BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Mohammad Samsul (2009:45), mengemukakan bahwa:

"Pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumya yang lebih dari satu tahun".

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, ekuitas atau saham, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal juga merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi baik pihak swasta maupun pemerintah yang merupakan sarana untuk kegiatan berinvestasi.

Dengan demikian pasar modal dapat memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjaka yaitu instrument keuangan yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun. Seperti saham (*stock)*, obligasi (*bond*), waran (*warrant*), *right*, reksa dana (*mutual fund*), dan berbagai instrumen derivatif seperti opsi (*option*), kontrak berjangka (*futures*), dan lain-lain. (Darmaji dan Fakhrudin, 2006:2).

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Dividen

Menurut Agus Sartono (2008:281), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

Menurut Zaki Baridwan (2006;545) dividen adalah :

"Dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemegang saham PT. yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki".

Berdasarkan definisi diatas, dividen menunjukan ada hubungan antara pemegang saham dengan laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga dalam hal ini pemegang saham mempunyai hak atas laba tersebut sesuai dengan besarnya modal (saham) yang dimilikinya. Jika perusahaan memiliki laba yang besar maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan meningkat. Hal ini yang akhirnya akan mendorong semakin banyaknya minat para investor atau calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Apabila harga saham

perusahaan tersebut meningkat maka tingkat pengembaliannya/retur akan meningkat.

2.1.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Agus Sartono (2008:281) beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang.

Menurut Agus Sartono (2008:282), teori-teori kebijakan dividen terdiri dari 3 teori diantarnya adalah:

1. Dividen Adalah Tidak Relevan
2. Bird In The Hand Theory
3. Tax Differential Theory

Penjelasan teori kebijakan menurut Agus Sartono (2008:282) adalah :

1. Dividen adalah tidak relevan, Modigliani Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Hal yang terpenting dari pendapat Modigliani.Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemampuan pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang given, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan

dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru.

2. *Bird In The Hand Theory,* Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain. "Hal ini berbeda dengan Kewon, et. All., (2005:135), dalam buku ini Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, investor lebih suka pembagian dividen karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi resiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Teori ini menjadi penegasan bahwa dividen yang tinggi ini bisa mengakibatkan *return* yang tinggi.

3. *Tax Differential Theory,* pertama harus disadari bahwa bagi investor yang dikenal pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. investor lebih suka untuk menerima capital gain yang tinggi dibanding dengan dividen yang tinggi. Dengan kata lain investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas. Untuk itu dapat disimpulkan bahwa investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividend yield* yang tinggi daripada saham dengan *dividend yield* yang rendah.

2.1.2.3 Prosedur Pembagian Dividen

Menurut J.Fred Weston dan Eugene F Brigham (2004: 212-213) dialihbahasakan oleh Alfonsus, Prosedur pembagian dividen yang actual adalah sebagai berikut :

1. Tanggal pengumuman,
2. Tanggal pencatatan pemegang saham,
3. Tanggal ex-dividen,
4. Tanggal pembayaran dividen".

Penjelasan prosedur pembagian dividen yang actual J.Fred Weston dan Eugene F Brigham (2004: 212-213) adalah :

1. Tanggal pengumuman

Tanggal pada saat dimana direksi perusahan mengumumkan rencana pembagian dividen.

2. Tanggal pencatatan pemegang saham

Hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahan.

3. Tanggal ex-dividen

Tanggal pada saat mana hak atau dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya jangka waktu adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemengan saham.

4. Tanggal pembayaran dividen

Tanggal pada saat perusahan benar-benar mengirikan cek dividen.

2.1.2.4 Jenis-Jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Berikut ini adalah jenis- jenis dividen menurut Brigham dan Houtston (2004;95) dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto:

1. *Cash Dividend* (dividen Tunai),
2. *Stock Dividend* (dividen saham),
3. *Property dividend* (dividen barang),
4. *Scrip Dividend*,
5. *Liquidating Dividend*.

Penjelasan Jenis-jenis dividen menurut Brigham dan Houtston (2004;95) adalah:

1. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Cash dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

2. *Stock Dividen*d (dividen saham)

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

3. *Property dividend* (dividen barang)

Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Properti dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang homogen serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

4. *Scrip Dividend*

Scrip dividen adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waku tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang scrip.

