

Pada tanggal 16 Oktober 2000, Direksi Bursa Efek Indonesia mengeluarkan Keputusan Direksi Nomor: Kep-331/BEJ/09/2000, yang menyatakan bahwa Bursa Efek Indonesia mulai tanggal 20 Oktober 2000 akan memberlakukan perubahan satuan perubahan harga saham (fraksi saham) dari fraksi tunggal sebesar Rp5,00 (lima rupiah) menjadi multi fraksi. Satuan perubahan harga saham atau fraksi dalam melakukan tawar-menawar saham ditetapkan dalam tiga kategori, yaitu:

Untuk harga saham kurang dari Rp500,00 (lima ratus rupiah), ditetapkan fraksi sebesar Rp5,00 (lima rupiah) dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp50,00 (lima puluh rupiah). Untuk harga saham dengan rentang dari Rp500,00 (lima ratus rupiah) sampai dengan kurang dari Rp5.000,00 (lima ribu rupiah), ditetapkan fraksi sebesar Rp25,00 (dua puluh lima rupiah) dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp250,00 (dua ratus lima puluh rupiah). Untuk harga saham Rp5.000,00 (lima ribu rupiah) atau lebih, ditetapkan fraksi sebesar Rp50,00 (lima puluh rupiah) dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp500,00 (lima ratus rupiah).

Pada awal tahun 2014, terjadi perubahan satuan perdagangan (*Lot Size*) dan fraksi harga per 6 Januari 2014. Fraksi harga untuk setiap kelompok harga akan semakin kecil bila dibandingkan dengan sebelumnya. Pada tahun 2000 fraksi harga masing-masing kelompok harga saham adalah sebesar Rp 5, Rp 25, dan Rp

50. Sedangkan di aturan baru, fraksi harga yang berlaku adalah Rp 1, Rp 5, dan Rp 25.

Perubahan fraksi harga saham ini didasarkan atas pertimbangan bahwa Bursa Efek Indonesia harus melakukan adaptasi terhadap faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi industri pasar modal nasional dan regional. Pertimbangan penyesuaian tersebut adalah untuk meredam volatilitas pasar dan meningkatkan likuiditas perdagangan yang diakibatkan oleh sentimen *bearish* yang tengah mewarnai bursa-bursa regional.

Dari keputusan Bursa Efek Indonesia tersebut, terlihat bahwa Bursa Efek Indonesia memakai perubahan *tick size* atau fraksi harga saham sebagai instrumen untuk meningkatkan likuiditas (penurunan *bid-ask spread* dan peningkatan *volume* perdagangan) dan meredam volatilitas harga. Dalam beberapa tahun terakhir banyak peneliti telah melakukan studi empiris terhadap pasar modal yang melakukan perubahan *tick size*. Goldstein dan Kavajecz (2000) melakukan analisis di *New York Stock Exchange (NYSE)* Amerika Serikat, yang melakukan penurunan *tick size* pada tanggal 24 Juni 1997 dari \$1/8 menjadi \$1/16. Penelitian juga dilakukan di *Toronto Stock Exchange* tentang penurunan *tick size* yang terjadi pada tanggal 15 April 1996.

Studi juga dilakukan untuk mengetahui pengaruh dan hubungan *tick size* terhadap *Bid-ask spread (market width)*, *market depth* dan *volume* perdagangan di *Stockholm Stock Exchange (SSE)*. Studi yang lain dilakukan untuk mengetahui pengaruh *tick size* terhadap *volume* perdagangan di *Stock Exchange of Singapore (SES)*. Studi di *New York Stock Exchange (NYSE)* terhadap hubungan antara *tick*

*size*, harga saham dan *stock split* sebagai tindakan yang dilakukan oleh perusahaan agar saham berada pada range harga dengan *tick size* yang tepat. Berbagai studi tersebut sepakat bahwa *spread* dalam berbagai ukuran menurun secara signifikan setelah bursa melakukan penurunan *tick size*, dan penurunan *spread* lebih banyak pada saham-saham yang harganya rendah dan aktif diperdagangkan.

Keputusan yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia mengacu pada studi empiris yang dilakukan di berbagai pasar modal. Namun demikian hal yang perlu diperhatikan adalah bahwa sistem perdagangan di *New York Stock Exchange* dan *Toronto Stock Exchange* didesign dengan adanya *market maker* yaitu *specialist*, yang berfungsi sebagai penyedia likuiditas. Sistem perdagangan di *Stockholm Stock Exchange (SSE)* dan *Stock Exchange of Singapore (SES)* mempunyai kesamaan dengan sistem perdagangan di Bursa Efek Indonesia dengan tidak di design adanya *market maker*.

Sebagai penyedia likuiditas, *specialist* dapat melakukan *stopping order*, yaitu menghentikan sebuah market order dengan menjamin order dapat dieksekusi pada harga terbaik saat ini, dan kemudian *specialist* mengusahakan agar order dapat dieksekusi pada harga yang lebih baik dan tindakan yang dilakukan oleh *specialist* ini tidak dapat dilakukan oleh investor/pedagang publik. Dengan melihat mekanisme perdagangan yang dapat dilakukan oleh *specialist* tersebut di atas, maka peranan *specialist* sangat besar dalam perdagangan saham. Di BEJ, aturan pengurutan order investor ke dalam *limit order book* disediakan oleh *Jakarta Automated Trade System (JATS)* dengan sistem prioritas harga/waktu (*price/time priority*), artinya seorang investor dapat menampilkan limit ordernya

pada urutan pertama/terbaik jika harganya terbaik dibandingkan harga seluruh investor yang lain, sedangkan apabila ada dua investor atau lebih mempunyai harga order terbaik, maka prioritas diberikan kepada investor yang paling dahulu memasukkan order.

Berbagai pendapat telah diajukan berkaitan dengan penurunan *tick size*, bahwa *tick size* yang semakin kecil merupakan keuntungan bagi peminta likuiditas, karena sebagai kompetisi antar penyedia likuiditas yang lebih menyukai untuk menekan penurunan *bid-ask spread*. Argumentasi yang lain bahwa perubahan tersebut mungkin merupakan keuntungan bagi peminta likuiditas, tetapi tidak bagi penyedia likuiditas, sebab hal tersebut akan dapat menyebabkan kenaikan biaya mereka sehingga akan mengurangi keinginan untuk menyediakan likuiditas.

Beberapa model teoritis telah diajukan berkaitan dengan *tick size* yang optimal bahwa ketika *price grid* kecil, *depth* kumulatif dari *limit order book* menurun seperti halnya penurunan minimal *tick size*. Selanjutnya walaupun investor kecil lebih menyukai *price grid* yang lebih kecil sedangkan investor besar lebih menyukai *price grid* yang lebih besar, namun kedua kelompok tersebut juga tidak menginginkan *price grid* yang terlalu kecil maupun terlalu besar. Penurunan *tick size* akan mengakibatkan penurunan likuiditas. Penurunan *tick size* akan menurunkan *spread* pada saham tertentu, tetapi juga akan menurunkan *depth*, sebab penurunan margin profitabilitas bagi penyedia likuiditas.

Tanggapan dari penyedia likuiditas terhadap penurunan *tick size* minimal dan dampaknya terhadap *spread* dan *depth* adalah tidak pasti. Satu tanggapan yang mungkin adalah selama penyedia likuiditas mensuplai pada *depth* baru yang

lebih kecil, *spread* penawaran yang sempit, mungkin mereka melanjutkan untuk mensuplai likuiditas yang sama pada harga sebelumnya. Selama *depth* dan *spread* penawaran akan berkurang, *depth* kumulatif pada harga tertentu, didefinisikan sebagai sejumlah *depth* untuk semua *limit order* sampai dengan dan termasuk pada harga tersebut, akan tidak terpengaruh.

Kemungkinan lain adalah penyedia likuiditas dapat mengganti *limit order* mereka pada beberapa harga dari beberapa penawaran atau jika biaya bagi penyedia likuiditas cukup meningkat, mereka memilih untuk meninggalkan pasar sama sekali. Sebagai hasilnya, sejumlah penyedia likuiditas dapat turun seluruhnya. Akibatnya tidak hanya *depth* pada penawaran *bid* dan *ask* turun, tetapi *depth* kumulatif turun juga.

