BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Likuiditas Saham

2.1.1.1 Definisi Likuiditas Saham

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham dipasar modal atau bursa efek dalam satu periode tertentu. Saham yang *likuid* akan lebih mudah ditransaksikan, baik dijual maupun dibeli, serta lebih mudah *dikonversikan* menjadi kas. Dalam *berinvestasi* terkadang *investor* memperhitungkan juga tingkat likuiditas dari *investasi* yang mereka tanamkan. Semakin *likuid* maka semakin baik, karena *investor* akan lebih tertarik pada saham yang *likuid*. Oleh karena itu, Likuiditas saham diartikan sebagai tingkat kecepatan sebuah sarana *investasi (asset)* untuk dicairkan menjadi dana *cash* (uang) atau ditukar dengan suatu nilai (Ali Arifin, 2002:16).

Menurut Hendy M.Fakhruddin (2008:110), Likuiditas saham didefinisikan sebagai berikut:

> "Likuiditas saham menunjukan kemudahan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), Saham yang likuid berarti saham yang mudah untuk dijual atau untuk memperolehnya karena aktif diperdagangkan."

Menurut Koetin (2001:106):

> "Likuiditas saham adalah mudahnya saham yang dimiliki seseorang dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar. Jika likuiditas suatu saham baik, maka hal tersebut berarti bahwa setiap saat ia (pemilik saham) dapat datang ke pialang dan menjual sahamnya."

Sedangkan Menurut Charles P.Jones (2014:547), Likuiditas saham didefinisikan sebagai berikut:

> *"Liquidity is the ease with which an asset can be sold without a sharp change in price as the result selling. Obviously, cash equivalents (money market securities) have high liquidity and are easily sold at close to face value. Many stock also have gret liquidity, but the price at which they are sold will reflect their current market value."*
>
> Definisi diatas dapat diartikan:
>
> "Likuiditas adalah kemudahan penjualan aset tanpa perubahan yang tajam dalam harga jual sebagai hasil. Seperti, setara kas (surat berharga pasar uang) memiliki likuiditas yang tinggi dan mudah dijual mendekati nilai. Banyak saham juga memiliki likuiditas yang tinggi, tapi harga di mana mereka dijual akan mencerminkan nilai pasar saat ini."

Berdasarkan beberapa pendapat mengenai definisi likuiditas saham diatas, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham adalah mudahnya suatu saham untuk diperdagangkan, baik dijual maupun dibeli. Jadi, suatu saham dikatakan *likuid* jika *investor* dapat dengan mudah menjual atau membelinya dibursa saham, dengan mengkonversikan saham tersebut menjadi kas tanpa adanya penuruna nilai terhadap saham tersebut.

Semakin *likuid* suatu saham, maka semakin cepat dan mudah saham tersebut untuk diperjualbelikan atau dikonversikan menjadi kas. *Investor* sebaiknya memilih saham yang *likuid* apabila investor tersebut melakukan *investasi* jangka pendek dengan tujuan mendapatkan pengembalian (Sudana dan Nurul Intan, 2008).

Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan volume perdagangan saham (*Trading volume activity)* untuk mengukur tingkat likuiditas saham perusahaan indeks LQ45 periode 2011-2014 di Bursa efek indonesia (BEI).

2.1.1.2 Indikator Likuiditas Saham

Ada beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham. Menurut Conroy, et al (1990) dalam Deden Mulyana (2011), parameter yang sering digunakan untuk mengukur suatu likuiditas saham adalah:

1. Volume perdagangan saham (*Trading volume activity)*
2. Tingkat *spread*
3. *Information flow* (Aliran informasi)
4. Jumlah pemegang saham
5. Jumlah saham yang beredar
6. *Transaction cost* (Besarnya biaya transaksi)
7. Harga saham
8. Volume harga saham

Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan volume perdagangan saham atau *Trading volume activity* untuk mengukur tingkat likuiditas saham perusahaan indeks LQ45 periode 2011-2014 yang terdaftar di Bursa efek indonesia (BEI).

