

**PENGARUH HARGA SAHAM, VOLATILITAS *RETURN*, DAN
VOLUME TRANSAKSI TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM**

***THE INFLUENCE OF STOCK EQUITY, RETURN VOLATILITY, AND
VOLUME TRANSACTIONS ON LIQUIDTY STOCK***

KAMAL ZULFIKAR

8335119081



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2013**

ABSTRAK

Kamal Zulfikar, 2013 ; Pengaruh Harga Saham, Volatilitas *Return* dan Volume transaksi terhadap Likuiditas Saham.

Penelitian ini bertujuan untuk : 1) Menganalisis pengaruh Harga Saham terhadap Likuiditas Saham, 2) Menganalisis pengaruh Volatilitas *Return* terhadap Likuiditas Saham, 3) Menganalisis pengaruh Volume Transaksi terhadap Likuiditas Saham, 4) Menganalisis pengaruh Harga Saham, Volatilitas *Return*, Volume Transaksi terhadap Likuiditas Saham. Data dalam penelitian ini diambil dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai saham LQ 45 selama dua tahun untuk periode 2010 sampai dengan 2011. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel untuk penelitian ini terdiri dari 21 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Proksi yang digunakan untuk Harga Saham dalam penelitian ini yaitu rata-rata harga saham mingguan, untuk Volatilitas *Return* yaitu Standar Deviasai, untuk Volume Transaksi yaitu Rata-rata volume transaksi mingguan dan untuk Likuiditas Saham menggunakan *Turnover* Saham. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 16 dengan pendekatan regresi linear berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa : 1) Harga Saham mempunyai tidak memiliki pengaruh terhadap Likuiditas Saham, 2) Volatilitas *Return* tidak mempunyai pengaruh negatif terhadap Likuiditas Saham, 3) Volume Transaksi mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap Likuiditas Saham, 4) Harga Saham, Volatilitas *Return* dan Volume Transaksi secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Likuiditas Saham.

Kata kunci : Harga saham , Volatilitas *Return*, Volume Transaksi dan Likuiditas Saham.

ABSTRACT

Kamal Zulfikar, 2013; The Influence of Stock Equity, Return Volatility, And Volume Transactions On Liquidity Stock.

This study aims to: 1) Analyze the effects of Stock Equity on Liquidity Stock, 2) analyze the effect of Return Volatility on Liquidity Stock, 3) Analyze the effects of Volume Transactions on Liquidity Stock, 4) Analyze the effects of Stock Equity, Return Volatility, And Volume Transactions on Liquidity Stock. The data in this study were drawn from companies listed in Indonesia Stock Exchange as LQ45 group stock for two years for the period 2010 through 2011. This study uses purposive sampling method. Sample for this study consisted of 21 companies that meet the established criteria. Proxies are used to Stock Equity in this research is average of stock equity weekly, for Return Volatility is deviation standard, for Volume Transactions is average volume transactions weekly and for Liquidity Stock is stock turnover. Data analysis methods used in this research is a method of statistical analysis using the program Statistical Product and Service Solutions (SPSS) version 21 with multiple linear regression approach.

The results of this study show that: 1) Stock Equity has a not significant effect on Liquidity Stock, 2) Return Volatility has a not significant effect on Liquidity Stock, 3) Volume Transactions has a significant effect on Liquidity Stock, 4) Stock Equity, Return Volatility, And Volume Transactions have a significant effect on firm value.

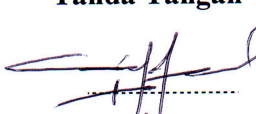
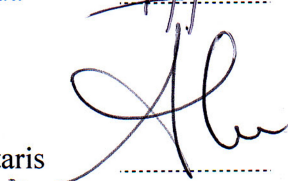
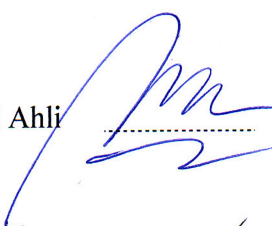

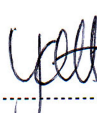
Keywords: Stock Equity, Return Volatility, Volume Transactions, And Liquidity Stock.

