

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori yang Berkaitan dengan Likuiditas Saham

2.1.1.1 Teori Sinyal dan Asimetri Informasi

Asumsi dari teori sinyal bahwa manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan likuiditas saham pada pelepasan sejumlah saham dan harga saham, yaitu manajemen dapat mengetahui permintaan dan penawaran sahamnya yang dilakukan investor luar dengan volume dan harganya. (Agus Purwanto, 2003:69)

Asimetri informasi muncul karena perusahaan lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang sementara *investor* tidak terlibat langsung dalam aktivitas operasional perusahaan, sehingga wajar jika *investor* tidak memiliki informasi yang *detail* mengenai keadaan perusahaan saat ini maupun kemungkinan yang akan dihadapi oleh perusahaan di masa yang akan datang. Asimetri tersebut akan menyebabkan terjadinya pengambilan keputusan yang salah (*adverse selection*) yang pada gilirannya akan merugikan *investor*.

Adanya asimetri informasi membuat para investor kesulitan dalam membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi dan berkualitas rendah. Pernyataan para manajer dinilai tidak membawa informasi yang bermanfaat

sehingga hal ini mengakibatkan para investor akan menilai rendah semua saham perusahaan. Dalam teori *signal*, hal ini disebut sebagai “*pooling equilibrium*” di mana semua perusahaan baik yang mempunyai prospek pertumbuhan dan keuntungan yang bagus di masa mendatang maupun yang tidak dimasukkan dalam kategori yang sama. Kondisi seperti ini akan mendorong para manajer dari perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan dan keuntungan yang bagus melakukan berbagai cara untuk menyadarkan para investor bahwa perusahaan tersebut seharusnya bernilai lebih tinggi dari penilaian mereka. Untuk mengatasi adanya asimetri informasi ini perusahaan perlu mengungkapkan kondisi perusahaan kepada *investor* melalui sebuah pengungkapan (*disclosure*).

Bapepam selaku lembaga yang mengatur dan mengawasi pelaksanaan pasar modal di Indonesia telah mengeluarkan beberapa peraturan mengenai pengungkapan yang harus dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang *go public*. Peraturan tersebut disusun guna melindungi para *investor* dari adanya asimetri informasi. Salah satu sumber informasi guna mendapatkan gambaran tentang kinerja perusahaan yang perlu diungkapkan oleh perusahaan adalah laporan tahunan (*annual report*). Laporan tahunan tersebut memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan secara menyeluruh baik mengenai informasi keuangan maupun informasi non keuangan perusahaan. Pengungkapan ini akan menjadi salah satu sumber informasi dan bahan rujukan bagi para *investor* dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam perusahaan tertentu. Penjelasan tersebut memberikan gambaran secara tidak langsung bahwa tingkat pengungkapan yang diberikan oleh perusahaan akan berdampak pada

menurunnya asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dan *investor* sehingga menurunkan biaya transaksi yang harus dikeluarkan oleh *investor* dan selanjutnya akan membawa dampak pada meningkatnya likuiditas saham perusahaan tersebut. (Irma, 2013:55)

2.1.1.2 Teori Spread

Bid-Ask Spread merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut. Secara konseptual *bid-ask spread* adalah kompensasi ekonomi yang diberikan kepada *market maker* atas pelayanan atau jasanya. *Bid-Ask Spread* dibedakan menjadi 2 macam yaitu: *quoted spread* yang merupakan perbedaan antara harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh *market maker* kepada pelanggan potensial atau ada juga yang mengatakan perbedaan antara kuota permintaan dan penawaran oleh *dealer* pada waktu tertentu dan *effective spread /realized spread*, yang merupakan perbedaan yang terjadi ketika seorang *market maker* membayar dan menerima cadangan sekuritasnya atau perbedaan rata-rata antara harga ketika *dealer* menjual pada suatu waktu dan ketika *dealer* membeli pada suatu waktu lebih awal. Biasanya *effective spread* hampir selalu lebih sedikit daripada *quoted spread*. Bahkan di USA, *effective spread* cenderung hanya setengah dari *quoted spread*. *Quoted spread* menunjukkan perbedaan antara kutipan (*quote*) terendah untuk menjual (*ask*) dan kutipan (*quote*) tertinggi untuk membeli (*bid*).