Likuiditas saham merupakan salah satu indikator untuk melihat pasar bereaksi terhadap suatu pengumuman. *Likuiditas saham* dapat dilihat dari volume perdagangan (*Trading volume activity)* yang terjadi pada suatu saham. Volume perdagangan saham (*Trading volume activity)* merupakan rasio antara jumlah lembar saham diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan dkk, 2005).

Perhitungan volume perdagangan saham (*Trading volume activity)* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham perusahaan yang beredar pada kurun waktu yang sama. Semakin kecil nilai volume perdagangan saham (*Trading volume activity)* mengindikasikan likuiditas perdagangan saham perusahaan di bursa saham rendah. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi para investor (Wismar'ein, 2004).

Semakin tinggi nilai volume perdagangan saham *(Trading volume activity)* sebuah saham mempunyai makna bahwa suatu saham dapat dijual dengan mudah karena banyak yang bersedia membeli saham tersebut sehingga saham tersebut mudah dikonversikan menjadi uang kas. (Rowland Bismark.F.P, 2010).

Volume perdagangan saham (*Trading volume activity)* dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\textbf{TVA} = \frac{\textbf{Jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu}}{\textbf{Jumlah Saham Perusahaan yang beredar pada waktu tertentu}}$$

Sumber : Jones, Charles P. (1986:375)

2.1.1.3 Faktor-Faktor Likuiditas Saham

Dalam konteks hubungan dengan surat berharga, Reilly dan Brown (2009:296) menyatakan bahwa faktor penentu dari likuiditas sehubungan dengan surat berharga sangat tercermin dalam data perdagangan pasar dan faktor yang terpenting dari likuiditas itu sendiri adalah jumlah uang dari lembar saham yang

diperdagangkan. Sedangkan Faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas suatu saham menurut Robert Ang (1997) diantaranya sebagai berikut:

1. Jumlah saham tercatat
2. Harga saham
3. Faktor fundamental emiten
4. Keterbukaan informasi
5. Sentimen pasar

2.1.2 *Return On Equity (ROE)*

2.1.2.1 Definisi *Return On Equity (ROE)*

Rasio *return on equity (ROE)* merupakan rasio yang lazim digunakan oleh investor dan pimpinan perusahaan untuk mengukur seberapa besar keuntungan yang menjadi hak bagi pemilik modal sendiri. Bagi investor, *rasio return on equity (ROE)* menjadi penting karena dari analisis tersebut dapat diketahui keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan. Bagi perusahaan, analisis ini menjadi penting karena merupakan faktor penarik bagi investor untuk melakukan investasi (Brihgam dan Houston, 2010:149).

Menurut Irham Fahmi (2013:55-56) *return on equity (ROE)* didefinisikan sebagai berikut:

> "*Return on equity (ROE)* disebut juga dengan laba atas e*quity*. Di beberapa referensi disebut juga dengan rasio *total aset turnover* atau perputaran total asset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas *ekuitas."*

Menurut Kasmir (2013:204) dalam Analisis Laporan Keuangan menyatakan bahwa *return on equity (ROE)* didefinisikan sebagai berikut:

> "Hasil pengembalian *ekuitas* atau *return on equity (ROE)* atau *rentabilitas* modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan *efisiensi* penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya."

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:183) *return on equity (ROE)* didefinisikan sebagai berikut:

> "*Return on equity (ROE)* membandingkan laba neto setelah pajak (dikurangi *dividen* saham biasa) dengan *ekuitas* yang telah *diinvestasikan* pemegang saham di perusahaan. *Return on equity (ROE)* mengukur daya untuk menghasilkan laba pada *investasi* nilai buku pemegang saham."

Berdasarkan beberapa pengertian dari *return on equity (ROE)* yang telah diuraikan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pengertian *return on equity (ROE)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tersedia bagi pemilik modal.