5. *Liquidating* dividen

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal.

Menurut Tandelilin, (2001:48) *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atas pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* untuk investasi dalam saham ditunjukkan oleh dividen yang diterima. Sedangkan *capital gain* (*loss*) merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga, yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor. *Capital gain (loss*) dapat pula diartikan sebagai pertambahan atau penurunan keuntungan akibat adanya perubahan harga suatu surat berharga, apabila surat berharga mengalami kenaikan harga, maka investor akan mendapatkan tambahan keuntungan dari nilai selisih harga yang terjadi, dan sebaliknya apabila suatu surat berharga mengalami penurunan harga, maka

investor akan mengalami penurunan keuntungan dari selisih harga tersebut.

Menurut Warsono, (2003:27) Kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam yaitu hasil dividen (*dividend yield*) dan *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Yield* adalah suatu ratio yang menghubungkan suatu dividen yang dibayar dengan harga saham biasa.

Menurut Kieso, (2002:355) *Yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. Sedangkan capital gain (loss) sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Menurut Jogiyanto Hartono (2008) Menyatakan bahwa :

"Yield adalah persentase keuntungan yang bersumber dari *dividen* perlembar saham terhadap harga saham"

Secara formulasi *yield* dapat diperoleh dengan rumus:

$$\textbf{Dividend Yield} = \frac{\textbf{Dividen Perlembar Saham}}{\textbf{Harga Saham}}$$

Berdasarkan definisi diatas dapat diambil kesimpulan bahwa salah satu sumber *return* adalah bersumber dari *yield* yang merupakan persentase dari *deviden* perlembar saham berbanding dengan harga saham.

2.1.3 Likuiditas Saham

2.1.3.1 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 industry pertambangan di Bursa efek indonesia (BEI) periode 2010-2014.

2.1.3.2 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 industry pertambangan yang terdaftar di Bursa efek indonesia (BEI) periode 2010-2014.

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).

2.1.3.3 Volume Perdagangan (*Trading volume activity)*

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).

Volume perdagangan merupakan cerminan intensitas minat beli dan tekanan dibalik pergerakan nilai harga yang terjadi. Volume saham juga dapat memprediksikan keadaan pasar yang terjadi. Kegiatan perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*). Kegiatan volume perdaganan yang sangat tinggi di bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar yang akan membaik. Saham yang aktif diperdagangkan sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume besar akan menghasilkan *return* yang tinggi (chordia et al.,2000).

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:

$$\textbf{TVA} = \frac{\textbf{Jumlah Saham Yang Diperdagangkan Pada Periode Tertentu}}{\textbf{Jumlah Saham Yang Beredar Pada Waktu Tertentu}}$$

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

Jadi jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu adalah Volume perdagangan saham pada periode tertentu. Sedangkan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu adalah Jumlah saham yang telah dikeluarkan oleh perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam dan investasi publik umum.

Trading volume activity (Aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham.

Volume transaksi merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. *Trading Volume Activity* (TVA) dianggap sebagai ukuran dari kekuatan atau kelemahan pasar. Ketika *Trading Volume Activity* (TVA) cenderung mengalami peningkatan saat harga mengalami penurunan, maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish*. Ketika *trading volume activity* cenderung meningkat selama harga mengalami peningkatan maka pasar di indikasikan dalam keadaan *bullish*.

2.1.4 *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. Tingkat pengembalian saham adalah suatu tingkat pengembalian

saham yang diharapkan atau investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio.

2.1.4.1 Pengertian *Return* Saham

1) Menurut Jogiyanto (2009: 199), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.
2) Menurut Samsul (2006: 291), *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*.
3) Menurut Brigham dan Houston (2006: 215), *return* atau tingkat pengembalian 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 tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham.