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana, ES., M.Bus
NIP. 196712071992031001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Unggul Purwohedhi, SE, Akt, M.Si.Ph.D</u> Ketua NIP. 19790814 200604 1 002			07/7'13
2. <u>Marsellisa Nindito, SE, Akt, M.Sc</u> NIP. 19750630 200501 2 001	Sekretaris		16/7'13
3. <u>Ratna Anggraini ZR, SE, Akt, M.Si</u> NIP. 19740417 200012 2 001	Penguji Ahli		13/7'13
4. <u>Tresno Ekajaya, SE, M.Ak</u> NIP. 19741105 200064 1 001	Pembimbing I		15/7'13
5. <u>M. Yasser Arafat, SE, Akt, MM</u> NIP. 19714013 200112 1 001	Pembimbing II		07/7'13

Tanggal Lulus : 21 juni 2013

DAFTAR ISI

	Halaman
LEMBAR PERSETUJUAN	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	iv
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Identifikasi Masalah.....	4
1.3. Pembatasan Masalah.....	4
1.4. Perumusan Masalah	5
1.5. Tujuan Penelitian	5
1.6. Manfaat Penelitian	5
BAB II. KERANGKA TEORITIS	
2.1. Kajian Pustaka	7
2.2. Penelitian Terdahulu	32
2.3. Kerangka Teoritik	33
2.4. Hipotesis	34
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Rancangan Penelitian.....	35
3.2. Operasional Variabel Penelitian	35
3.3. Prosedur Pengumpulan Data.....	39
3.4. Metode Analiasa Data.....	39
BAB III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
4.1. Deskripsi Unit Analisis	44
4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan	46
4.3. Pengujian Hipotesis	52
4.4. Pembahasan Hasil Penelitian	58
DAFTAR PUSTAKA	
DAFTAR LAMPIRAN	

PERNYATAAN ORISINILITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juni 2013
Yang Membuat Pernyataan

Kamal Zulfikar
8335119081

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji dan syukur kehadirat Allah SWT. Atas segala rahmat dan karunia-Nya pada penulis, akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul "Pengaruh Harga Saham, Volatilitas Return, Volume Transaksi terhadap Likuiditas Saham"

Skripsi ini ditulis dalam rangka memenuhi sebagian persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana dibidang akuntansi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini dapat diselesaikan berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis berterima kasih kepada semua pihak yang secara langsung dan tidak langsung memberikan kontribusi dalam penyelesaian karya ilmiah ini. secara khusus pada kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Rasa syukur sedalam-dalamnya dan atas kehadiran Allah swt
2. Bapak H. Ibrahim Suhandi dan Hj. Kristien Susilowati selaku keduaorangtua dari penulis, terima kasih atas doa, bimbingan, nasihat, perhatian, dukungan moril, materil yang sangat besar kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini
3. Bapak Tresno Ekajaya, S.E., M.Ak. dan selaku dosen pembimbing satu yang telah banyak meluangkan waktu dan kesabarannya dalam membimbing penulis menyelesaikan skripsi ini
4. Bapak Yasser Arafat, SE., Akt., MM sebagai dosen pembimbing dua yang telah banyak meluangkan waktu dan kesabarannya dalam membimbing penulis menyelesaikan skripsi ini

5. Ibu Dra. Nurahma Hajat, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
6. Bapak Unggul Purwohedhi, SE., Akt., M.Si. Ph.D selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
7. Ibu Nuramalia Hasanah, SE.,M.Ak selaku Ketua Program Studi S1 Akuntansi sekaligus sebagai Ketua Penguji pada Sidang Skripsi yang telah memberikan banyak masukan.
8. Seluruh dosen pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta terutama prodi S1 Akuntansi yang telah membekali penulis dengan ilmu pengetahuan selama ini
9. Pimpinan dan seluruh karyawan PT Tunas Ridean Tbk, khususnya divisi HRD terima kasih telah memberikan dukungan dan doanya kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini
10. M. Adam P., M Faisal A., Ilham Al-basith dan seluruh keluarga, terima kasih atas dukungan dan doanya kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini
11. Seluruh teman-teman lainnya dan semua pihak yang tidak bisa di sebutkan satu persatu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari masih banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan yang penulis miliki. Untuk itu penulis mengharapkan saran dan kritiknya. Semoga penulisan Karya skripsi ini dapat bermanfaat, baik bagi penulisan maupun pembaca. Akhir kata penulis mengucapkan banyak terima kasih.