Teori *spread* merupakan teori *quote spread*. *Quote Spread* harus meliputi tiga macam jenis biaya yang dihadapi *dealer* yaitu :

1. Biaya Pemrosesan Pesanan

Merupakan biaya *dealer* dalam mengatur perdagangan dan menyiapkan transaksi. Biaya pemrosesan pesanan ini antara lain administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon dan lainnya. Biaya pemrosesan pesanan ini semula ditekankan oleh Demzet (1986) dan Tinic (1972). Semua peneliti menyadari pentingnya biaya ini dan jenis biaya ini dapat diobservasi secara langsung.

2. Biaya Pemilikan Sekuritas (*Inventory Holding Cost*)

Merupakan biaya *dealer* ketika membeli persediaan sekuritas. Biaya pemilikan saham ini juga menunjukkan *trade off* antara memiliki terlalu banyak saham dan memiliki terlalu sedikit saham. Banyak sedikitnya saham yang dipegang juga dapat ditunjukkan oleh lama tidaknya *trader* memegang saham tersebut. *Opportunity cost* merupakan bagian terbesar dari biaya pemilikan saham. Biaya pemilikan sekuritas ini muncul dari pengasumsian oleh *dealer* terhadap resiko.

3. Biaya Asimetris Informasi (*Adverse Information Cost*)

Biaya ini berhubungan erat dengan aliran informasi dalam pasar modal. Oleh karena itu, hal ini menjadi perhatian para ahli keuangan. Biaya asimetri informasi ini timbul karena adanya dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi superior dan pihak lain adalah *uninformed trader* yang inferior dalam informasi. Pihak *uninformed trader* akan berupaya

mengurangi resiko kerugian dalam perdagangan sahamnya yang tercermin dengan mempertinggi nilai *bid-ask spread*.

Asimetri Informasi ini dibagi menjadi dua yaitu *adverse selection*, yang lebih terkait pada tidak adanya pengungkapan (*disclosure*) yang harus dipublikasikan oleh pihak manajemen perusahaan dan *moral hazard*, yang terletak pada masalah .motivasi dan usaha manajemen untuk bertindak yang lebih mengutamakan kepentingannya sendiri. Pengaruh adanya asimetri informasi akibat *adverse selection* yang dirasakan oleh investor adalah adanya nilai *bid-ask spread* yang besar. Biaya dalam melakukan transaksi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya menjadi topik berbagai penelitian. Ternyata terdapat perbedaan antara biaya yang terjadi di *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* didefinisikan sebagai perbedaan harga antara penawaran dan permintaan ketika *dealer* akan berbelanja atau berdagang pada suatu waktu dengan menggunakan asetnya sendiri. *Market spread* yaitu perbedaan antara penawaran tertinggi dan permintaan terendah di antara *dealer* pada suatu waktu tertentu. *Cost of Immediacy* kepada investor merupakan ukuran dari *market spread*, sedangkan kompetisi antar *dealer* dan *cost of market making* merupakan ukuran dari *dealer spread*. (Coughenour dan Kuldeep Shastri (1999:2) dalam Anita Ratna Rahardjo, 2004:15)

2.1.2 Harga Saham

2.1.2.1 Pengertian Saham

Menurut Jogiyanto (2000:68) saham didefinisikan sebagai berikut: “Saham adalah tanda kepemilikan dari perusahaan yang mewakili kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan”.

Menurut Fakhrudin (2006:175), pengertian saham adalah: ...bukti penyertaan modal di suatu perusahaan, atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan.

Mishkin dan Eakins (2006:28) dalam Ronald Gerry Lomi (2012:12) mendefinisikan saham sebagai berikut: “*A security that is claim on the earnings and assets of a corporation*”. Artinya saham merupakan sekuritas yang menyatakan tentang pendapatan dan aktiva dari suatu perusahaan.

Adapun definisi saham menurut Badan Pengawas Pasar Modal (2003) dinyatakan sebagai berikut: “Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan”.

Berdasarkan beberapa pengertian saham tersebut, maka dapat diambil kesimpulan bahwa saham adalah surat bukti pemilikan terhadap sebagian modal atas perseroan terbatas. Bagi investor, dengan memiliki surat bukti tersebut berarti ia sebagai pemilik perusahaan yang menerbitkan surat bukti tersebut dalam hal ini saham. Hal tersebut disebabkan karena untuk mendapatkan surat bukti tersebut investor mengeluarkan dananya yang digunakan untuk kegiatan usaha perusahaan.

Menurut Fakhrudin dan Darmadji (2006:11), menyatakan bahwa:

Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka keuntungan yang diperoleh investor diantaranya:

1. Dividen, adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai (*cash dividen*) atau berupa dividen saham (*stock dividen*)
2. *Capital gain*, merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.
3. Saham bonus, adalah saham yang dibagikan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham.