2.1.2.2. Indikator *Return On Equity (ROE)*

Menurut Irham Fahmi (2013:55-56), Indikator dalam perhitungan *return on equity (ROE)* adalah sebagai berikut:

1. Laba Bersih setelah Pajak (*Net Profit After Taxes)*

   Laba bersih adalah selisih lebih semua pendapatan dan keuntungan terhadap semua beban dan kerugian, jumlah ini merupakan kenaikan bersih terhadap modal (Soemarso, 2009:234).

2. *Total Ekuitas* atau Modal Pemilik *(Shareholders Equity)*

   Modal Pemilik saham adalah *hak residual* atas *aset entitas* setelah dikurangi semua kewajiban. *Ekuitas* mungkin disubsklasifikasikan dalam *neraca*, misalnya *entitas* yang berbentuk perseroan terbatas, subsklasifikasi dapat meliputi dana yang dikontribusikan oleh pemegang

saham, saldo laba dan keuntungan atau kerugian yang diakui secara langsung dalam *ekuitas* (SAK-ETAP, 2009).

Pada umummnya tingkat *return on equity* (ROE) pada perusahaan yang sehat memiliki nila *return on equity (ROE)* sebesar 12% dengan penilaian investasi yang wajar. Untuk perusahaan di indonesia sebagaian besar memiliki nilai *return on equity (ROE)* rata-rata sebesar 12%-15 % (Irham Fahmi, 2012:56). Semakin tinggi *return on equity (ROE)* suatu perusahaan, berarti semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Jika semakin rendah rasio ini, berarti posisi pemilik perusahaan semakin lemah. *Return on equity (ROE)* yang semakin tinggi juga berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Rescyana Putri Hutami, 2012).

Dari penjelasan di atas dapat dinyatakan bahwa *return on equity (ROE)* adalah rasio untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham (Kasmir, 2013:204).

Adapun rumus untuk menghitung *return on equity (ROE)* adalah sebagai berikut:

$$\boldsymbol{ROE = \frac{Earning\ After\ Tax}{Shareholder\ Equity}\ \mathbf{x\ 100\%}}$$

Sumber:Irham Fahmi (2013:55-56)

Return on equity (ROE) adalah suatu perhitungan yang sangat penting pada suatu perusahaan yang memperlihatkan suatu *return on equity (ROE)* yang tinggi dan konsisten yang mengindikasikan:

1. Perusahaan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan.
2. *Investasi* anda di dalam bentuk modal para pemegang saham akan tumbuh pada suatu tingkat pertumbuhan tahunan yang tinggi, sehingga akan mengarahkan kepada suatu harga saham yang tinggi di masa depan.

Return on equity (ROE) sangat penting bagi para pemilik perusahaan (pemegang saham) karena rasio ini mengindikasikan tingkat pengembalian yang berhasil didapatkan oleh pihak manajemen sebagai hasil penggunaan *capital* yang telah disediakan *owner* sesudah melakukan pembayaran-pembayaran kepada pemilik modal yang lain (Reilly dan Brown, 2009:282)

Return on equity (ROE) banyak digunakan oleh *investor* maupun calon *investor* pasar modal yang ingin melakukan *investasi* pada suatu perusahaan. Karena *return on equity (ROE)* dilihat dari cara pandang pemegang saham. Perusahaan yang memiliki prospek yang baik akan memiliki *return on equity* (ROE) lebih tinggi. Semakin tinggi *return on equity (ROE)* menggambarkan semakin tinggi kemampuan modal sendiri menghasilkan laba untuk pemegang saham. Jika dihubungkan dengan nilai pengembalian, kecenderungan yang terjadi adalah jika *return on equity (ROE)* meningkat maka nilai pengembalian akan meningkat, karena *investor* menganggap bahwa perusahaan mempunyai prospek

yang baik dalam menciptakan nilai pengembalian *(return)* melalui laba yang didapat perusahaan (Irham Fahmi, 2012:57).