Penelitian di *Jakarta Stock Exchange* menyatakan bahwa rata-rata *spread* rupiah turun dari Rp.72,54 menjadi Rp59,90 setelah penurunan *tick size*, atau turun sebesar Rp12,64 atau 17,42%. *Spread* persentase juga turun sebesar -5,30% (dari 10,123% menjadi 4,691%) atau sebesar 52,66%. Setelah *tick size* diturunkan, *depth* untuk penawaran jual terbaik turun sebesar 59,32% dari periode sebelum penurunan *tick size*, dan penawaran beli terbaik juga turun sebesar 52,51%. Penurunan *ask depth* dan *bid depth* yang hampir sama besar, menunjukkan adanya penurunan yang simetris. Dalam hal aktivitas perdagangan, rata-rata frekuensi perdagangan meningkat 3,85 kali perhari atau meningkat sebesar 4,93% dari 78,13 pada periode sebelum penurunan *tick size*, menjadi 81,99 pada periode sesudah penurunan *tick size*. Dalam uji statistik dengan *parametric paired t test* maupun *nonparametric sign test* ternyata tidak ada perubahan yang cukup

signifikan antara sebelum dan setelah penurunan *tick size*. Rata-rata volume perdagangan juga meningkat sebanyak 33,04% dari 1.721.743 lembar pada periode sebelum penurunan *tick size* menjadi 2.290.617 lembar setelah penurunan *tick size*. Dalam uji statistik peningkatan tersebut tidak signifikan pada uji *paired t test*. Sedangkan persentase saham dalam sampel yang mengalami peningkatan signifikan lebih kecil daripada yang menurun pada uji *sign test*. Rata-rata nilai rupiah perdagangan per hari mengalami penurunan sebesar 36,53% sesudah penurunan *tick size* dan penurunan ini signifikan pada *parametric paired t test* maupun *nonparametric sign test*.

Dalam hal volatilitas dengan empat ukuran volatilitas harian yang menggunakan selisih harga tertinggi dan terendah dibagi dengan *midpoint*, deviasi standar *return* harga penutupan, deviasi standar *return* harga pembukaan dan deviasi *return* harga *midpoint*, ternyata menunjukkan penurunan volatilitas dan signifikan secara statistik dengan uji *parametric paired t test* maupun *nonparametric sign test* antara sebelum dan sesudah penurunan *tick size*. Penurunan *tick size* di BEJ meningkatkan likuiditas saham-saham harga rendah, akan tetapi menurunkan likuiditas saham-saham harga tinggi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penelitian ini akan menganalisis faktor-faktor risiko illikuiditas yang mempengaruhi *Return* saham pada pasar modal Indonesia melalui variabel Illikuiditas Amihud, *Turnover* saham, Tekanan likuiditas, Kecenderungan arah perdagangan naik, Kecenderungan arah perdagangan turun, dan *Book to market*.

## 1.2. Rumusan Masalah

Bursa Efek Indonesia melakukan perubahan peraturan jumlah lot dan fraksi harga per 6 Januari 2014. Perubahan lot dan fraksi harga saham ini dibuat oleh Bursa Efek Indonesia dengan tujuan untuk membuat saham lebih terjangkau bagi semua kalangan dan lebih likuid. Namun, perubahan ini ternyata menimbulkan dampak positif dan negatif. Dampak negatif tersebut lebih banyak dirasakan oleh investor jangka pendek, yaitu orang yang melakukan transaksi saham dalam jangka pendek (harian).

Lot adalah satuan pembelian saham. Jika saat ini 1 lot terdiri dari 500 lembar saham, nantinya akan diubah menjadi 1 lot sebanyak 100 lembar saham. Sebagai contoh, jika harga saham UNVR / PT Unilever Tbk, saat ini berkisar Rp 30.000,- per lembar, maka untuk membeli 1 lot saham UNVR saat ini dibutuhkan dana sekitar Rp 15 juta belum termasuk *fee broker*. Perhitungan itu diperoleh dari Rp  $30000 * 500$  lembar. Namun dengan aturan baru (1 lot terdiri dari 100 lembar saham), dengan harga Rp 30.000,- per lembar, investor cukup mengeluarkan dana sebesar Rp 3 juta saja. Perhitungan tersebut diperoleh dari Rp  $30.000 * 100$  lembar. Otomatis hal ini akan sangat berdampak bagi investor kecil, saham menjadi lebih terjangkau bagi semua kalangan baik karyawan, ibu rumah tangga, dan mahasiswa. Dengan perubahan jumlah lot ini diharapkan iklim investasi saham di Indonesia semakin bergairah.

Namun perubahan lot ini juga memberi dampak negatif terutama bagi saham-saham yang kurang likuid. Selain itu, perubahan lot ini juga akan menambah frekuensi perdagangan saham, namun tidak menambah *value* / total nilai transaksi saham selama investor tidak bertambah. Semakin berlipatnya frekuensi

perdagangan saham ini dinilai akan memberatkan sistem *online trading* apalagi yang fasilitas internetnya kurang memadai. Perubahan fraksi harga cenderung menimbulkan banyak dampak negatif terutama bagi investor yang notabene memiliki rentang waktu beli dan jual saham sangat pendek. Perubahan fraksi bisa dilihat lebih detil dalam tabel 1.1 berikut ini :

**Tabel 1.1**  
**Perubahan Lot dan Fraksi Harga**

Sebelum Perubahan				Setelah Perubahan			
Satuan Perdagangan	Kelompok Harga	Fraksi Harga	Jenjang Maksimum	Satuan Perdagangan	Kelompok Harga	Fraksi Harga	Jenjang Maksimum
500	< Rp200	Rp1	Rp10	100	< Rp500	Rp1	Rp20
	Rp200 s.d. < Rp500	Rp5	Rp50				
	Rp500 s.d. < Rp2.000	Rp10	Rp100		Rp500 s.d. < Rp5.000	Rp5	Rp100
	Rp2.000 s.d. < Rp5.000	Rp25	Rp250				
	≥ Rp5.000	Rp50	Rp500				

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Perubahan fraksi ini tidak terlalu berdampak bagi investor jangka panjang, namun sangat berdampak bagi investor jangka pendek karena faktor pengungkit / *leverage* menjadi lebih kecil. Selain itu, hal ini juga membuat investor jangka pendek lebih sulit untung karena pergerakan harga menjadi terbatas.

Selain itu, berbagai penelitian yang dilakukan di lapangan juga menghasilkan hasil yang berbeda terkait faktor risiko illikuditas dan *return* saham. Hal ini menyebabkan terjadinya *research gap* yang dapat dirangkum pada tabel 1.2

berikut:

**Tabel 1.2**  
**Research Gap**

<b>Variabel Dependen</b>	<b>Variabel Independent</b>	<b>Pengaruh</b>	<b>Penelitian Sebelumnya</b>
<i>Return Saham</i>	Amihud	Positif Positif	Jones (2002) Amihud (2002)
	<i>Turnover</i>	Tidak Signifikan, negatif negatif	Datar, Narayan (1998) Xin-Yuan Xiao, Liu-liu Kong (2012)
	Tekanan Likuiditas Positif (Negatif)	Positif, Signifikan	Brennan et al. (2010)
	Kecenderungan arah perdagangan naik (turun)	Positif	Brennan et al. (2010)
	<i>Book to market</i>	Negatif  Positif, signifikan  Positif  Tidak signifikan, positif	Fama dan French (1993) Adityo (2012)  May Ria Diastuti (2014) Dery Darusman (2012)

Sumber: Berbagai jurnal

Berdasarkan *fenomena gap* dan *research gap* yang sudah dipaparkan di atas, secara garis besar dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor illikuiditas memberikan penjelasan terkait hubungannya terhadap *return* saham. Maka masalah penelitian dalam penelitian ini adalah faktor-faktor illikuiditas apa saja yang mempengaruhi *return* saham perusahaan? Faktor-faktor illikuiditas itu akan menjadi penentu seberapa besar peranannya dalam mempengaruhi pertimbangan seorang investor untuk mengambil keputusan berinvestasi dalam mendapatkan *return* yang optimal. Maka merujuk dari masalah penelitian di atas, rumusan masalah yang

akan dijawab dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Illikuiditas Amihud terhadap *return* saham?
2. Bagaimana pengaruh *Turnover* terhadap *return* saham?
3. Bagaimana pengaruh Tekanan likuiditas negatif terhadap *return* saham?
4. Bagaimana pengaruh Tekanan likuiditas positif terhadap *return* saham?
5. Bagaimana pengaruh Kecenderungan arah perdagangan naik terhadap *return* saham?
6. Bagaimana pengaruh Kecenderungan arah perdagangan turun terhadap *return* saham?
7. Bagaimana pengaruh *Book to market* terhadap *return* saham?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

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

1. Untuk menganalisis bagaimana Illikuiditas Amihud mempengaruhi *Return* saham.
2. Untuk menganalisis bagaimana *Turnover* mempengaruhi *Return* saham.
3. Untuk menganalisis bagaimana Tekanan likuiditas negatif mempengaruhi *Return* saham.
4. Untuk menganalisis bagaimana Tekanan likuiditas positif mempengaruhi *Return* saham.
5. Untuk menganalisis bagaimana Kecenderungan arah perdagangan naik mempengaruhi *Return* saham.