2.1.4.2 Perhitungan *Return* Saham

Return merupakan tingkat pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian dari suatu investasi menurut Jogianto (2003) adalah :

$$\boldsymbol{Rt = \frac{Pt - Pt_{-1}}{Pt_{-1}}}$$

Keterangan :

Rt = *Actual*, *expected*, atau *required rate of return* selama periode t

Pt = harga saham (*closing price*) pada periode ke t

P_{t-1} = harga saham (*closing price*) pada periode t-1 (periode sebelumnya)

Return saham yang tinggi mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Sehingga tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan investor akan semakin besar pula, hal ini akan menarik perhatian investor dan meningkatkan permintaan atas saham.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

1. Farah Margaretha dan Irma Damayanti (2008)

Menurut (Farah Margaretha dan Irma Damayanti, 2008) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh PER, Dividen yield, dan market to book ratio terhadap *return* saham di BEI", mengatakan bahwa untuk dividen *yield* menunjukkan nilai signifikan 0,000 kurang dari alpha 0,05 dan koefisien β sebesar 0, 897 menunjukkan nilai positif, hal ini berarti dividen *yield* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return.* Apabila perusahaan mendapatkan *return* yang tinggi maka jumlah dividen yield yang dibagikan kepada para pemegang saham akan tinggi.

2. Jonathan Lewellen (2004)

Menurut (Jonathan Lewellen, 2004) dalam penelitiannya yang berjudul "*Predicting returns with financial ratios",* mengatakan bahwa berdasarkan hasil analisis terdapat pengaruh yang signifikan antara dividen *yield* dengan *stock return* di suatu perusahaan.

3. Sina Kheradyar, Prof. Izani Ibrahim (2011)

Menurut Sina Kheradyar, Prof. Izani Ibrahim (2011) dalam penelitiannya yang berjudul *" Financial Ratios as Empirical Predictors of Stock Return"*,

mengatakan bahwa Berdasarkan hasil analisis terdapat pengaruh antara dividen *yield* dengan *stock return* di suatu perusahaan.

4. Kumianny A.Saputra Elly dan Pwee 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.

5. Yayang Qoriah (2015)

Penelitian Yayang Qoriah (2015) yang berjudul "Pengaruh Likuiditas Saham Dan *Return On Equity (Roe)* Terhadap *Return* Saham ". Hasil penelitian ini menunjukan bahwa Likuiditas saham memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ45 Periode 2011-2014. Hal ini berarti terdapat hubungan antara likuiditas saham dan *return* saham, dimana ketika likuiditas saham meningkat maka *return* saham perusahaan akan meningkat begitupun sebaliknya.

6. 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

likuditas (illikuditas) 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 likuditas (illikuditas) dihitung dengan membagi pengembalian saham harian dengan *trading volume activity*. Kemudian mencari rata-rata dari nilai risiko likuditas tersebut dan selanjutnya pengembalian saham dengan *trading volume activity* dibagi dengan rata-rata risiko likuditas. Secara *cross section,*

hubungan antara illikuditas 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.*

Penelitian mengenai harga saham telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya dan menjadi acuan peneliti melakukan penelitian ini. Persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1 di bawah ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Matriks	Hasil	Sumber
1	Farah Margaretha dan Irma Damayanti (2008).	Pengaruh PER, Dividen yield, dan market to book ratio terhadap *return* saham di BEI.	Perbedaan terletak pada variabel (X) PER, dan Market to Book Ratio.	Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan dividen yield berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham.	Jurnal Bisnis dan Akuntasi Volume 10, No.3 Desember 2008
2	Jonathan Lewellen (2004).	Predicting *returns* with financial ratios.	Perbedaan terletak variabel (X) pada B/M; and E/P.	Berdasarkan hasil analisis terdapat pengaruh yang signifikan antara dividen *yield* dengan *stock return* di suatu perusahaan.	Journal of Financial Economics 74 (2004)209–235
3	Sina Kheradyar, Prof. Izani Ibrahim (2011)	Financial Ratios as Empirical Predictors of Stock Return	Perbedaaan terletak pada variabel (X) yaitu earning yield E/Y dan B/M	Berdasarkan hasil analisis terdapat pengaruh antara dividen *yield* dengan *stock return* di suatu perusahaan.	International Conference on Sociality and Economics Development,IPEDR vol.10 (2011) IACSIT Press, Singapore
4	Kumianny A.Saputra Elly dan Pwee Leng (2002)	Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang *Go-Public* di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 1999	Perbedaan terletak pada variabel (X1) yaitu Risiko Sistematis.	Berdasarkan hasil analisis terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas saham dengan *return* saham.	Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol. 4, No. 1, Maret 2002: 15 – 25
5	Yayang Qoriah (2015)	Pengaruh Likuiditas Saham Dan *Return On Equity (Roe)* Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2011-2014 Di Bursa Efek Indonesia)	Perbedaan Terletak Pada Variabel (X2) Yaitu ROE.	Likuiditas Saham Memiliki Pengaruh Positif Signifikan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2011-2014.	elib.unikom.ac.id
6	Yakov Amihud (2002)	Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects	Perbedaan terdapat pada cross-section and time-series effects	Analisis ini menunjukan bahwa dari waktu ke waktu likuiditas pasar berpengaruh positif terhadap return saham.	Journal of Financial Markets 5 (2002) 31–56