Selain berbagai kemungkinan di atas, investasi pada saham juga membawa beberapa resiko atau kerugian diantaranya :

1. *Capital Loss*, dalam aktivitas perdagangan saham tidak selalu mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya ada kalanya investor mengalami kerugian dimana investor tersebut menjual sahamnya dengan harga jual yang lebih rendah dibandingkan dengan harga belinya, dengan demikian investor tersebut mengalami *capital loss*
2. *Opportunity loss*, yaitu berupa selisih suku bunga deposito dikurangi total keuntungan yang diperoleh dari investasi saham. Ini adalah kerugian karena investor memilih untuk menanamkan modalnya di bursa saham daripada mengambil keuntungan dari bunga deposito dengan mengharapkan keuntungan yang lebih besar, sedangkan yang terjadi kemudian adalah perolehan keuntungan saham lebih kecil dibandingkan bunga deposito.
3. *Delisting*, jika suatu saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan Bursa Efek. Suatu saham dapat *delisting* dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan deviden.
4. Perusahaan mengalami pailit atau kebangkrutan, jika suatu perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan berdampak langsung kepada saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, jika suatu perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, maka secara otomatis perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa atau *delisting*. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi yang lebih rendah di banding kreditur atau pemegang obligasi, artinya setelah semua aset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada kreditur atau kepada para

pemegang obligasi, dan jika masih tersisa baru dibagikan kepada para pemegang saham.

2.1.2.2 Jenis-Jenis Saham

Menurut Jogiyanto (2003:67) saham dapat dibagi menjadi 3 yaitu:

- a. Saham Preferen
Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Dibandingkan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, saham preferen dianggap mempunyai karakteristik di tengah-tengah antara obligasi dan saham biasa.
- b. Saham Biasa
Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak antara lain:
 1. Hak kontrol yaitu hak pemegang saham biasa untuk memilih pimpinan perusahaan.
 2. Hak menerima pembagian keuntungan yaitu hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.
 3. Hak *Preemptive* yaitu hak pemegang saham untuk mendapatkan persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai.
- c. Saham Treasuri
Merupakan saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk disimpan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

Jenis saham yang terbaru yang diperdagangkan di BEI menurut Dina Justifyani Nurulfitri (2009:21), yaitu ETF (*Exchange Trade Fund*) adalah gabungan reksadana terbuka dengan saham dan pembelian. ETF dibagi 2, yaitu:

1. ETF *index*
Menginvestasikan dana kelolanya dalam sekumpulan portofolio efek yang terdapat pada satu indeks tertentu dengan proporsi yang sama.

2. *Close* and ETFs

Fund yang diperdagangkan di bursa efek yang berbentuk perusahaan investasi tertutup dan dikelola secara aktif.

2.1.2.3 Pengertian Harga Saham

Menurut Fitria Satiari (2009:34), Harga saham adalah: ...harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham.

Menurut Jogiyanto (2003:88): ...harga saham dapat didefinisikan sebagai harga pasar. Harga pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Harga pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Jika Bursa Efek tutup, maka harga pasarnya adalah harga penutupan (*closing price*).

Adapun menurut Lorie dan Kimton (1985) dalam Tanty Yuliastari, 2008:29), pengertian harga saham, yaitu: “Harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan”.

Dari beberapa pengertian harga saham diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa harga saham merupakan harga jual beli yang sedang berlaku di pasar efek yang ditentukan oleh kekuatan pasar dalam arti tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran.

Harga saham di pasar modal (pasar sekunder) setiap saat bisa mengalami perubahan, sehingga para investor atau calon investor harus jeli dalam pemilihan saham.

Michael Hendrawijaya (2009:31-32), menjelaskan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham, yaitu:

1. Harapan investor terhadap tingkat pendapatan deviden di masa yang akan datang. Apabila tingkat pendapatan dan deviden stabil, maka harga saham juga akan cenderung stabil. Sebaliknya jika tingkat pendapatan dan deviden berfluktuasi karena faktor internal, maka harga saham tersebut cenderung berfluktuasi juga.
2. Tingkat pendapatan perusahaan. Apabila tingkat pendapatan perusahaan besar, maka akan semakin meningkat pula harga saham karena para investor bersikap optimis.
3. Kondisi perekonomian. Kondisi perekonomian di masa yang akan datang selalu dipengaruhi oleh kondisi perekonomian saat ini. Apabila kondisi perekonomian saat ini stabil, maka para investor juga akan optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang, sehingga harga saham akan cenderung stabil (demikian pula sebaliknya).