2.1.2.3 Faktor-Faktor *Return On Equity* (ROE)

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:373) adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *return on equity (ROE)* adalah sebagai berikut:

1. *Margin* laba bersih atau *Profit margin*, besarnya keuntungan yang dinyatakan dalam persentase dan jumlah penjualan bersih. *Profit margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dicapai oleh Perusahaan dihubungkan dengan penjualan.
2. Perputaran Total Aktiva atau *Turn Over* dari *Operating Assets*, jumlah *aktiva* yang digunakan dalam operasi perusahaan terhadap jumlah penjualan yang diperoleh selama periode.
3. Rasio Hutang atau *Debt Ratio*, rasio yang memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan total kekayaan yang dimiliki.

2.1.3 *Return Saham*

2.1.3.1 Definisi *Return Saham*

Harapan keuntungan di masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan *investasi* yang dilakukan. Dalam konteks *investasi*, harapan keuntungan tersebut sering juga disebut *return* atau tingkat pengembalian. *Return* saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atau *investasi* yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio (Rivail, 2012)

Menurut Irham Fahmi (2012:189), *Return* saham didefinisikan sebagai berikut:

> "*Return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan *investasi* yang dilakukannya dalam bentuk laba, baik melalui bunga ataupun keuntungan pada periode tertentu."

Menurut Jogiyanto Hartono (2010:205) definisi *Return saham* adalah sebagai berikut:

> "*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return realisasian* yang sudah terjadi atau *return ekspektasian* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang mendatang. *Return ekspektasian (expected return)* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return realisasian* yang sifatnya sudah terjadi, *return ekspektasian* sifatnya belum terjadi."

Sedangkan menurut Samsul (2009:291):

> "*Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam *persentase* dari modal awal *investasi*. Pendapatan *investasi* dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham. Dimana jika untung disebut dengan *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, Disamping *capital gain*, *investor* juga akan menerima *dividen* tunai setiap tahunnya."

Dari beberapa definisi diatas dapat diambil suatu kesimpulan bahwa *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari hasil *investasi* oleh individu maupun instansi dalam bentuk laba, baik melalui bunga ataupun deviden pada periode tertentu tergantung pada jenis *instrumen investasi* yang dipilih.

Pada dasarnya *return investasi* memiliki banyak jenis, hal ini tergantung pada jenis *instrumen investasi* yang diambil. Terdapat *instrumen* yang memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian yang bersifat tetap, seperti deposito, sertifikat deposito, obligasi, sertifikat Bank Indonesia dan lainnya.

Terdapat *instrumen investasi* yang tidak memeberikan tingkat *return* tertentu secara tetap dan periodik, seperti saham yang menjanjikan suatu *return* yang pasti bagi para pemodal (Irham Fahmi, 2013:55).

2.1.3.2 Indikator *Return Saham*

Menurut Ang (1997) *return* suatu *investasi* diukur sebagai total keuntungan atau kerugian yang diterima *investor* (pemilik) selama satu periode tertentu. Komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga).

1. *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen, dan sebagainya. Disebut sebagai pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat. Misalnya kupon bunga obligasi yang membayar bunga dalam bentuk giro/cek, yang tinggal diuangkan, demikian juga dividen tunai. Yang setara kas lainnya adalah saham bonus atau dividen saham, yaitu dibayarkan dalam bentuk saham, yang dapat dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya.
2. *Capital gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu *instrumen investasi*. *Capital gain* ini sangat tergantung dari harga pasar *instrumen investasi* yang bersangkutan, yang berarti bahwa *instrumen investasi* tersebut harus diperdagangkan di

pasar. Karena dengan adanya perdagangan maka akan timbul perubahan nilai suatu *instrumen investasi.*

Jogiyanto (2000:109) menjelaskan bahwa *return* dapat terbagi menjadi dua Jenis, yaitu berupa:

1. *Return realisasi* (*realized return*)

   Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return realisasi* dihitung berdasarkan data *historis*. *Return realisasi* penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return historis* ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return ekspektasi* (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

2. *Return ekspektasi* (*expected return*)

   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.