2.2 Kerangka Pemikiran

Investor pada umumnya membeli suatu saham dengan harapan akan menerima dividen dan *capital gain* serta tingkat keyakinan yang relative bahwa investasi mereka akan terjamin, walaupun resiko akan gagal selalu ada dalam setiap investasi. Semakin banyak perusahaan mampu mencetak *return* positif semakin mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola asetnya dengan baik (Lilis Puspitawati, Dedy Supardi; 2008).

Banyaknya perusahaan yang go publik mendorong para investor untuk lebih berhati-hati lagi sebelum mengambil keputusan investasi yang ada. Oleh karena itu, investor harus terlebih dahulu menganalisis informasi akuntansi yang terdapat pada laporan keuangan. Pada perusahaan besar yang sahamnya dijual ke masyarakat, maka bursa saham bisa merupakan indeks yang baik untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan (Ali Ketut Suardana, 2009).

Menurut Kewon, et. All., (2005:135) dalam teori Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, investor lebih suka pembagian dividen karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi resiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Teori ini menjadi penegasan bahwa dividen yang tinggi ini bisa mengakibatkan *return* yang tinggi.

Sedangkan 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).

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas dapat disimpulkan bahwa *Dividend Yield* dan Likuiditas saham berpengaruh terhadap *return* saham.

2.2.1 Keterkaitan *Dividend Yield* dan Likuiditas Saham Terhadap *Return* Saham

2.2.1.1 Hubungan *Dividend Yield* Terhadap *Return* Saham

Menurut Kewon, et. All., (2005:135) dalam teori Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, investor lebih suka pembagian dividen karena investor lebih suka kepastian tentang *return* investasinya serta mengantisipasi resiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Teori ini menjadi penegasan bahwa dividen yang tinggi ini bisa mengakibatkan *return* yang tinggi.

Kenaikan dividen yang dibayarkan lebih tinggi dari yang diperkirakan merupakan isyarat bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa datang meningkat, hal ini akan menimbulkan reaksi positif sehingga harga saham naik. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang lebih kecil dari yang diperkirakan merupakan suatu isyarat bahwa manajemen meramalkan laba di masa yang akan datang rendah, hal ini akan menyebabkan reaksi negatif sehingga harga saham turun. Perubahan harga saham setelah pembagian dividen menunjukkan bahwa dividen mengandung informasi atau pengisyaratan yang penting dalam pengumuman dividen tersebut menurut Sri Mulyati (2003).

Menurut Farah Margaretha dan Irma Damayanti, (2008) dalam penelitiannya mengatakan bahwa yang paling menarik bagi para investor sebelum melakukan investasi yaitu melihat dividen *yield* suatu saham apakah perusahaan tersebut menghasilkan dividen yang cukup tinggi atau malah sebaliknya.

Sedangkan menurut Michell Suharli, (2006) berdasarkan penelitian yang dilakukannya mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan untuk membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Menurut (Farah Margaretha dan Irma Damayanti, 2008) dalam penelitiannya mengatakan bahwa untuk dividen *yield* menunjukkan nilai signifikan 0,000 kurang dari alpha 0,05 dan koefisien β sebesar 0, 897 menunjukkan nilai positif, hal ini berarti dividen *yield* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return.* Apabila perusahaan mendapatkan *return* yang tinggi maka jumlah dividen yield yang dibagikan kepada para pemegang saham akan tinggi.