2.1.2.4 Jenis-Jenis Harga Saham

Harga saham menurut Widiatmojo (2001:45) dalam Arif Nugroho (2012:16-17), dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu:

1. Harga Nominal
Harga nominal merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Harga nominal ini tercantum dalam lembar saham tersebut.
2. Harga Perdana
Harga perdana merupakan harga sebelum harga tersebut dicatat di bursa efek. Besarnya harga perdana ini tergantung dari persetujuan antara emiten dan penjamin emisi.
3. Harga Pasar
Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu ke investor yang lain. Harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa efek.
4. Harga Pembukaan
Harga pembukaan adalah harga yang diminta penjual dari pembeli pada saat jam bursa dibuka.
5. Harga Penutupan
Harga penutupan merupakan harga yang diminta oleh penjual dan pembeli saat akhir hari buka.
6. Harga Tertinggi
Harga saham tidak hanya sekali atau dua kali dalam satu hari, tetapi bisa berkali dan tidak terjadi pada harga saham yang lama. Dari harga-

harga yang terjadi tentu ada harga yang paling tinggi pada satu hari bursa tersebut, harga itu disebut harga tertinggi.

7. Harga Terendah

Harga terendah merupakan kebalikan dari harga tertinggi, yaitu harga yang paling rendah pada satu hari bursa.

8. Harga Rata-rata

Harga rata-rata merupakan rata-rata dari harga tertinggi dan terendah. Harga ini bisa dicatat untuk transaksi harian, bulanan, atau tahunan.

2.1.3 *Return Saham*

2.1.3.1 *Pengertian Return Saham*

Salah satu tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi semua investasi mempunyai tujuan utama mendapatkan *return*.

Menurut Gitman (2009:228) dalam Reza Ferdian (2009:57) dijelaskan melalui pernyataan di bawah ini:

The return is the total gain or loss experienced on an investment over a given periode of time. It is commonly measured as cash distribution during the period plus the change in value, expressed as a percentage of the beginning of period investment value

Return saham yang dimaksud dalam definisi diatas adalah tingkat pengembalian untuk saham biasa merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan suatu saham pada saat awal investasi. Jadi *return* ini berdasar dari dua sumber, yaitu pendapatan (*dividend*) dan perubahan harga pasar saham (*capital gain/loss*).

Menurut Samsul (2006:291) dalam Vicki Wulandari (2012:12) mendefinisikan *return* sebagai berikut:

Return adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2006:215) dalam Vicki Wulandari (2012:12), menjelaskan *return* atau tingkat pengembalian saham sebagai berikut: “*Return* atau tingkat pengembalian saham adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan”.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan sebuah nilai yang diterima oleh investor sebagai imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham.

2.1.3.2 Jenis-Jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2013:199), *return* saham dapat dibagi menjadi dua yaitu:

1. *Return* realisasian
Return realisasian merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.
2. *Return* ekspektasian
Return ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang.

2.1.3.3 Metode Pengukuran *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2013:235): ...*return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan terjadi di masa yang akan

datang. *Return* realisasi (*realize return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Tingkat pengembalian atau *return* suatu investasi diukur sebagai total keuntungan atau kerugian yang diterima investor (pemilik) selama suatu periode tertentu. *Return* seringkali dinyatakan dalam perubahan dalam nilai aset (*capital gain* atau *capotal loss*) ditambah sejumlah penerimaan tunai (*cash distribution*) yang dapat berupa dividen atau pembayaran bunga yang diekspresikan dalam suatu persentase atas nilai awal periode suatu investasi.

Secara sistematis, rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

1. Menurut Jogiyanto (2013:237), penghitungan *return* saham adalah sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

R_t = Tingkat pengembalian saham/ *Return* Saham

P_t = Harga penutupan saham pada akhir periode t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada akhir periode $t-1$

D_t = Dividen per lembar saham pada periode t

2. Menurut Brigham dan Houston (2006:401) dalam Vicki Wulandari (2012:14),

rumus menghitung *return* saham adalah:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

R_t = Tingkat pengembalian saham/ *Return* Saham pada periode t

P_t = Harga penutupan saham pada akhir periode t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada akhir periode $t-1$

Karena pada laporan keuangan telah diketahui harga penutupan pada perusahaan setiap tahunnya dan karena tidak semua perusahaan membagikan dividen secara periodik sehingga pada penelitian ini penulis menggunakan rumus *return* saham yang diambil dari Brigham dan Houston (2006:410) untuk memudahkan peneliti dalam menghitung *return* saham tersebut. Pada penelitian sebelumnya juga banyak peneliti yang menggunakan rumus tersebut.