6. Untuk menganalisis bagaimana Kecenderungan arah perdagangan turun mempengaruhi *Return* saham.
7. Untuk menganalisis bagaimana *Book to market* mempengaruhi *Return* saham.

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

Adapun kegunaan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Teoritis

- a. Akademisi

Penelitian ini dapat menambah ilmu pengetahuan tentang faktor-faktor illikuiditas yang mempengaruhi *stock return* dan memberi informasi yang mendukung penelitian selanjutnya.

- b. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai bidang kajian yang sama.

2. Praktisi

- a. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam mengambil keputusan berinvestasi saham di pasar modal dan menambah wawasan mengenai risiko illikuiditas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.5. Sistematika Penulisan**

Penulisan penelitian ini disusun dalam lima bab yang terdiri dari: Bab

Pendahuluan, Bab Telaah Pustaka, Bab Metode Penelitian, Bab Hasil Pembahasan, dan Bab Penutup.

## **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini membahas tentang latar belakang masalah antara risiko illikuiditas dan *return* saham, rumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

## **BAB II TELAAH PUSTAKA**

Bab ini membahas tentang landasan teori dan pembahasan tentang hubungan risiko illikuiditas dan *return* saham serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Teori-teori tersebut didapat dari literatur-literatur serta bahasan hasil penelitian sebelumnya, kerangka pemikiran dan hipotesis yang akan diuji.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

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

## **BAB IV HASIL PEMBAHASAN**

Bab ini membahas tentang gambaran umum obyek penelitian, analisis data, dan pembahasan dari analisis data mengenai hubungan antara risiko illikuiditas dan *return* saham, serta faktor-faktor apa saja yang menentukan risiko illikuiditas dan *return* saham.

## **BAB V PENUTUP**

Bab ini berisi mengenai kesimpulan penelitian dan saran yang disesuaikan dengan

hasil akhir penelitian.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA

#### 2.1 Definisi dan Landasan Teori

##### 2.1.1 Illikuiditas Amihud

Pengukuran illikuiditas yang dilakukan melalui proksi Amihud (2002), dibentuk dengan menggunakan *volume* perdagangan yang terjadi di pasar, yaitu  $A^{\circ}$ . Hal ini didefinisikan sebagai

$$A^{\circ} = \frac{|r|}{Dvol}$$

dimana  $r$  adalah *return* saham bulanan yang terjadi di pasar saham. Karena *volume* adalah produk dari pengukuran perusahaan (nilai pasar ekuitas) dan *turnover* saham, kepentingan relatif untuk harga aset *turnover* dan ukuran perusahaan tidak jelas ketika hanya  $A^{\circ}$  termasuk kedalam regresi. Dari dekomposisi ini akan menghasilkan tiga komponen, yaitu  $A^{+}$ ,  $A^{-}$ , dan  $S$ .  $A^{+}$  merupakan tekanan likuiditas untuk *up days*, sedangkan  $A^{-}$  adalah tekanan likuiditas untuk *down days*.  $S$  sendiri merupakan ukuran perusahaan. Kemudian, tujuan utamanya adalah untuk menentukan bagaimana ketiga komponen ukuran Amihud (2002) ini diberi harga. Pengukuran likuiditas Amihud (2002) secara implisit mengasumsikan bagaimana variabel tekanan likuiditas dan ukuran perusahaan dihargai secara seimbang. Seperti yang kita ketahui, ukuran Amihud (2002), tidak seperti Kyle (1985) yang mengukur dampak harga, tidak membedakan antara *volume* perdagangan yang diprakarsai oleh pembeli dan *volume* perdagangan yang

diprakarsai oleh penjual.

### **2.1.2 Turnover Saham**

*Turnover* saham harian dihitung menggunakan *volume* saham harian dibagi dengan total jumlah saham yang beredar. Ketika ukuran (*turnover-version*) Amihud (2002) terurai menjadi unsur-unsur yang sesuai dengan kecenderungan arah perdagangan naik (*positive*) dan kecenderungan arah perdagangan turun (*negative*), yang diberi istilah dengan ukuran tekanan likuiditas, ukuran tekanan likuiditas terkait kuat dengan arah perdagangan turun (*negative*), sedangkan koefisien dari ukuran tekanan likuiditas yang terkait kuat dengan arah perdagangan naik (*positive*) begitu kecil dan secara statistik tidak signifikan. Sementara itu Brennan et al. (2010) menemukan bahwa itu adalah unsur Kyle (1985) yang berhubungan dengan perdagangan yang diprakarsai oleh penjual dimana perdagangannya memerintahkan adanya premi kembali, ditemukan juga bahwa itu adalah unsur yang Amihud (2002) ukur yang berhubungan dengan kecenderungan arah perdagangan turun (*negative*) dengan perintah premi kembali. Untuk membedakan antara perdagangan yang diprakarsai oleh pembeli dan perdagangan yang diprakarsai oleh penjual, maka *turnover* saham harian ( $T$ ) dapat dipisahkan menjadi *turnover* yang diprakarsai oleh pembeli ( $TB$ ) dan *turnover* yang diprakarsai oleh penjual ( $TS$ ):  $T = TB + TS$ . Kemudian, dengan menggunakan *signed turnover* dapat lebih jelas diuraikan ukuran tekanan likuiditas Amihud ini ( $A^+$  dan  $A^-$ ).

### **2.1.3 Tekanan Likuiditas Positif (Negatif)**

Dalam analisis lebih lanjut, perdagangan bisa dibagi menjadi dua bagian yaitu perdagangan yang diprakarsai oleh pembeli dan perdagangan yang diprakarsai oleh penjual. Setelah membagi perdagangan menjadi perdagangan yang diprakarsai oleh pembeli dan perdagangan yang diprakarsai oleh penjual, kemudian *turnover* saham harian ( $T$ ) dapat dibagi menjadi *turnover* yang diinisiasi oleh pembeli ( $TB$ ) dan *turnover* yang diinisiasi oleh penjual ( $TS$ ):  $T = TB + TS$ . Selanjutnya, dengan menggunakan *signed turnover*, bisa lebih jauh didekomposisikan pengukuran tekanan likuiditas menjadi  $A^+(A^-) = r^+/T(r^-/T)$ .

#### **2.1.4 Kecenderungan Arah Perdagangan Naik (Turun)**

Komponen keberpihakan arah perdagangan naik dan turun ( $A_2^+$  dan  $A_2^-$ ) terkait erat dengan Sarkar and Schwartz (2009) yang mengukur pasar (satu) keberpihakan, yang menangkap kecenderungan arah perdagangan untuk kelompok data di sisi beli atau di sisi jual. Dengan demikian, ukuran arah naik (turun) menangkap kecenderungan arah perdagangan untuk kelompok data di *up days* (*down days*) dan sebagaimana yang Sarkar dan Schwartz (2009) sarankan untuk menyediakan sebuah pengukuran asimetri informasi pada hari-hari tersebut.

#### **2.1.5 Book to Market**

*Book to Market* adalah sebuah rasio yang digunakan untuk mencari nilai sebuah perusahaan dengan membandingkan *book value* dengan *market value* dari sebuah perusahaan. *Book value* dapat dihitung dengan melihat nilai catatan historis aset perusahaan atau nilai buku. *Market value* ini ditentukan di pasar saham melalui

*market capitalization*. Formula yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Book to Market} = \frac{\text{Book Value of Firm}}{\text{Market Value of Firm}}$$

Bilamana hasil dari rasio adalah diatas satu maka saham akan disebut *undervalue*, dan jika hasilnya kurang dari satu maka disebut *overvalue*. Home (2002:365) mengartikan bahwa *book to market* adalah ukuran relatif dari seberapa besar pertumbuhan bagi nilai perusahaan dibanding dengan aset fisiknya. Sehingga, semakin tinggi nilai *book to market* menandakan bahwa semakin besar pertumbuhan yang diharapkan pada perusahaan tersebut.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Teori Illikuiditas Amihud**

Teori keuangan menyarankan bahwa likuiditas saham berhubungan positif terhadap harga ekuitas. Likuiditas yang semakin meningkat akan menurunkan biaya modal ekuitas dengan mengurangi kompensasi yang diminta investor untuk atas susahinya untuk menjual saham yang dimilikinya tersebut (Amihud dan Mendelson, 1986). Bukti empiris akan premi likuiditas dalam tingkat pengembalian saham dapat dilihat pada penelitian Brennan, Chordia, dan Subrahmanyam (1998); Datar, Naik, dan Radcliffe (1998); Sanger dan Peterson (1990); serta Amihud, Mendelson, dan Lauterback (1997).