Jakarta, Juni 2013

Penulis

(Kamal Zulfikar)

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Uji Normalitas Histogram.....	47
Gambar 4.2 Grafik Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual.....	48

DAFTAR TABEL

TABEL 2.1 Jadwal Transaksi Pasar Regular di BEI	11
TABEL 2.2 Fraksi Harga Saham, HMETD, dan Waran	14
TABEL 2.3 Kriteria Autokorelasi.....	41
TABEL 4.1 Kriteria Seleksi Sampel.....	43
TABEL 4.2 Deskriptif Statistik	44
TABEL 4.3 Uji Normalitas	46
TABEL 4.4 Uji Multikolinieritas.....	47
TABEL 4.5 Uji Heteroskedastisitas.....	50
TABEL 4.6 Uji Autokorelasi	50
TABEL 4.7 Uji Hipotesis.....	51
TABEL 4.8 Koefisien Determinasi.....	53
TABEL 4.8 Uji Simultan	54
TABEL 4.8 Uji Parsial.....	55

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tahun 2009 adalah tahun yang penuh dengan tantangan bagi semua komunitas keuangan dunia, termasuk bagi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan para pelaku pasar modal lainnya di Indonesia. Krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 telah menurunkan kepercayaan para investor dan mendorong BEI untuk mengambil strategi agar kepercayaan investor kembali pulih. Sebagai hasilnya, pertumbuhan Indeks Harga Saham Indonesia (IHSG) BEI pasca krisis keuangan global mulai berangsur-angsur meningkat. Berdasarkan data perdagangan saham (*IDX Fact Book*, 2010), pada akhir Desember 2009 IHSG ditutup pada *level* 2.518,994, atau meningkat 85.58% jika dibandingkan dengan saat penutupan di akhir tahun 2008 yang mencapai 1.355,408. Nilai kapitalisasi pasar juga meningkat 86.41% dari Rp 1.076 triliun pada akhir Desember 2008 menjadi Rp 2.007 triliun pada akhir Desember 2009. Walaupun nilai transaksi harian pada periode Januari - Desember 2009 hanya mencapai Rp 4,05 triliun, atau 8.59% lebih rendah dari periode yang sama pada tahun 2008 yang mencapai Rp 4,44 triliun, rata-rata frekuensi transaksi harian pada tahun 2009 meningkat 55,92% menjadi 87.168 kali dari 55.905 kali pada tahun 2008, dan rata-rata volume transaksi harian juga meningkat 85.99% dari 3,28 juta lembar saham pada tahun 2008 menjadi 6,11 juta lembar saham pada tahun 2009.

Pada tahun 2010 juga semakin mengalami peningkatan sejak krisis global (*IDX Fact Book*, 2011). Pada Desember 2010 IHSG ditutup pada *level* 3,703.512, atau meningkat 43.16%. nilai kapitalisasi pasar juga meningkat 60.80% atau

menjadi Rp 3,247.1 Triliun pada akhir Desember 2010. Nilai transaksi juga semakin naik menjadi Rp 4.80 triliun atau naik 18.52% dari tahun sebelumnya.

Pertumbuhan IHSG dan meningkatnya nilai kapitalisasi pasar, rata-rata frekuensi transaksi harian, dan data-data volume transaksi harian tersebut menurut otoritas BEI telah menunjukkan bahwa BEI telah berusaha memperbaiki kondisi pasar modal di Indonesia menjadi pasar modal yang lebih likuid, mempunyai kemampuan untuk segera bangkit dan dapat memulihkan kepercayaan investor lokal maupun asing pasca krisis keuangan global, Dengan kata lain, BEI menganggap bahwa penilaian nilai kapitalisasi pasar, rata-rata frekuensi harian, rata-rata volume transaksi harian dan pertumbuhan IHSG adalah cara untuk melihat adanya peningkatan tingkat likuiditas pasar modal.