2.1.4 *Varian Return Saham*

2.1.4.1 *Pengertian Varian Return Saham*

Varian return saham disini mewakili risiko yang dihadapi oleh dealer. Menurut Jogiyanto (2013:257), mendefinisikan *varian return* sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan.

Menurut Agus Purwanto (2004:75): “*Varian return* saham adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham”.

Sedangkan menurut Manurung (2007) dalam Halim Santoso (2014:59): “*Varian return* saham (risiko saham) adalah perbedaan antara pengembalian yang diinginkan (*expected return*) dan realisasi pengembalian yang terjadi (*realized return*)”.

Pengertian Risiko menurut Tandelilin (2001) dalam Rivail Davesta (2014:4): “Risiko merupakan kemungkinan perbedaan *return* aktual dengan *return* yang diharapkan:.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *varian return* saham adalah kemungkinan terjadinya perbedaan *return* aktual dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar perbedaannya semakin besar risiko investasi tersebut.

2.1.4.2 *Jenis-Jenis Varian Return Saham*

Menurut Tandelilin (2010) dalam Ikrima Shobriati (2013:2) risiko investasi dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu :

1. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi atau dengan kata lain, risiko yang tidak dapat didiversifikasi.
2. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio.

2.1.4.3 Metode Pengukuran *Varian Return Saham*

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Penyimpangan standar atau deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur *absolute* penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi).

Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Alat statistik yang digunakan sebagai ukuran penyebaran tersebut adalah *varians* atau *deviasi standar*. Semakin besar nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya.

Menurut Jogiyanto (2013:259): ...Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standar deviation*) yang mengukur absolut nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya. Risiko yang diukur dengan deviasi standar (*standard deviation*) yang menggunakan data historis dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$SD^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_t - \bar{R}_t)^2}{n - 1} \times 100\%$$

Keterangan :

SD = *Varian Return Saham i*

R_t = Tingkat pengembalian saham/ *Return Saham* pada periode t

\bar{R} = Rata-rata *return* saham pada periode t

n = Jumlah pengamatan

2.1.5 Likuiditas Saham

2.1.5.1 Pengertian Likuiditas Saham

Likuiditas menjadi salah satu faktor penting yang selalu diperhatikan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi selain dua faktor penting lainnya yaitu *return* saham dan risiko.

Handa dan Schwartz (1996) dalam Irma (2013:55) memberikan pernyataan berikut mengenai pentingnya likuiditas bagi investor: “*Investors want three things from the markets: liquidity, liquidity, and liquidity*”.

Aspek yang paling menarik bagi investor adalah saham yang likuid. Likuiditas merupakan kemampuan suatu aktiva atau instrumen untuk berubah bentuk menjadi kas atau setara kas. Dengan kata lain, jika investor ingin menjual saham, maka ada investor lain yang siap untuk membeli dan jika investor ingin membeli saham, maka ada investor yang bersedia untuk menjual sahamnya.

Pentingnya likuiditas saham tercermin dari besarnya ketakutan para emiten bila sampai suatu emiten di-*delisting*. Penyebab suatu emiten di *delisting* biasanya dikarenakan likuiditas perdagangan sahamnya sangat rendah atau kurang aktif diperdagangkan. Didelistingnya saham dari BEI akan sangat merugikan para investor sebagai pemegang saham karena saham-saham yang di *delisting* tidak bisa diperdagangkan lagi di bursa.

Menurut Bursa Efek Indonesia (Informasi Umum Pasar Modal, Stock Exchange) dalam Reza Ferdian (2009), likuiditas saham adalah: “Likuiditas adalah kelancaran yang menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan modal investasi”.

Secara umum Alexander dan bailey (1999) dalam Reza Ferdian (2009) mendefinisikan likuiditas saham sebagai : “Likuiditas adalah kemampuan investor untuk menjual harta atau aset yang dimilikinya tanpa harus melakukan konsesi atau kelonggaran harta”

Bodie, Kane dan Marcus (2012) dalam Fitriana Aghita Pratama (2009:6): “likuiditas merujuk pada seberapa besar biaya dan kemudahan suatu aset untuk dikonversikan menjadi kas dengan cara menjualnya”.