Dalam mempertimbangkan keuntungan bagi para pemegang saham yang likuid, Amihud dan Mendelson (1988) menyarankan agar manajer mencari cara yang inovatif dan kreatif untuk meningkatkan likuiditas sahamnya. Temuan lainnya, terdapat sedikit bukti yang secara langsung menunjukkan bahwa likuiditas saham

adalah hal penting bagi para manajer korporat. Biaya modal yang rendah tidak hanya akan meningkatkan *present value* dari *asset* yang ada, sebagaimana dikemukakan Amihud dan Mendelson (1986, 1988), tapi juga akan memperluas sumber peluang investasi yang *profitable*. Hedge dan McDermott (2003) menyatakan bahwa kenaikan likuiditas saham diikuti oleh peningkatan indeks harga saham gabungan. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa peningkatan likuiditas saham diikuti dengan penurunan rentang *bid-ask* untuk perusahaan yang tergabung dalam indeks S&P 500 periode 1993 dan 1998. Bukti yang sama juga dinyatakan dalam Chordia (2002) yang menggunakan proksi likuiditas termasuk *turnover*, *volume* perdagangan, perbedaan harga pembukaan-harga penutupan untuk peningkatan indeks periode 1977-1997.

Prediksi teoritikal untuk premi likuiditas yang rendah tidaklah mengejutkan jika memahami intuisi ada dibelakang pernyataan tersebut. Premi likuiditas dalam model pada penelitian terdahulu hanya terdiri dari dua faktor: pemilihan portfolio dan periode perdagangan dimana keduanya menempati posisi sebagai variabel endogen. Intuisi kenapa endogenisasi seleksi portofolio dapat mengurangi premi likuiditas tergantung hanya kepada preferensi investor jangka panjang. Investor jangka pendek hanya akan memilih *asset* yang sangat likuid, sedangkan investor jangka panjang memilih *asset* yang likuiditasnya rendah adalah fenomena yang dikatakan Amihud dan Mendelson (1986) "*clientele effects*". Investor jangka panjang mampu untuk mengamortisasi "biaya gerbang tol" istilah lain yang digunakannya dalam menganalogikan aspek biaya administrasi jual-beli saham. Bahkan biaya transaksi sebesar 5% hanya merepresentasikan fluktuasi 16 basis

point dilihat dari tingkat pengembalian tahunan bagi investor dengan horizon waktu 30 tahun. Kalau investor jangka panjang hanya butuh kompensasi dalam bentuk tingkat pengembalian yang lebih tinggi, maka cukup bagi mereka melakukan re-diversifikasi dalam kepemilikan saham yang likuiditasnya tinggi dan rendah, *ceteris paribus*. Selanjutnya premi tingkat pengembalian yang dihasilkan saham yang illikuid adalah rendah. Intuisi endogenisasi periode perdagangan saham mampu mengurangi premi likuiditas bahkan lebih sederhana. Saham yang likuiditasnya rendah lebih sulit untuk dijual, tapi kondisi ini *ipso facto*, mengarahkan investor untuk memilih menjual saham yang illikuid dalam jumlah yang sedikit tapi tidak sering dilakukan. Menjual saham yang tidak likuid dalam frekuensi yang rendah adalah salah satu cara mitigasi biaya yang ditimbulkan illikuiditas saham itu sendiri. Melakukan transaksi jual-beli pada saham yang tidak likuid secara optimal dapat mengurangi premi yang diperlukan untuk membuat seorang investor melakukan re-diversifikasi pembentukan portfolio antara terus menyimpan saham yang tidak likuid dan komparasi pada saham yang likuid.

Amihud (2002) menyatakan adanya hubungan negatif dan signifikan antara likuiditas dengan return saham, dimana semakin likuid suatu saham, return yang dihasilkan juga semakin kecil. Hal ini terjadi karena saham likuid dinilai memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan saham tidak likuid, sehingga return yang diberikan sebagai kompensasi atas risiko yang rela investor tanggung, juga lebih kecil.

Brennan, Huh dan Subrahmanyam (2013) kembali menganalisis pengukuran

illikuiditas amihud dan perannya dalam harga aset. Ketika pengukuran Amihud diuraikan menjadi komponen-komponen yang terkait dengan hari-hari pengembalian *return* saham positif (*up*) dan negatif (*down*), dapat ditemukan bahwa hanya elemen *down-day* yang sesuai dengan *return* premium. Ketika tekanan likuiditas didekomposisi lebih lanjut menjadi elemen yang sesuai dengan sensitivitas perubahan harga untuk *turnover* yang diprakarsai oleh penjual dan elemen yang mengukur pengelompokan *sell-order* pada *down days*, kedua elemen berkontribusi secara signifikan untuk premi kembali terkait dengan likuiditas.

### **2.2.2 Fama and French Three Faktor Model**

Fama dan French (1992) menemukan bahwa perusahaan dengan rasio *book to market* yang tinggi menunjukkan *return* yang tinggi pula. *Book to market ratio* (B/M *ratio*) merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. *Book to market ratio* adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham. Nilai buku per lembar saham mencerminkan nilai perusahaan, yakni nilai kekayaan bersih ekonomis yang dimilikinya. Sedangkan harga pasar adalah harga yang terbentuk akibat aktivitas jual beli di pasar saham.

Pada tahun 2000 Davis, Fama dan French melakukan pengujian kembali terhadap *Three Factors Model* pada *United Stated Stock Portfolios* menghasilkan *firm size* dan *book to market ratio* memiliki hubungan signifikan terhadap *return* saham (Bodie, et al (2005). Sementara itu, dalam penelitian yang berjudul *Common Risk Factors In The Return on Stocks and Bonds*, Fama dan French (1993) memperlihatkan bahwa rasio *book to market* yang rendah menunjukkan tingkat

profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan rasio *book to market* yang tinggi. Mereka menyimpulkan bahwa *book to market ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja buruk dan cenderung memiliki kesulitan keuangan atau memiliki prospek yang buruk. Perusahaan dengan *book to market ratio* tinggi mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya.

### **2.3 Penelitian Terdahulu**

Berikut ini merupakan beberapa kronologis perkembangan risiko likuiditas di pasar modal:

#### **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 illikuiditas memiliki hubungan positif dan signifikan dengan *stock return*. Beta, R100, dan R100RY juga berhubungan positif dan signifikan terhadap *stock return* sedangkan *size*, total risiko, dan *dividend yield* berhubungan negatif dengan *stock return*.

## **2. Saputra dan Leng (2002)**

Penelitian Saputra dan Leng (2002) yang berjudul “Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999”, menggunakan model analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama faktor risiko sistematis dan likuiditas yang diukur dengan besarnya bid-ask spread mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

## **3. Hidayah (2005)**

Penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2005) dengan judul penelitian faktor likuiditas pada *return* saham BEJ, dengan mengambil periode 5 tahun dari juli 1998 sampai dengan juni 2003 menggunakan ukuran likuiditas berdasarkan argumentasi Bekaert et.al ataupun Liu (2004) dengan menggabungkan ukuran *turnover* dengan proporsi *zero trading activity* (proporsi hari aktif perdagangan) dalam satu bulan. *Turnover* digunakan untuk mencakup dimensi kuantitas

perdagangan saham jangka panjang. Sedangkan untuk proporsi *trading activity* dalam satu bulan digunakan untuk mencakup dimensi biaya transaksi dari likuiditas sebagaimana diungkapkan Lesmod, Odgen dan Trzcinka (1999). Hasil pengujian *extended*. CAPM baik dengan menggunakan klasifikasi *turnover* ataupun proporsi aktif hari perdagangan ternyata tidak dapat memberikan hasil secara konklusif mendukung keberadaan likuiditas.