Likuiditas pasar modal memang merupakan salah satu karakteristik investasi yang sangat diperhatikan oleh para investor. Tanpa likuiditas, pasar modal menjadi tidak menarik dan akan kehilangan perannya sebagai sarana investasi sekaligus sebagai sumber pembiayaan. Mengingat begitu pentingnya likuiditas, mestinya ada satu pemahaman yang sama mengenai istilah ini yang dapat diterima semua pihak. Kenyataannya, belum ada kesepakatan mengenai likuiditas di antara pelaku pasar. Investor dan regulator mengukurnya dari volume dan frekuensi transaksi. Semakin besar dan volume transaksi berarti semakin tinggi likuiditas. Inilah kriteria yang digunakan BEI untuk menetapkan 45 saham terlikuid (LQ-45) setiap 6 bulan.

Menurut W. Liu (2006) likuiditas adalah kemampuan untuk bertransaksi dalam jumlah yang besar secara cepat, pada biaya yang rendah, dan dengan sedikit pengaruh perubahan pada harga. Menurut Harris (2003) konsep likuiditas mempunyai 4 dimensi yaitu *immediacy* (kecepatan bertransaksi), *width* (biaya

transaksi yang rendah), *depth* (volume transaksi), dan *resiliency* (seberapa cepat harga dapat kembali ke tingkat yang semestinya jika terjadi arus order beli dan order jual yang tidak seimbang).

Menurut Harris (2003) ukuran likuiditas yang sering kali digunakan dan sangat penting sebagai proksi dari dimensi *Immediacy* dan *width* adalah *bid-ask spread* yaitu selisih antara harga *ask* terbaik (minat menjual dengan harga paling murah) dan harga *bid* terbaik (minat membeli dengan harga paling tinggi/mahal), dibagi dengan harga tengah dari harga kedua harga *ask* dan harga *bid* tersebut. Beberapa penelitian empiris yang telah menggunakan variabel *bid-ask spread* sebagai variabel yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas saham, antara lain Copeland dan Galai(1983) serta Conroy, dkk. (1990), Murray (1985), Brennan dan Hughes (1986). Dalam konsep ini, *bid-ask spread* menjadi faktor yang sangat penting bagi para pelaku pasar karena berkaitan dengan biaya transaksi yang diperlukan untuk menjual atau membeli saham dengan segera.

Jika *bid-ask spread* merupakan faktor yang sangat penting, maka sangat penting pula untuk memahami faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi faktor *bid-ask spread*. S. Tinic (1972) telah meneliti faktor mana yang mempengaruhi karakteristik saham terhadap *bid-ask spread*, yaitu harga saham, volatilitas return, dan volume transaksi.

Oleh karena itu, penelitian akan menganalisis pengaruh tiga determinan utama likuiditas yaitu harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi terhadap likuiditas saham. Sebagai ukuran likuiditas, karena tidak ada variabel tunggal yang dapat mencakup keseluruhan bagian likuiditas sekaligus, maka akan digunakan secara umum dalam literatur terdahulu (Amihud, 2002; Lesmond, 1990), yaitu *bid-ask spread*, tingkat *turnover* saham, dan ukuran *zero return*.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis merasa perlu melakukan kajian dengan spesifikasi periode penelitian serta sampel yang berbeda, dengan judul **“Pengaruh Harga Saham, Volatilitas *Return*, dan Volume Transaksi terhadap Likiuditas Saham”**

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka identifikasi masalah yang diteliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah Harga saham berpengaruh terhadap likuiditas saham ?
2. Apakah Volatilitas *return* berpengaruh terhadap likuiditas saham ?
3. Apakah Volume transaksi berpengaruh terhadap likuiditas saham ?
4. Manakah yang lebih berpengaruh terhadap likuiditas saham antara harga saham, volatilitas *return* dan volume transaksi ?