Menurut Gitman dan Joehnk (1996) dalam Variyetmi Wira (2012:104), mendefinisikan likuiditas saham sebagai berikut: “*Liquidity is ability to convert an investment into cash quickly and with little or no loss value*”. Artinya likuiditas sebagai kemampuan untuk merealisasikan nilai ke dalam bentuk uang sebagai aktiva yang paling lancar.

Lebih jelas diterangkan oleh Fabozzi (1999) dalam Sumani (2013:90):
 “Likuiditas atau daya jual (marketabilitas) suatu aktiva keuangan mengacu pada kemudahan aktiva itu dijual sesuai dengan nilai aktiva tersebut”.

Menurut E,A Koentjoro (1994:35), Likuiditas Saham adalah:
 “Mudahnya saham yang dimiliki seseorang dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. Likuiditas saham baik, berarti bahwa setiap saat ia dapat datang ke pialang dan menjual sahamnya”.

Dari beberapa definisi likuiditas saham di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa likuiditas saham adalah kemampuan suatu aktiva finansial yang dimiliki oleh investor, untuk diubah menjadi kas atau sebaliknya dengan diperjualbelikan kapanpun diinginkan, membutuhkan waktu yang singkat dengan resiko kerugian minimum.

2.1.5.2 Dimensi Likuiditas Saham

Menurut Harris (2003) dalam Fitriana Aghita Pratama (2009:7), likuiditas memiliki dimensi ukur, waktu dan biaya. Empat dimensi dari likuiditas yang dirujuk oleh para pelaku perdagangan adalah:

1. *Immediacy*, merujuk biaya melakukan transaksi dalam jumlah dan tingkat harga tertentu dengan segera. Para pelaku pasar biasanya menggunakan order pasar untuk melakukan permintaan perdagangan dengan cepat.
2. *Width*, merujuk pada biaya untuk melakukan perdagangan pada ukuran atau jumlah tertentu. Para pelaku pasar biasanya mendefinisikan width sebagai market *spread* atau selisih antara minat jual terbaik dan minat beli terbaik dalam jumlah tertentu
3. *Depth*, merujuk pada ukuran perdagangan (jumlah/nilai transaksi) yang dapat dibentuk atau diperdagangkan pada tingkat harga tertentu.

4. *Resiliency*, menyatakan seberapa cepat harga akan kembali pada tingkat harga yang semestinya apabila pada suatu saat terdapat arus order (order flow) yang tidak seimbang.

Menurut Kyle (1985) dalam Fitriana Aghita (2009:7-8), memberikan tiga konsep atau dimensi dari likuiditas saham. Ketiga dimensi tersebut antara lain:

1. *Tightness/ Breadth* merujuk kepada perbedaan antara harga transaksi dengan harga aktual dari instrumen yang diperdagangkan yang biasanya diukur dengan menggunakan *Bid-ask Spread*.
2. *Depth*, menunjukkan volume yang dapat diperdagangkan pada suatu tingkat harga tertentu atau kemampuan menyerap transaksi pada suatu tingkat harga tertentu.
3. *Resiliency*, menunjukkan seberapa cepat harga *bid* dan *ask* dapat kembali ke harga awal atau mencapai keseimbangan yang baru setelah terjadi perubahan harga secara acak.

2.1.5.3 Metode Pengukuran Likuiditas Saham

Dari penelitian sebelumnya, Amihud dan Mendelson (1986) dalam Fitriana Aghita (2009:10) menggunakan *bid-ask spread* dalam mengukur likuiditas. *Bid-Ask Spread* adalah selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid price* adalah harga terendah yang menyebabkan *dealer* setuju untuk membeli saham tertentu. *Ask price* adalah harga tertinggi yang menyebabkan *dealer* setuju untuk menjual sahamnya. *Bid-ask spread* digunakan oleh para analis pasar modal untuk mengukur dimensi *width* dan *immediacy*. Untuk mengukur dimensi *width* (seberapa lebar *spread* yang terbentuk dipasar) digunakan selisih harga *bid* dan *ask*. Untuk mengukur *immediacy*, jika investor ingin bertransaksi dengan cepat akan menggunakan *market order* untuk memastikan terlaksananya transaksi. Untuk itu, *bid-ask spread* adalah risiko yang harus dibayar oleh investor yang

ingin segera bertransaksi. Semakin besar *spread* yang terbentuk dipasar berarti semakin mahal biaya *immediacy* yang harus ditanggung.