#### **4. Jing Fang, Qian Sun, Changyun Wang (2006)**

Penelitian yang dilakukan oleh Jing Fang, Qian Sun, Changyun Wang dengan judul "*Illiquidity, illiquidity risk, and Stock Return : Evidence from Japan*", 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 (*illikuditas*), *firm size*, beta, total risiko, *dividend yield* yang 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 to 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 (*illikuditas*) dan bernilai positif kecuali pada tahun 1990-1999. *Firm size* juga bernilai positif terhadap pengembalian saham sedangkan beta, total risiko, *dividend yield*, tidak signifikan terhadap pengembalian saham.

### **5. Rickson (2006)**

Rickson (2006) dalam penelitiannya “Pengaruh Likuiditas Saham dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham Perusahaan Property di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002 - 2005”. Disimpulkan bahwa secara bersama-sama faktor likuiditas saham dan risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor property di Bursa Efek Jakarta. Secara individu faktor likuiditas saham mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap terhadap return saham perusahaan property di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan faktor risiko sistematis mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan property di Bursa Efek Jakarta.

### **6. Muhandi (2013)**

Muhandi (2013) dalam penelitiannya “Pengaruh Idiosyncratic Risk dan Likuiditas Saham Terhadap *Return* Saham” menyimpulkan bahwa idiosyncratic risk berpengaruh negatif dan likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### **7. Michael Brennan, Sahn-Wook Huh, Avanidhar Subrahmanyam (2013)**

Dalam penelitian ini telah dikonfirmasi bahwa pengukuran likuiditas Amihud (2002) yang dapat diandalkan harganya dalam hal pengembalian aset, menggunakan luas dan sampel data yang panjang mulai dari awal 1970-an. Sebuah analisis sub periode menunjukkan bahwa pengukuran Amihud juga memerintahkan pengembalian premi selama periode waktu yang lebih baru. Selain itu juga ditunjukkan bahwa pengembalian premi ditangkap secara lebih baik ketika *turnover* (bukan volume dolar) digunakan untuk membangun

pengukuran Amihud dan efek ukuran perusahaan yang dicatat secara terpisah. Ketika pengukuran Amihud diuraikan menjadi komponen-komponen yang terkait dengan hari-hari pengembalian *return* saham *positif (up)* dan *negatif (down)*, dapat ditemukan bahwa hanya element *down-day* yang sesuai dengan *return premium*. Ketika setengah-Amihud didekomposisi lebih lanjut menjadi elemen yang sesuai dengan sensitivitas perubahan harga untuk *turnover* yang diprakarsai oleh penjual dan elemen yang mengukur pengelompokan *sell-order* pada *down days*, kedua elemen berkontribusi secara signifikan untuk premi kembali terkait dengan likuiditas. Harga dari unsur pertama ini konsisten dengan temuan oleh Brennan et al. (2010) dimana hanya Kyle lambda untuk harga perdagangan yang diprakarsai oleh penjual. Harga dari unsur kedua ini konsisten dengan temuan Sarkar dan Schwartz (2009), yang berpihak pada pasar asosiasi dengan adanya informasi asimetris. Hasilnya cukup kuat untuk beberapa percobaan, termasuk analisis dengan sampel yang menghilangkan data frekuensi perdagangan yang tinggi untuk beberapa tahun terakhir.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>Penelitian dan tahun</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Hasil</b>
Yakov Amihud (2002)	<i>Illiquidity and Stock Return: Cross-Section and Time Series Effect.</i>	Depeden : • Stock return Independen : • Beta • Size • Total risiko • Dividend yield • R100 • R100RY	Secara <i>cross section</i> memiliki hubungan positif antara <i>return-illikuiditas</i> .
Saputra dan Leng (2002)	Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan – Badan Usaha yang Go Public di Bursa Efek Jakarta.	Faktor Risiko Sistematis, Likuiditas, Tingkat Pengembalian Saham	Hasil penelitian menunjukkan faktor risiko sistematis dan likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.
Jing Fang, Qian Sun, Changyun Wang (2006)	<i>Illiquidity, illiquidity risk, and Stock Return: Evidence from Japan.</i>	Depeden : • Stock return Independen : • Beta • Size • Total risiko • Dividend Yield • R100 • R100RY • Cash flow yield (CP) • Bookmarket (BM)	Hasil penelitian bahwa rasio Amihud tidak konsisten dengan kondisi di Jepang khususnya periode 1999 karena illikuiditas bernilai negatif terhadap Pengembalian saham.
Rickson (2006)	Pengaruh Likuiditas	Independent : • Likuiditas	• Secara bersama-sama faktor likuiditas

	Saham dan Risiko Sistematis Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Property di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risiko Sistematis</li> </ul> Dependent : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Return Saham</li> </ul>	saham dan risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. <ul style="list-style-type: none"> <li>• Secara individu faktor likuiditas mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i>. Sedangkan faktor risiko sistematis mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan property di Bursa Efek Jakarta.</li> </ul>
Muhardi (2013)	Pengaruh <i>Idiosyncratic Risk</i> dan likuiditas Saham Terhadap <i>Return</i> Saham.	Independent : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Idiosyncratic risk</li> <li>• Likuiditas</li> </ul> Dependent : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Stock return</li> </ul>	<i>Idiosyncratic risk</i> berpengaruh negatif, likuiditas saham berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.
Michael Brennan, Sahn-Wook Huh, Avaniidhar Subrahmanyam (2013)	<i>An Analysis of the Amihud Illiquidity Premium.</i>	Independent : <ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>A^+</math></li> <li>• <math>A^-</math></li> <li>• <math>A</math></li> <li>• <math>A_+</math></li> <li>• BTM</li> <li>• MOM1, MOM2, MOM3, dan MOM4</li> </ul> Dependent : <ul style="list-style-type: none"> <li>• Stock Return</li> </ul>	Dalam penelitian ditunjukkan bahwa <i>return premium</i> ditangkap lebih baik ketika <i>turnover</i> (bukan volume dolar) digunakan untuk membangun pengukuran Amihud dan efek ukuran perusahaan dicatat secara terpisah. Ketika diuraikan, pengukuran Amihud menjadi komponen-komponen yang terkait dengan <i>up and down days</i> , selain itu juga ditemukan hanya setengah Amihud yang sesuai dengan

			<i>down days.</i>
--	--	--	-------------------

Sumber: Berbagai jurnal dan penelitian

## 2.4 Hubungan Antar Variabel

### 2.4.1 Hubungan Illiquiditas *Amihud* dengan *Return Saham*

Penelitian Brennan et al. (2013) mengenai illiquiditas melalui pengukuran Amihud diuraikan menjadi komponen-komponen yang terkait dengan hari-hari pengembalian *return* saham *positif (up)* dan *negatif (down)*, dapat ditemukan bahwa hanya element *down-day* yang sesuai dengan *return premium*. Ketika tekanan likuiditas didekomposisi lebih lanjut menjadi elemen yang sesuai dengan sensitivitas perubahan harga untuk *turnover* yang diprakarsai oleh penjual dan elemen yang mengukur pengelompokan *sell-order* pada *down days*, kedua elemen berkontribusi secara signifikan untuk premi kembali terkait dengan illiquiditas.

**H1: Illiquiditas Amihud memiliki pengaruh negatif terhadap *Return Saham***

### 2.4.2 Hubungan *Turnover* dengan *Return Saham*

Penelitian dilakukan oleh Griffin, Nardari, dan Stulz (2006) pada pasar saham di 46 negara. Dalam penelitian tersebut, diuji hubungan antara *past weekly returns* dan *turnover* saham pada level pasar di 46 negara. Negara-negara yang menjadi sampel penelitian rata-rata memiliki hubungan yang positif terhadap *past return* dan *turnover*. Negara Finland dan Taiwan memiliki *return volatilities* tiga kali lebih baik dibandingkan dari Australia dan Austria. *Turnover* pada Negara Jerman, Belanda, Taiwan, dan Amerika lebih dari 2% setiap minggunya, yang artinya bahwa 2% dari penjualan saham beredar di setiap minggu. Tetapi untuk Negara

Austria, Belgia, Denmark, Greece, Hongkong, Ireland, Israel, Jepang, Luxemburg, New Zealand, Portugal dan Singapura semua memiliki turnover yang lebih rendah dari 1% setiap minggunya. Selain itu, pada penelitian yang dilakukan oleh Choe et al (2005) yang menganalisis hubungan antara *Trade related Characteristics* terhadap *return* saham menunjukkan bahwa *turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