Untuk menghitung *return* saham yang diterima selama periode tertentu atas *investasi* sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Sumber:Jogiyanto (2010:206)

Dimana:

$R_{i,t}$ = Pengembalian saham
$P_{i,t}$ = Harga saham pada saat periode sekarang
$P_{i,t-1}$ = Harga saham pada saat periode sebelunya

Rumus ini seringkali digunakan pada saat mengukur *return* saham dalam konteks jangka pendek dimana dalam rentang waktu yang pendek sering diasumsikan bahwa *dividen* tidak diterima.

Dalam penelitian ini hanya memperhitungkan *return* saham yang berasal dari *capital gain* tanpa memperhitungkan adanya *deviden yield*. Karena pada dasarnya *dividen* yang dibagikan nilainya kecil sehingga tidak terlalu berpengaruh jika tidak ikut diperhitungkan. Selain itu tidak selamanya perusahaan membagikan *dividen* secara periodik pemegang sahamnya. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return realisasi* atau sering disebut dengan *actual return*. *Return realisasi* merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return realisasi* ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return ekspektasi* yang merupakan *return* yang diharapkan oleh *investor* di masa mendatang. Dimana dalam penelitian ini menggunkan *return actual* saham tahunan.

2.1.3.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham*

Menurut Samsul (2009:200), faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri atas faktor *makro* dan faktor *mikro*.

1. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:
    a. Faktor *makro* ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum *domestik*, tingkat *inflasi*, *kurs* valuta asing dan kondisi ekonomi internasional.
    b. Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.

2. Faktor *mikro* yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:
    a. Laba bersih per saham
    b. Nilai buku per saham
    c. Rasio utang terhadap *ekuitas*
    d. Rasio keuangan lainnya.

2.2 Kerangka Pemikiran

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2000:5). *Investor* akan menanamkan modalnya di pasar modal atau yang biasa disebut dengan *investasi*. Frank K Reilly, dan Keith C. Brown (2009:4) menerangkan *investasi* adalah dana komitmen dalam suatu periode tertentu dalam rangka untuk memperoleh *benefit* di masa depan sebagai *kompensasi* terhadap *investor* untuk (1) periode dana yang telah ditempatkan, (2) tingkat inflasi, (3) tingkat risiko. Selanjutnya menurut Charles Jones (2010:3) *investasi* adalah suatu komitmen dana yang ditempatkan pada satu atau lebih *asset*.

Investor merupakan pihak yang *rasional*, sehingga akan mempertimbangkan segala keputusan *investasi* atas dana yang dimiliki memberikan *probabilitas* keuntungan yang *optimal.* Artinya, *investor* akan melakukan *portofolio* yang memberikan keuntungan tertentu dengan risiko yang rendah. Dengan pengharapan *investor* tersebut dijelaskan dalam *teori expectancy* dan teori motif (*motive theori* keuntungan). *Teori expectancy* menjelaskan bahwa *investor* memiliki pengharapan *(ekspektasi)* keuntungan tertentu dari *investasi.*

investor akan meningkat psikologis *investasi* manakala *probabilitas ekspektasi* keuntungan masa depan lebih besar dari *probabilitas* risiko yang muncul. Kontek dari teori *expectancy* tersebut diperkuat oleh sikap *oppurtunistik investor* sebagaimana dijelaskan dalam *motive theory* bahwa *investor* merupakan pihak yang *rasional*, sehingga mereka akan menjatuhkan pilihan *investasi* apabila *economic benefit* akan diperolehnya, untuk itu *investor* akan melakukan *kalkulasi trade of cost and benefit* dalam banyak tindakan dan keputusan. *Investor* akan memberikan ruang dan peluang manakala *instrument* tersebut dapat memberikan *probabilitas return* yang diharapkan (Nor Hadi, 2013:193)

2.2.1 Pengaruh likuiditas saham terhadap *return* saham

Untuk mengetahui kinerja perusahaan, investor dapat menjadikan tingkat likuiditas saham sebagai tolak ukur dalam penilaian tersebut. Karena tingkat likuiditas suatu saham mencerminkan tingkat keaktifan suatu saham diperdagangkan dengan volume atau nilai perdagangan di bursa efek. Semakin aktif suatu saham diperdagangkan hal ini menandakan bahwa tingkat permintaan *(demand)* saham tersebut tinggi di bursa efek. (Ni Luh Nonik dkk, 2014)