Menurut Han (1995) dalam Fitriana Aghita (2009:9):

$$\text{Bid - Ask Spread} = \frac{\text{Ask Price} - \text{Bid Price}}{\text{Ask Price}}$$

Likuiditas saham dapat juga dapat dilihat berdasarkan *market depth*. *Market depth* dapat diukur dengan volume perdagangan. Volume perdagangan digambarkan dengan jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada satu periode tertentu. Semakin besar volume perdagangan suatu saham maka semakin likuid saham tersebut, begitu pula sebaliknya. Kelemahan indikator ini adalah tidak dapat digunakan jika jumlah saham yang beredar di pasar mengalami perubahan. Namun demikian masih dapat dilakukan penyesuaian yakni dengan membagi volume perdagangan dengan jumlah saham beredar. Hasil dari pembagian tersebut biasa disebut dengan *volume turnover*. Menurut Chen Kan (1995) dalam Fitriana Aghita (2009:10), *volume turnover* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Volume Turnover} = \frac{\text{Volume of Stock Traded}}{\text{Outstanding Stock}}$$

Selain *bid-ask spread* dan *volume turnover*, dari berbagai penelitian sebelumnya melakukan pengukuran likuiditas dengan menggunakan jumlah pemegang saham. Jumlah pemegang saham dapat dijadikan faktor pengukur

likuiditas karena jika semakin banyak jumlah pemegang saham dalam suatu perusahaan maka akan semakin besar probabilitas transaksi perdagangan saham perusahaan tersebut.

Menurut Zheng dan Li (2007) dalam Fitriana Aghita (2009:11): ...jumlah pemegang saham yang banyak dalam suatu perusahaan menandakan bahwa masing-masing pemegang saham memegang sedikit lembar saham. Dengan semakin banyaknya jumlah pemegang saham, memberikan probabilitas yang kecil bagi para pelaku pasar untuk mendapatkan informasi mengenai perdagangan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Salah satu sumber informasi guna mendapatkan gambaran tentang kinerja perusahaan yang perlu diungkapkan oleh perusahaan adalah laporan tahunan (*annual report*). Laporan tahunan tersebut memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan secara menyeluruh baik mengenai informasi keuangan maupun informasi non keuangan perusahaan. Pengungkapan ini akan menjadi salah satu sumber informasi dan bahan rujukan bagi para *investor* dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam perusahaan tertentu. Penjelasan tersebut memberikan gambaran secara tidak langsung bahwa tingkat pengungkapan yang diberikan oleh perusahaan akan berdampak pada menurunnya asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dan *investor* sehingga menurunkan biaya transaksi yang harus dikeluarkan oleh *investor* dan selanjutnya akan membawa dampak pada meningkatnya likuiditas saham perusahaan tersebut. (Irma ,2013:55)

Adanya asimetri informasi akan menyebabkan para dealer berusaha lebih untuk mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi dalam rangka mengurangi ketidakpastian yang dihadapinya, sehingga biaya informasi yang dibutuhkan cenderung tinggi, akibatnya tingkat *spread* juga cenderung tinggi. Sedangkan tidak adanya asimetri informasi akan menyebabkan para dealer kurang berusaha untuk mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi dalam rangka mengurangi ketidakpastian yang dihadapinya, sehingga biaya informasi yang dibutuhkan cenderung rendah, akibatnya tingkat *spread* juga cenderung rendah.

Menurut Stoll (1978) dalam Agus Purwanto (2004:67), ada beberapa faktor yang diidentifikasi sebagai determinan *bid-ask spread* (likuiditas saham), yakni harga saham, volume perdagangan saham dan *varian return* saham. *Return* saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan, maka dealer tidak akan lama menyimpan saham tersebut. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya pemilikan dan pada akhirnya menurunkan *bid-ask spread*.

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas saham ini pernah dilakukan oleh beberapa peneliti. Namun, permasalahannya adalah dari beberapa penelitian yang telah dilakukan menghasilkan kesimpulan dan inkonsistensi hasil yang berbeda mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas saham. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah harga saham, volume perdagangan, *return* saham dan *varian return* saham.

2.2.1 Pengaruh Harga Saham terhadap Likuiditas Saham

Harga saham yang tinggi akan lebih diminati oleh pasar sehingga sehingga saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini mengakibatkan menurunnya biaya pemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid-ask spread*, artinya likuiditas sahamnya meningkat. (Magdalena Nany, 2004:25).

Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Freed (1997), Stoll (1987) dalam Zaki Mubarak (2002) dan hasil penelitian Ikrima Shobriati (2013) yang menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh terhadap likuiditas saham.

2.2.2 Pengaruh Return Saham terhadap Likuiditas Saham

Return saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka dealer tidak akan lama menyimpan saham tersebut. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya pemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid-ask spread*, artinya likuiditas sahamnya meningkat. Demetz (1968) dalam Sri Dwi Ari Ambarwati (2008) berpendapat bahwa: ...*dealer* memperoleh kompensasi dengan membeli saham pada harga beli (P_b) yang umumnya lebih rendah dari harga sebenarnya dan menjual pada harga jual (P_j) diatas harga sebenarnya. *Spread* diperoleh untuk menutupi cost yang terjadi. Menurut Stoll (1978) dalam Sri Dwi Ari Ambarwati (2008): ...*spread* akan semakin rendah bila *return* saham tinggi, atau dengan kata

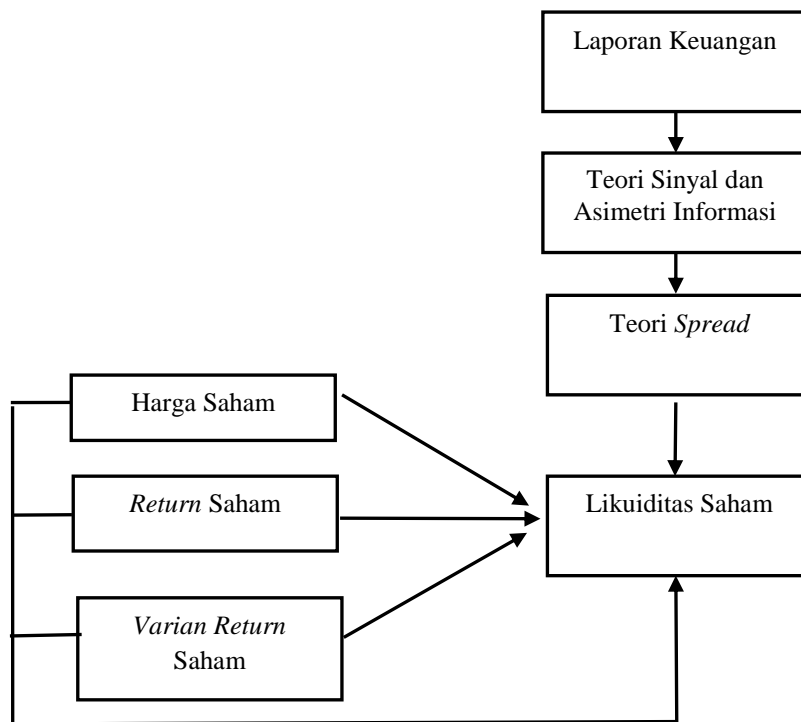
lain *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh terhadap likuiditas saham.

2.2.3 Pengaruh *Varian Return* Saham terhadap Likuiditas Saham

Varian return saham dalam hal ini mewakili risiko saham yang disinyalir dapat mempengaruhi besar kecilnya *bid-ask spread* saham. *Varian return* saham mewakili resiko saham yang dihadapi oleh dealer. Semakin besar risiko suatu saham, maka dealer berusaha menutupinya dengan *spread* yang lebih besar, artinya likuiditas saham menurun. Jadi terdapat hubungan positif antara *varian return* dengan *bid-ask spread*. (Sri Dwi Ari Ambarwati:2008)

Saham yang memiliki risiko kecil cenderung lebih diminati oleh investor, karena risiko saham mencerminkan ketidakpastian terhadap *return* saham. Semakin tinggi resiko saham menyebabkan dealer berusaha menutupinya dengan *spread* yang lebih besar. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Freed (1997) dan Stoll (1978) dalam Magdalena Nany (2008) dan M Abdul Aris (2004) yang menunjukkan bahwa *varian return* berpengaruh terhadap likuiditas saham.

Berdasarkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi likuiditas saham, dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan dari apa yang telah dikemukakan di atas maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : Harga saham berpengaruh terhadap likuiditas saham.

Hipotesis 2 : *Return* saham berpengaruh terhadap likuiditas saham.

Hipotesis 3 : *Varian return* berpengaruh terhadap likuiditas saham.

Hipotesis 4 : Harga saham, *return* saham dan *varian return* saham secara simultan berpengaruh terhadap likuiditas saham.