Berdasarkan dari pernyataan diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi dividen yield pada perusahaan maka semakin baik kemampuan saham tersebut dalam mengelola asetnya dengan baik yang kemudian akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga permintaan atas saham perusahaan menjadi tinggi yang akhirnya akan menaikkan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka tingkat pengembalian/return sahamnya juga akan semakin tinggi.

2.1.2.2 Hubungan 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).

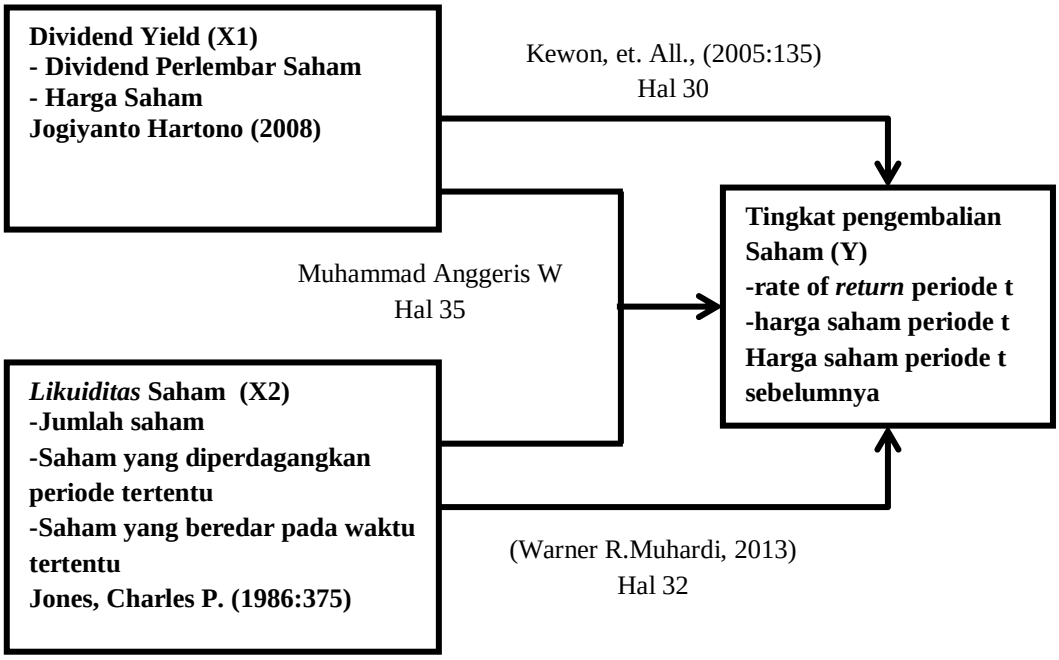
Adapun teori lain yang menyatakan bahwa *return* dari suatu *aset* juga dipengaruhi dari likuiditas saham yang dipegang (Malkiel & Xu, 2004). Aset yang tidak *likuid* akan sulit untuk diperdagangkan ketika perusahaan membutuhkan dana. Hal ini berdampak pada saham perusahaan yang tidak *likuid* cenderung 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."*

2.1.2.3 Hubungan *Dividend Yield*, Likuiditas Saham dan *Return* Saham

Menurut Muhammad Anggeris W (2014) dalam penelitiannya mengatakan bahwa hasil pengujian secara simultan atau uji F menunjukkan bahwa kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil analisis di atas, diketahui bahwa analisis regresi menghasilkan *Adjusted* R2 sebesar 0,342. Hal ini berarti bahwa *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan sebesar 34,2%. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,000 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 yang berarti kebijakan dividen, volume perdagangan saham dan *leverage* perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Bertitik tolak dari keseluruhan kerangka pemikiran di atas maka dapat dijelaskan model alur kerangka berfikir yang digunakan dalam penelitian seperti terlihat pada gambar 2.1.



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

2.3 Pengembangan Hipostesis

Berdasarkan tinjauan literatur dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H_1 = *Dividend Yield* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_2 = Likuiditas saham berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H_3 = *Dividend Yield* dan likuiditas saham berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan industri pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.