## **H2: *Turnover* memiliki pengaruh positif terhadap *Return* Saham**

### **2.4.3 Hubungan Tekanan Likuiditas Positif (Negatif) dengan *Return* Saham**

Penelitian yang dilakukan oleh Michael Brennan, Sahn-Wook Huh, Avaniidhar Subrahmanyam (2013) menemukan bahwa ketika pengukuran (*turnover-version*) Amihud terurai menjadi unsur-unsur yang sesuai dengan positif dan negatif *return days* (*up days* dan *down days*), yang kita beri istilah dengan tekanan likuiditas, terkait sangat erat harganya dengan *down days* sedangkan koefisien ukuran tekanan likuiditas yang sesuai dengan *up days* terbilang kecil dan tidak signifikan secara statistik. Jadi, ketika Brennan et al. (2010) menemukan bahwa itu adalah unsur yang Kyle (1985) ukur berhubungan dengan perdagangan yang diprakarsai oleh penjual yang memerintahkan pengembalian premi, Brennan menemukan bahwa itu adalah unsur yang Amihud (2002) ukur yang berhubungan dengan *down days* yang memerintahkan adanya pengembalian premi. Efek *down days* yang signifikan terlihat baik pada sampel NYAM dan NASDAQ. Ketika komponen saham dibagi menjadi tiga sub-sample menurut nilai pasar, Brennan menemukan bahwa pengukuran tekanan likuiditas untuk *down days* sangat murah

untuk ketiga kelompok ukuran saham NYAM, sedangkan pengukuran tekanan likuiditas untuk *up days* tidak signifikan harganya atau memiliki *premium* negatif yang terkait dengan itu (untuk ukuran kelompok besar). Untuk saham NASDAQ, pengukuran tekanan likuiditas untuk *down days* berharga secara signifikan hanya untuk saham di ketiga terendah berdasarkan nilai pasar, meskipun koefisien tersebut positif untuk ketiga kelompok. Koefisien pengukuran tekanan likuiditas untuk *up days* tidak signifikan dan jauh lebih kecil dari *down days* untuk ukuran kelompok kecil. Untuk kelompok ukuran menengah dan besar, koefisien bernilai positif namun tidak signifikan. Namun, jika kembali pada empat komponen likuiditas, ditemukan bahwa koefisien arah pengukuran tekanan likuiditas untuk *down days* adalah positif dan sangat signifikan.

**H3: Tekanan Likuiditas Negatif memiliki pengaruh positif terhadap Return Saham**

**H4: Tekanan Likuiditas Positif memiliki pengaruh negatif terhadap Return Saham**

#### **2.4.4 Hubungan Kecenderungan Arah Perdagangan Positif (negatif) dengan Return Saham**

Ketika Brennan menguraikan ukuran Amihud menjadi komponen-komponen yang terkait dengan *return up days* dan *down days*, Brennan menemukan bahwa hanya tekanan likuiditas yang sesuai dengan harga *down days*. Ketika tekanan likuiditas dilanjutkan untuk didekomposisi menjadi elemen yang sesuai dengan sensitivitas perubahan harga untuk *turnover* yang diprakarsai oleh penjual dan elemen yang

mengukur pengelompokan *sell-order* pada *down days*, kedua elemen memberikan kontribusi yang cukup signifikan untuk *return* premi terkait dengan illikuiditas. Harga dari unsur pertama ini konsisten dengan penemuan Brennan et al. (2010) dimana hanya Kyle lambda untuk perdagangan yang diprakarsai oleh penjual yang diberi harga. Harga dari unsur kedua ini konsisten dengan temuan Sarkar dan Schwartz (2009), yang berpihak pada pasar asosiasi dengan adanya informasi asimetris. Hasilnya kuat untuk beberapa percobaan, termasuk analisis dengan sampel yang menghilangkan data untuk frekuensi perdagangan yang tinggi pada beberapa tahun terakhir.

**H5: Kecenderungan arah Perdagangan Positif memiliki pengaruh positif terhadap *Return Saham***

**H6: Kecenderungan arah Perdagangan Negatif memiliki pengaruh negatif terhadap *Return Saham***

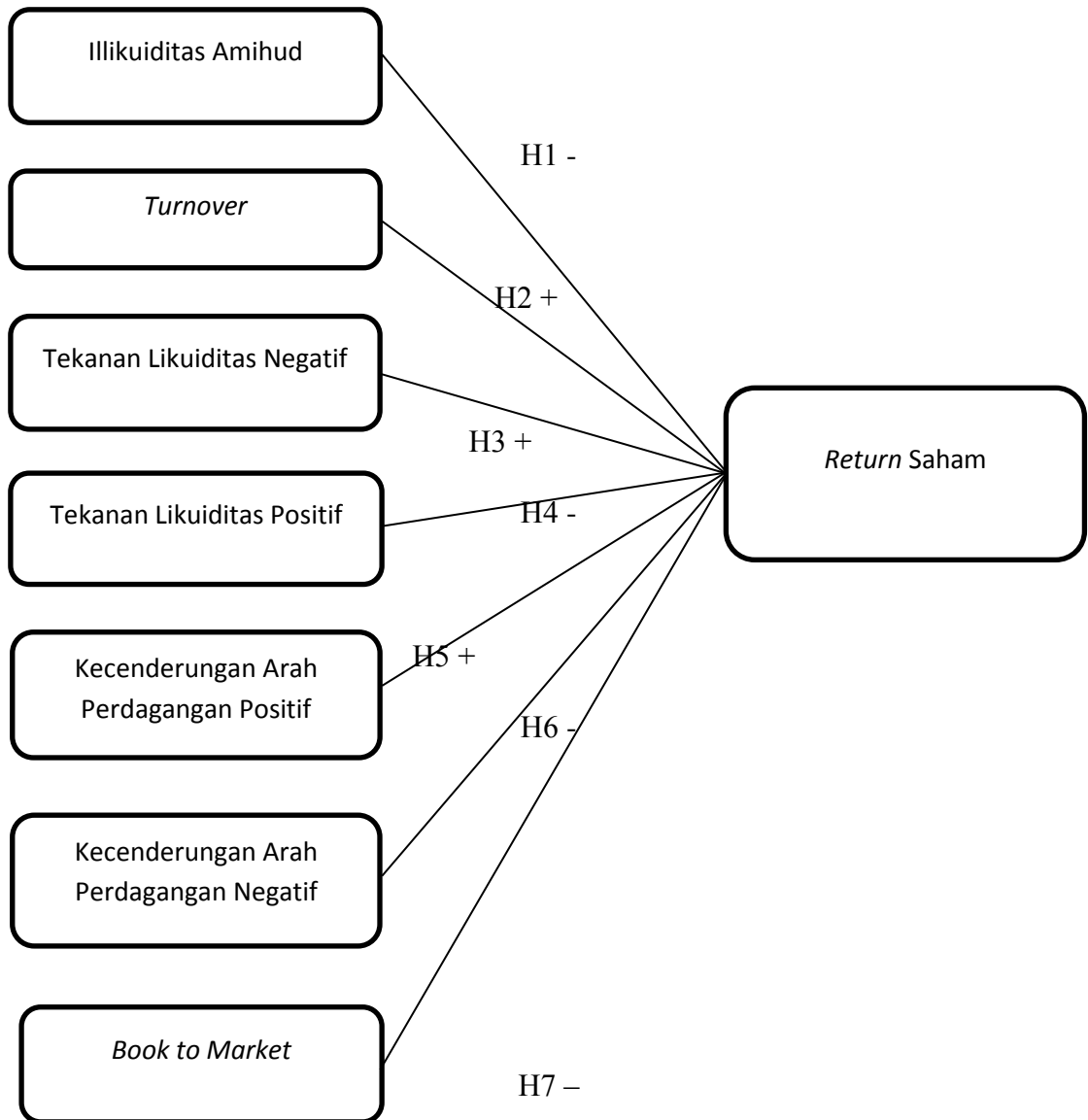
#### **2.4.5 Hubungan *Book to market* dengan *Return Saham***

Penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French, (1992) yang menggunakan *three factor model*. Dalam model tersebut dikemukakan ada tiga faktor yang signifikan terhadap *return* saham. Dalam penelitian tersebut ditemukan bahwa ada dua faktor yang paling signifikan yaitu *book to market* dan *size* yang mencerminkan ukuran besar kecilnya kapitalisasi pasar perusahaan. Menurut penelitian lain yang dilakukan oleh Ang (1997), ditemukan bahwa *book to market ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham dengan kata lain, semakin tinggi *book to market ratio* maka semakin rendah *return* saham.