Menurut Bodie, Kane & Marcus (2014:940), menyebutkan bahwa:

> *"One symptom of liquidity is serial correlation in return. Positive serial correlation means that positive liquidity are more likely to be followed by positive return. Such a pattern is often taken as an indicator of less liquid markets for the following reason. when prices are not available because an asset is not actively traded, the hedge fund must estimate its value to calculate net asset value and rates of return."*

Pernyataan tersebut dapat didefinisikan:

> "Salah satu gejala dari likuiditas adalah korelasi serial imbal *(return). Korelasi serial positif* berarti likuiditas *positif* lebih mungkin akan diikuti oleh *return positif*. Pola seperti itu sering diambil sebagai indikator pasar sedikit untuk alasan berikut ketika harga tidak sesuai karena *aset* tidak

> aktif diperdagangkan, pemilik dana harus memperkirakan nilainya untuk menghitung nilai aktiva bersih dan tingkat pengembalian."

Salah satu faktor untuk mengukur tingkat likuiditas saham adalah dengan menggunakan volume perdagangan saham (*Trading volume activity).* volume perdagangan saham (*Trading volume activity)* mencerminkan kekuatan antara permintaan dan penawaran yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Ang,1997). Pendekatan volume perdagangan saham (*Trading volume activity)* dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham (*Trading volume activity)* lebih merefleksikan aktivitas *investor* karena adanya suatu informasi baru melalui jumlah saham yang diperdagangkan. Meningkatnya volume perdagangan saham juga merupakan peningkatan aktivitas jual beli saham oleh para *investor* di bursa efek. Jika permintaan dan penawaran suatu saham semakin meningkat maka akan menyebabkan fluktuasi harga saham tersebut semakin besar sehingga akan berpengaruh terhadap naiknya harga atau *return saham* tersebut (Rivail, 2012)

Tingkat likuiditas saham yang tinggi menggambarkan jika saham dijual kembali akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi pula. alasan lain mengapa investor memperhatikan tingkat likuiditas saham adalah adanya motivasi investor untuk memilih jenis saham tersebut dengan asumsi jika saham itu *likuid* maka akan selalu ada calon pembeli kapan pun saham tersebut dijual kembali (Reilly dan Brown, 2009)

Pengaruh tersebut terlihat jika suatu saham memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka saham tersebut memiliki tingkat permintaan *(demand)* yang tinggi dipasar. Berdasarkan hukum permintaan penawaran apabila suatu barang

(dalam hal ini adalah saham) memiliki permintaan yang tinggi di pasar maka barang tersebut akan mengalami kenaikan harga sebesar banyaknya kenaikan tingkat permintaannya. Jadi suatu saham yang likuid akan memiliki harga jual yang tinggi, sehingga apabila harga suatu saham tinggi maka bila dijual kembali akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi pula.

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Jadi semakin likuid saham maka frekuensi transaksi semakin tinggi. Hal tersebut menunjukkan minat investor untuk memiliki saham tersebut juga tinggi. Minat yang tinggi dimungkinkan karena saham yang likuiditasnya tinggi memberikan kemungkinan lebih tinggi untuk mendapatkan *return* dibandingkan dengan saham yang likuiditasnya rendah (Deden Mulyana, 2011).

Adapun teori lain yang menyatakan bahwa *return* dari suatu *aset* juga dipengaruhi dari likuiditas saham yang dipegang (Malkiel & Xu, 2004). Aset yang tidak *likuid* akan sulit untuk diperdagangkan ketika perusahaan membutuhkan dana. Hal ini berdampak pada saham perusahaan yang tidak *likuid* cenderung akan menurunkan harga *asset,* sehingga *return-nya* akan berkurang. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Jones dalam Werner R Murhadi (2013) yang mengemukakan bahwa *asset* dengan likuiditas yang tinggi akan memberikan *expected return* yang tinggi pula. Beberapa penelitian terkait pengaruh Likuiditas saham terhadap *return saham* juga telah dilakukan oleh Ni Luh Nonik Tika Silviyani, Edy Sujana, dan Made Pradana Adiputra (2014). Pada penelitiannya, likuiditas saham diukur dengan volume perdagangan sahamnya atau *Trading volume*