1.3. Pembatasan Masalah

Agar hasil penelitian tidak terlalu umum, maka dalam hal ini penulis membatasi masalah yaitu sebagai berikut :

1. Variabel meliputi harga saham, volatilitas *return*, dan Volume transaksi.
2. Periodisasi data penelitian mencakup data dari tahun 2010-2012 yang dipandang cukup untuk analisis yang membutuhkan pengamatan yang berifat time series dan mewakili kondisi BEI yang relatif normal dan stabil.
3. Saham-saham yang dijadikan sampel penelitian adalah saham-saham yang ditransaksikan pada papan reguler BEI yang terdaftar di LQ 45 dari tahun 2010 sampai 2012.

1.4. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah yang diteliti adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh karakteristik perdagangan saham seperti harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi terhadap likuiditas saham ?

1.5. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh yang signifikan antara harga saham terhadap likuiditas saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh yang signifikan antara volatilitas *return* terhadap likuiditas saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh yang signifikan antara volume transaksi terhadap likuiditas saham.
4. Untuk mengetahui manakah yang lebih berpengaruh terhadap likuiditas saham antara harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi.
5. Untuk mendapatkan bukti empiris signifikansi pengaruh harga saham, volatilitas *return* dan volume transaksi terhadap likuiditas saham.

1.6. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Aspek teoritis

Penelitian ini sebagai tambahan ilmu pengetahuan serta memberikan gambaran mengenai pengaruh harga saham, volatilitas *return* dan volume

transaksi terhadap likuiditas saham dan untuk mengetahui manakah yang lebih berpengaruh dari ketiga variabel tersebut terhadap likuiditas saham.

2. Aspek praktis

Dapat memberikan informasi kepada *regulator* dan *investor* mengenai ukuran-ukuran likuiditas yang dapat digunakan oleh para pelaku pasar.

BAB II

KERANGKA TEORITIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal hampir sama dengan pasar-pasar lain. Untuk setiap pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil. Jika jumlah orang yang ingin membeli lebih banyak dibandingkan dengan orang yang ingin menjual, harga akan semakin tinggi dan bila sedikit orang yang ingin membeli dan banyak yang ingin menjual maka harga akan turun/jatuh. Yang membedakan pasar modal dengan pasar lain adalah dalam hal komoditas yang diperdagangkan. Pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar *abstract*, karena yang diperjual-belikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun.

Menurut Kamaruddin Ahmad (2005: 18) memiliki tiga definisi :

a. Definisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan akan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga/klaim jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

b. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang bejangka waktu

lebih dari satu tahun), termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka, hipotik, tabungan serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari broker/pialang, komisioner dan *underwriter*.

Sedangkan di Indonesia ada empat pengertian tentang pasar modal, yaitu :

- a. Menurut undang-undang No. 15 tahun 1952, yang dimaksud dengan bursa adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek, termasuk semua pelelangan efek-efek.
- b. Menurut Keppres No. 60 tahun 1988, bahwa pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang, sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang No. 15 tahun 1952 tentang bursa.
- c. Menurut Keppres No. 53 tahun 1990, bahwa bursa efek adalah suatu tempat pertemuan yang diorganisasikan dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual-beli atau perdagangan efek.
- d. Menurut Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang **pasar modal** menyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan **bursa efek** adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk

mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Penyelenggara bursa efek adalah perseroan yang telah mendapat izin dari Bapepam. Izin dari Bapepam merupakan hal yang mutlak karena perdagangan yang diselenggarakan oleh bursa efek menyangkut dana dari masyarakat yang diinvestasikan dalam efek.

Bagi emiten, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar, dan dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar selesai, tidak ada komitmen atau perjanjian antara kedua belah pihak sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana atau perusahaan, solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan, dan ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil. Sedangkan bagi investor akan memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki atau memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemenenang obligasi, dan dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi resiko.