**H7: *Book to market* memiliki pengaruh negatif terhadap *Return Saham*****2.5 Kerangka Pemikiran Teoritis**

Pada kerangka pemikiran teoritis didasarkan pada definisi-definisi, landasan teori, dan penelitian terdahulu yaitu membuktikan hubungan antara risiko illikuiditas dengan *return* saham. Pengukuran risiko illikuiditas dilakukan dengan proxy Amihud. Kemudian faktor – faktor Illikuiditas yang juga dilibatkan dalam penelitian ini yaitu Illikuiditas Amihud, *Turnover* Saham, Tekanan Likuiditas Negatif, Tekanan Likuiditas Positif, Kecenderungan Arah Perdagangan Positif, Kecenderungan Arah Perdagangan Negatif dan *Book to Market*. Maka dapat digambarkan model – model tersebut ke dalam kerangka pemikiran teoritis yang dirumuskan sebagai berikut :

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**  
**Hubungan antara Illikuiditas dengan *Return Saham***



Sumber : Amihud (2002), Brennan, M., S. Huh, dan A. Subrahmanyam (2013)

## 2.6 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 :

H1: Illikuiditas Amihud memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

H2: *Turnover* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

H3: Tekanan Likuiditas Negatif memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham

H4: Tekanan Likuiditas Positif memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

H5: Kecenderungan Arah Perdagangan Positif memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

H6: Kecenderungan Arah Perdagangan Negatif memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham

H7: *Book to market* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

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

Pada bagian ini akan dijelaskan tentang variabel dependen dan variabel independen serta definisinya. Penelitian melibatkan delapan variabel dimana terbagi menjadi satu variabel dependen dan tujuh variabel independen. Variabel dependen disini adalah *return* saham. Sedangkan variabel independennya disini adalah Illikuiditas Amihud, *Turnover*, Tekanan Likuiditas Negatif, Tekanan Likuiditas Positif, Kecenderungan Arah Perdagangan Positif, Kecenderungan Arah Perdagangan Negatif dan *Book to market*.

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

Variabel merupakan obyek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian dalam suatu penelitian (Suharsimi, 2002: 99). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dibedakan menjadi dua variabel yaitu variabel terikat dan variabel bebas. Variabel terikat atau variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Dkk, Sangadji, 2010,136). Variabel bebas atau bisa disebut dengan variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. (Dkk, Sangadji, 2010,136). Variabel-variabel tersebut adalah:

Variabel independen (X), yaitu:

1. X1: Illikuiditas Amihud
2. X2: *Turnover* Saham
3. X3: Tekanan Likuiditas Negatif
4. X4: Tekanan Likuiditas Positif
5. X5: Kecenderungan Arah Perdagangan Positif
6. X6: Kecenderungan Arah Perdagangan Negatif
7. X7: *Book to Market*

Variabel dependen (Y), yaitu:

- 1 Y: *Return* Saham

### **3.1.2 Definisi Operasional**

Adapun definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **3.1.2.1 Return Saham**

Husnan (1994:19), mendefinisikan *return* sebagai berikut : “*Return* adalah ukuran yang mengukur besarnya perubahan kekayaan investor baik kenaikan maupun penurunan serta menjadi bahan pertimbangan untuk membeli atau mempertahankan sekuritas”. Sedangkan menurut Gitman (2000:228), “*Return is the total gain or loss experience on an investment over a given period of time. It commonly measured as the change in value plus any cash distributing during period of time, expressed as a percentage of the beginning period investment*”

*value*”. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh investor yang menanamkan dananya di pasar modal. Rumus perhitungan *Return* saham (Jogiyanto, 2003):

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

### 3.1.2.2 Illikuiditas Amihud

Menurut Brennan, Huh dan Subrahmanyam (2013) illikuiditas amihud merupakan harga mutlak harian *return* saham perbulan yang biasa di simbolkan dengan  $|r|$ , dimana  $r$  adalah *return* saham harian perbulan yang dibagi dengan Dvol dimana Dvol adalah *daily dollar volume*.

$$A^o = \frac{|r|}{Dvol}$$

### 3.1.2.3 Turnover Saham

Pengukuran *turnover* (T) menurut Amihud (2002) adalah *turnover* saham harian. *Turnover* saham harian ini didapatkan melalui *volume* saham harian (SVOL) dibagi dengan jumlah saham yang beredar (*#SHARE*).

$$T = \frac{SVOL}{\#SHARE}$$

### 3.1.2.4 Tekanan Likuiditas Negatif (Positif)

Ukuran *half Amihud for up(down) days* atau yang kita beri istilah dengan tekanan likuiditas merupakan rata-rata harian perbulan dimana pada tekanan likuiditas positif mempunyai rumus  $r^+/T$  lalu tekanan likuiditas negatif mempunyai rumus  $(r^-/T)$ . Selain itu,  $r^+ = \max [0, r]$  untuk tekanan likuiditas positif dan  $r^- = \min [0, r]$  untuk tekanan likuiditas negatif. T disini adalah *turnover* saham harian

perbulan.

### 3.1.2.5 Kecenderungan Arah Perdagangan Positif (Negatif)

Komponen kecenderungan arah perdagangan untuk Positif (Negatif) merupakan proporsi *turnover* yang disebabkan oleh perdagangan yang di prakarsai pembeli pada *up days* (perdagangan yang diprakarsai penjual pada *down days*). TB pada kecenderungan arah perdagangan positif diperoleh melalui *Turnover Buyer* ( $S_{buy}/\#Share$ ) sedangkan TS pada kecenderungan arah perdagnagan negatif diperoleh melalui *Turnover Seller* ( $S_{sell}/\#Share$ ). T disini adalah *turnover* saham harian perbulan.

$$A_2^+ = \frac{TB}{T^*} \text{ dan } A_2^- = \frac{TS}{T^*}$$

### 3.1.2.6 Book to Market

BTM atau *Book to Market* merupakan nilai dari rasio *book-to-market* (=BV/MV), di mana nilai buku (BV) adalah saham biasa dan nilai pasar (MV) adalah harga saham bulan sebelumnya dikali jumlah saham yang beredar.

$$BTM = \frac{Book\ Value}{Market\ Value}$$

Untuk menjelaskan definisi operasional tiap-tiap variabel, maka akan disajikan definisi variabel dalam tabel berikut:

Tabel 3.1

## Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Formula	Skala
1.	<i>Return</i> Saham	<i>Return</i> adalah ukuran yang mengukur besarnya perubahan kekayaan investor baik kenaikan maupun penurunan serta menjadi bahan pertimbangan untuk membeli atau mempertahankan sekuritas.	$= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
2.	Illikuiditas Amihud	Harga mutlak <i>return</i> saham bulanan yang biasa di simbolkan dengan $ r $ .	$A^e = \frac{ r }{Dvol}$	Rasio
3.	<i>Turnover</i> Saham	<i>Turnover</i> saham harian dihitung melalui <i>volume</i> saham harian dibagi dengan total jumlah saham yang beredar.	$T = \frac{SVOL}{\#SHARE}$	Rasio
4.	Tekanan Likuiditas Negatif	Rata-rata harian perbulan ( $\bar{r}^-/T$ ), dimana $\bar{r}^- = \min [0, r]$ , dan T adalah <i>turnover</i> saham harian.	$= (\bar{r}^-/T)$ $\bar{r}^- = \min [0, r]$ , $T = turnover$ saham harian.	Rasio
5.	Tekanan Likuiditas Positif	Rata-rata harian perbulan $\bar{r}^+/T$ dimana $\bar{r}^+ = \max [0, r]$ , dan T adalah <i>turnover</i> saham harian.	$= \bar{r}^+/T$ $\bar{r}^+ = \max [0, r]$ , $T = turnover$ saham harian.	Rasio
6.	Kecenderungan Arah Perdagangan Positif	Proporsi <i>turnover</i> yang disebabkan perdagangan yang di prakarsai oleh pembeli dimana <i>TB</i> diperoleh melalui <i>Turnover Buyer</i> ( $Sbuy/\#Share$ ).	$A_2^+ = \frac{TB}{T^*}$ $TB = Turnover Buyer$ $(Sbuy/\#Share)$ .	Rasio

7.	Kecenderungan Arah Perdagangan Negatif	Proporsi <i>turnover</i> yang disebabkan perdagangan yang di prakarsai oleh penjual dimana <i>TS</i> diperoleh melalui <i>Turnover Seller</i> ( <i>Ssell/#Share</i> ).	$A_2^- = \frac{TS}{T^*}$ <i>TS=Turnover Seller</i> <i>(Ssell/#Share)</i> .	Rasio
8.	<i>Book to market</i>	Nilai dari rasio <i>book-to-market</i> (=BV/MV), di mana nilai buku (BV) adalah saham biasa dan nilai pasar (MV) adalah harga saham bulan sebelumnya dikali jumlah saham yang beredar.	$\frac{Book Value}{Market Value}$	Rasio

### 3.2 Populasi dan Sampel

#### 3.2.1. Populasi

Menurut Ferdinand (2006) populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 100 perusahaan yang termasuk dalam perusahaan paling likuid versi Kompas100 pada periode tahun 2014.