activity (TVA). Hasilnya menunjukkan bahwa likuiditas saham yang diukur dengan volume perdagangan saham atau *Trading volume activity* (TVA) memiliki pengaruh terhadap *return saham*. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Werner R. Murhadi (2013) menyatakan bahwa likuiditas saham berpengaruh *positif* terhadap.*return* saham. Selain itu dari penelitian yang dilakukan oleh Yakov Amihud (2002) menerangkan bahwa *"Expected market illiquidity positively affects ex ante stock excess return."*

2.2.2 Pengaruh *return on equity (ROE)* terhadap *return* saham

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:372) bahwa *Return on equity (ROE)* mempunyai hubungan yang *positif* dengan *return saham*, artinya ketika *Return on equity (ROE)* meningkat maka *return saham* juga meningkat.

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2009:309) *Return on equity (ROE)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh perusahaan atas modal yang *diinvestasikannya.* jika kinerja keuangan perusahaan *return on equity (ROE)* dalam menghasilkan laba meningkat maka hal ini akan menunjukkan daya tarik bagi *investor* dan calon *investor* dalam menanamkan modalnya ke perusahaan. Jika permintaan saham meningkat maka harga saham akan cenderung meningkat. Hal ini akan berakibat pada naiknya *return saham* (Suad Husnan, 2010:50).

Return on equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai *return on equity (ROE)*

menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba (Brigham, 2006).

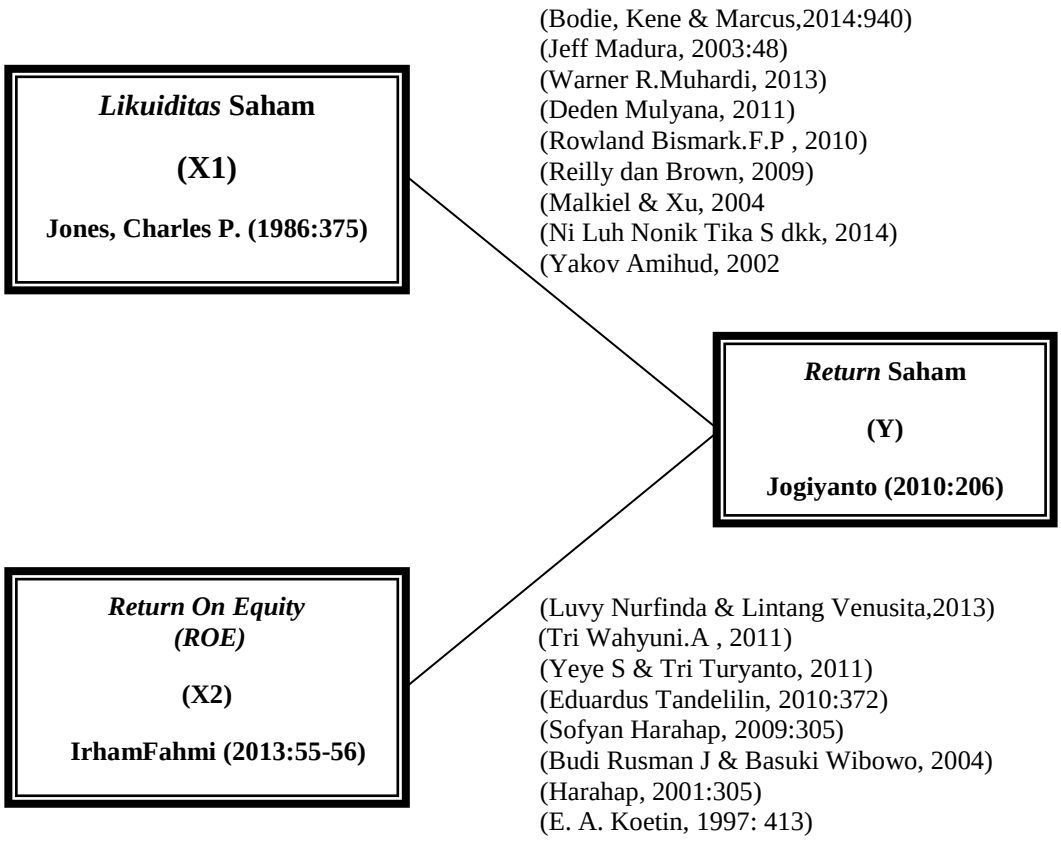
Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan *investor* adalah kemampuan *emiten* dalam menghasilkan laba. Jika laba meningkat maka secara teoritis *return* seakan-akan meningkat. *Investor* dalam melakukan investasi saham akan memilih perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian *return* yang tinggi. Perusahaan yang memiliki *return* yang tinggi dianggap sebagai perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang bagus. Keinginan investor untuk memperoleh *return* yang tinggi dapat diwujudkan dengan mengadakan analisis dan upaya upaya yang berkaitan dengan investasi dalam saham. Salah satu analisis yang dapat dilakukan oleh investor untuk mengukur kinerja keuangan sebuah perusahaan, adalah dengan menganalisis rasio keuangan perusahaan. Indikator yang dapat digunakan adalah *return on equity (ROE)* (Tri Wahyuni.A, 2011)