Pasar modal Indonesia terdiri atas lembaga-lembaga berikut:

- a. Badan Pengawas Pasar Modal, dalam hal ini adalah BAPEPAM-LK

Bursa Efek, dalam hal ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut undang-undang no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual atau beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Efek yang dimaksudkan merupakan surat berharga seperti pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham,

obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.

b. Perusahaan efek

c. Lembaga kliring dan penjaminan, saat ini dilakukan oleh PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI)

d. Lembaga penyimpanan dan penyelesaian, saat ini dilakukan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan sejak pemerintahan kolonial Belanda hingga masa sekarang. Sekitar tahun 1995, BEI mulai menggunakan sistem transaksi yang dikenal dengan *JATS (Jakarta Automated Trading System)*. Sistem ini merupakan suatu sistem perdagangan di lantai bursa yang secara otomatis melakukan proses *matching* antara harga jual dan harga beli saham. Sebelum diberlakukan *JATS*, transaksi dilakukan secara manual misalnya dengan menggunakan papan tulis sebagai papan untuk memasukkan harga jual dan harga beli saham. Perdagangan saham berubah menjadi *scripless trading*, yaitu perdagangan saham tanpa warkat (bukti fisik kepemilikan saham). Lalu seiring berjalannya kemajuan teknologi, bursa kini menggunakan sistem *remote trading*, yaitu sistem perdagangan jarak jauh.

Tabel 2.1

Jadwal transaksi pasar regular di BEI

Senin – Jumat	Anggota Bursa memasukkan order Jual atau beli	09:10:00 - 09:25:00 <i>JATS Time</i>
	<i>JATS</i> Proses penetapan harga <i>pre-opening</i> dan alokasi transaksi	09:25:00 - 09:29:59 <i>JATS Time</i>
Senin – Kamis	Sesi I	09:30 - 12:00 <i>JATS Time</i>
	Sesi II	13:30 - 16:00 <i>JATS Time</i>
Jumat	Sesi I	09:30 - 11:30 <i>JATS Time</i>
	Sesi II	14:00 - 16:00 <i>JATS Time</i>

Sumber: BEI

Mekanisme transaksi di BEI dilakukan berdasarkan sistem pasar order-driven dimana *investor* dapat bertransaksi dengan sesama *investor* tanpa melalui *dealer*. Aktivitas transaksi tersebut dapat dilakukan di pasar regular yang dimulai dengan sesi *pre-opening* setiap hari (Senin - Jumat) dan dilanjutkan dengan sesi I dan sesi II sebagaimana jadwal transaksi yang ditunjukkan pada tabel 2.1.

Pembeli atau penjual yang hendak melakukan transaksi harus menghubungi perusahaan pialang. Perusahaan pialang membeli atau menjual efek di lantai bursa atas perintah atau permintaan (*order*) *investor*. Akan tetapi, perusahaan pialang juga dapat melakukan jual beli efek untuk dan atas perusahaan itu sendiri sebagai bagian dari investasi portofolio mereka. Setiap perusahaan pialang mempunyai orang yang akan memasukkan semua *order* yang diterima ke terminal masing-masing di lantai bursa. Dengan menggunakan *JATS*, semua *order* yang diterima

tersebut diolah oleh komputer yang akan melakukan proses *matching* dengan mempertimbangkan prioritas harga dan prioritas waktu.

Berikut ini merupakan urutan mekanisme transaksi di BEI sebagai satu-satunya pasar modal di Indonesia:

a. Menjadi nasabah di perusahaan efek

Seseorang yang akan menjadi investor harus terlebih dahulu menjadi nasabah atau membuka rekening di salah satu *broker* atau perusahaan efek. Umumnya, calon nasabah harus menyetor sejumlah deposit dana ke dalam rekening *broker* atau perusahaan efek tersebut sebagai jaminan.

b. *Order* dari Nasabah

Kegiatan jual beli saham diawali dengan instruksi yang disampaikan *investor* kepada *broker*. Pada tahap ini, perintah atau *order* dapat dilakukan secara langsung atau disampaikan melalui sarana komunikasi yang ada.