#### 3.2.2. Sampel

Ferdinand (2006) mengatakan bahwa sampel adalah subset dari populasi. Subset sendiri terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin kita meneliti seluruh anggota populasi, oleh karena itu kita membentuk sebuah perwakilan populasi yang disebut sampel. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu

pengambilan sampel yang dilakukan karena informasi yang dibutuhkan dapat dipahami dan diperoleh dari satu kelompok sasaran tertentu yang mampu memberikan informasi yang dikehendaki dan memenuhi kriteria untuk diteliti (Ferdinand, 2006). Kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dan secara konsisten masuk dalam Kompas100 selama periode tahun 2014.
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan.
3. Perusahaan yang memiliki minimal lebih dari 50 kali transaksi perdagangan dalam sebulan.

Dengan kriteria diatas maka diperoleh 36 perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini.

**Tabel 3.2**

**Daftar Perusahaan**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT. Adaro Energy Tbk
2	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk
3	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
6	BKSL	Sentul City Tbk
7	BMTR	Global Mediacom Tbk
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
9	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
10	CTRA	Ciputra Development Tbk
11	CTRP	Ciputra Property Tbk
12	DILD	Intiland Development Tbk
13	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
14	EXCL	XL Axiata Tbk
15	GGRM	Gudang Garam Tbk
16	HRUM	Harum Energy Tbk

17	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
18	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
19	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
20	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
21	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
22	KLBF	Kalbe Farma Tbk
23	MEDC	Medco Energi International Tbk
24	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
25	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (persero) Tbk
26	PTPP	PP (Persero) Tbk
27	PWON	Pakuwon Jati Tbk
28	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
29	SCMA	Surya Citra Media Tbk
30	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
31	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
32	SMRA	Summarecon Agung Tbk
33	TINS	Timah (Persero) Tbk
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
35	UNTR	United Tractors Tbk
36	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk

Sumber : Kompas100

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah penelitian terapan yang merupakan aplikasi dan modifikasi dari beberapa penelitian yang telah ada. Jenis data digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder berupa laporan keuangan suatu perusahaan. Data-data yang diperlukan antara lain ialah data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014.

Sumber data dalam penelitian ini berasal dari *Bloomberg* tahun 2014. Laporan keuangan tahunan dan catatan atas laporan keuangan dari tiap-tiap perusahaan. Jurnal atau publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian. Selain itu, penelitian juga menggunakan data yang bersumber dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com).

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan, yaitu data diperoleh dari beberapa literature yang berkaitan dengan dengan masalah yang sedang diteliti dengan mempelajari dokumen-dokumen atau data dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data sekunder. Data sekunder ini diperoleh dari luar perusahaan. Pada penelitian ini data sekunder diperoleh dalam bentuk dokumentasi dan informasi-informasi yang diperoleh dari internet.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode:

1. Dokumentasi terhadap data-data sekunder yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang data keuangan selama periode penelitian tahun 2014 yang terdapat di BEI.
2. Data kuantitatif yang berupa laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan didapat dari *Bloomberg*.
3. Data harga saham yang di akses melalui [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)
4. Data harga saham yang di akses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### 3.5 Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Digunakannya analisis regresi ini karena dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan anantara dua variabel atau lebih, juga

menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2006). Model statistik yang digunakan dalam penelitian ini akan diuraikan di bawah ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Dimana :

$Y$  = *Return* saham

$A$  = constanta

$\beta$  = parameter koefisien variabel independen

$X_1$ : Illikuiditas Amihud

$X_2$ : *Turnover* Saham

$X_3$ : Tekanan Likuiditas Negatif

$X_4$ : Tekanan Likuiditas Positif

$X_5$ : Kecenderungan Arah Perdagangan Positif

$X_6$ : Kecenderungan Arah Perdagangan Negatif

$X_7$ : *Book to Market*

$e$  = error

Sebelum model regresi di atas digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut akan diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari analisis regresi. Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memastikan

bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi yang meliputi asumsi: tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi heteroskedastisitas dan tidak terjadi multikolinearitas (Arief Susetyo, 2006).

### **3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolinieritas dan heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali 2006).

#### **3.5.1.1 Uji Normalitas**

Uji Normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan menggunakan analisis grafik. Dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya

(Ghozali, 2006). Uji statistik lain yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Dengan pedoman pengambilalihan keputusan :

1. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $<0,05$ , distribusi adalah tidak normal
2. Nilai signifikansi atau nilai probabilitas  $>0,05$ , distribusi adalah normal

(Ghozali,2006)

Maka untuk mendeteksi normalitas dengan *kolmogorov-smirnov Test (K-S)* dilakukan dengan membuat hipotesis :

Ho : data residual berdistribusi normal

Ha : data residual tidak berdistribusi normal

Apabila probabilitas nilai Z uji K-S signifikan secara statistik maka Ho ditolak, yang berarti data tersebut terdistribusi tidak normal. Sedangkan apabila probabilitas nilai Z uji K-S tidak signifikan secara statistik maka Ho diterima , yang berarti data tersebut terdistribusi normal.

### **3.5.1.2 Uji Multikolonieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi bahwa ada tidaknya multikolinieritas di dalam regresi dapat dilihat dari: (1) *tolerance value*, (2) nilai *variance inflation factor (VIF)*. Model regresi yang bebas multikolinieritas adalah yang mempunyai *tolerance value* di atas 0,1 atau VIF dibawah 10 (Ghozali, 2006). Apabila *tolerance variance* dibawah 0,1 atau

VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas. Kedua ukuran tersebut menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh 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 (karena  $VIF = 1/Tolerance$ ). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai  $Tolerance \leq 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$  (Ghozali, 2006).

### 3.5.1.3 Uji Heteroskeditas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan dengan pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau yang tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskeditas adalah dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi adanya heteroskeditas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi-Y sesungguhnya). Dasar analisis adalah sebagai berikut (Ghozali, 2006):

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskeditas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskeditas.

#### **3.5.1.4 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah didalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena ada observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data time series. Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi.

##### **a. Uji Durbin –Watson (DW test)**

Uji DW hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lagi diantara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H<sub>0</sub> : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

H<sub>1</sub> : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

#### **3.5.2 Analisis Regresi Berganda**

Analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel dependen. Data yang diperoleh akan diuji dengan

menggunakan uji nilai selisih mutlak. Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Dimana:

$Y = Return$  Saham

$\alpha =$  Konstanta

$\beta_{1234567} =$  koefisien regresi  $X_{1234567}$

$X_1$ : Illikuiditas Amihud

$X_2$ : *Turnover* Saham

$X_3$ : Tekanan Likuiditas Negatif

$X_4$ : Tekanan Likuiditas Positif

$X_5$ : Kecenderungan Arah Perdagangan Positif

$X_6$ : Kecenderungan Arah Perdagangan Negatif

$X_7$ : *Book to Market*

$e =$  error

### 3.5.3 Pengujian Hipotesis

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel yang diketahui (Ghozali,2006). Menurut Ghozali (2006) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat

diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  diterima.

### 3.5.3.1 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol sampai dengan satu ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Nilai  $R^2$  semakin besar mendekati satu ini berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

### 3.5.3.2 Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan fit.

Dasar pengambilan keputusan adalah :

1. Jika  $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ , maka model regresi tidak fit (hipotesis ditolak)
2. Jika  $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ , maka model regresi fit (hipotesis diterima)

Uji F dapat juga dilakukan dengan melihat nilai signifikansi F pada output hasil regresi menggunakan SPSS dengan *significance level* 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Jika nilai

signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  maka hipotesis ditolak, yang berarti model regresi fit.

### **3.5.3.3 Uji Statistik t (Uji Signifikansi Parsial)**

Uji statistik T digunakan untuk menguji pengaruh secara parsial antara variabel independen (variabel bebas) dengan asumsi bahwa variabel lain dianggap konstan. Kriteria pengujian hipotesis untuk uji statistik T adalah sebagai berikut:

- a. Bila  $t_{\text{signifikan}} < 0,05$  maka secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Bila  $t_{\text{signifikan}} > 0,05$  maka secara parsial variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.