Selanjutnya Brigham & Houston (2010:133) menerangkan bahwa rasio yang paling penting adalah pengembalian atas *ekuitas (return on equity)* yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan *total ekuitas/shareholder equity* pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian *(return)* yang tinggi atas modal yang mereka *investasikan*, dan *return on equity (ROE)* menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Jika *return on equity (ROE)* tinggi, maka harga saham juga akan cenderung tinggi dan tindakan yang meningkatkan *return on equity (ROE)* kemungkian juga akan meningkatkan *return saham.*

Menurut Lukman Syamsudin (2009:64) *return on equity (ROE)* menunjukan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memberikan imbalan terhadap pemegang saham atas modal yang diinvestasikannya, karena *return on equity (ROE)* merupakan pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka *investasikan* di dalam perusahaan. Secara umum tentu saja besarnya *return on equity (ROE)* maka akan semakin tinggi *return* saham atau pengembalian yang diperoleh.

Beberapa penelitian terkait pengaruh *return on equity (ROE)* terhadap *return* saham juga telah dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Budi Rusman Jauhari & Basuki Wibowo (2004) menunjukkan bahwa pengaruh *return on equity (ROE)* berpengaruh *positif* dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian tersebut juga didukung oleh penelitian Luvy Nurfinda Sari dan Lintang Venusita (2013) serta Yeye Susilowati & Tri Turyanto (2011) yang menyatakan bahwa *return on equity (ROE)* berpengaruh secara signifikan terhadap *return saham.* Selain itu dari penelitian yang dilakukan oleh Amir Haghiri dan Soleyman Haghiri (2012) menerangkan bahwa "*Return on equity (ROE) is ratio are effective on stock return."*

Penelitian ini akan menguji pengaruh likuiditas saham dan *return on equity (ROE)* terhadap *return* saham perusahaan Indeks LQ45 periode 2011-2014 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan demikian dapat digunakan kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Kata hipotesis berasal dari kata *"hipo"* yang artinya lemah dan *"tesis"* berarti pernyataan. Dengan demikian *hipotesis* berarti pernyataan yang lemah, disebut demikian karena masih berupa dugaan yang belum teruji kebenarannya.

Menurut Sugiyono (2014:96) pengertian hipotesis adalah sebagai berikut:

"Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan."

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mencoba menyatakan *hipotesis* penelitian sebagai berikut:

H_1 : Likuiditas saham berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan indeks LQ45 periode 2011-2014 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H_2 : *Return on equity (ROE)* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ45 periode 2011-2014 di Bursa Efek Indonesia (BEI).