c. Diteruskan ke Lantai Bursa

Setiap *order* yang masuk ke *broker* selanjutnya akan diteruskan ke petugas broker tersebut yang berada di lantai bursa (biasa disebut dengan *floor trader*)

d. Memasukkan *Order* ke dalam *JATS*

Floor trader akan memasukkan semua *order* yang diterimanya ke dalam *JATS*. Di lantai bursa, terdapat sekitar 150 terminal *JATS* yang disediakan sebagai sarana memasukkan semua *order* dari nasabah. Seluruh *order* yang masuk ke dalam *JATS* dapat dipantau baik oleh *floor trader*, petugas di kantor broker, dan *investor*. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak broker dengan *investor* agar tujuan *order* beli atau *order* jual dapat terpenuhi.

Disamping itu, dalam tahap ini *floor trader* juga melakukan perubahan *order*, seperti perubahan harga penawaran, dan beberapa perubahan lainnya berdasarkan perintah investor.

e. Terjadi Transaksi

Pada tahap ini *order* yang dimasukkan ke dalam *JATS* bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di dalam *JATS* sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*). Pihak *floor trader* akan memberikan informasi kepada *investor* bahwa *order* yang disampaikan telah terpenuhi.

f. Penyelesaian Transaksi (*Settlement*)

Tahap akhir dari mekanisme transaksi ini adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut dengan *settlement*. *Investor* tidak otomatis mendapatkan hak-haknya karena pada tahap ini dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindah bukuan, dan lain-lain hingga akhirnya hak-hak *investor* terpenuhi seperti mendapatkan uang ketika *investor* tersebut menjual efeknya. Di BEI, khususnya di pasar reguler, proses penyelesaian transaksi berlangsung selama tiga hari bursa. Artinya jika melakukan transaksi hari ini (T), maka hak-hak *investor* akan terpenuhi pada saat tiga hari bursa setelah transaksi dilakukan (T+3).

Untuk membeli atau menjual efek, investor diwajibkan membayar biaya komisi kepada perusahaan pialang berdasarkan kesepakatan. Dalam peraturan di BEI, biaya komisi ini setinggi-tingginya satu persen dari total nilai transaksi beli atau jual. Transaksi tersebut dihitung dalam satuan lot (1 lot = 500 lembar saham). Nilai transaksi diperoleh dengan cara mengalikan banyaknya lembar saham yang

dibeli atau dijual dengan harga beli atau harga jual saham tersebut. Sementara itu, pialang diwajibkan membayar biaya transaksi sebesar 0,04% dari total nilai transaksinya di bursa.

Kemudian, dalam mekanisme transaksi saham, HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu), dan Waran, BEI menetapkan fraksi harga agar tercipta perdagangan yang transparan, efisien, dan teratur. Fraksi harga ini adalah batasan harga yang diperbolehkan naik dan/atau turun beserta limitasinya.

Tabel 2.2

Fraksi harga saham, HMETD, dan Waran

Harga	Fraksi	Max 1x Perubahan
< Rp 200	Rp 1	Rp 10
Rp 200 - < Rp 500	Rp 5	Rp 50
Rp 500 - < Rp 2.000	Rp 10	Rp 100
Rp 2.000 - < Rp 5.000	Rp 25	Rp 250
\geq Rp 5.000	Rp 50	Rp 500

Sumber: BEI

2.1.2. Efisiensi Pasar Modal

Pengetian ‘pasar modal yang ‘efisien’ telah digunakan dalam beberapa konteks untuk menjabarkan karkateristik operasi modal. Ada perbedaan antara pasar yang efisien secara operasional (efisien secara internal) dan pasar modal yang efisien dalam penetapan harga (efisien secara eksternal). Dalam pasar yang efisien operasinya, para investor dapat memperoleh jasa transaksi yang mencerminkan biaya nyata yang berhubungan dengan meningkatkan jasa-jasa

tersebut. Sedangkan, efisiensi penetapan harga mengacu pada dasar dimana harga-harga pada segala waktu sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia (relevan), yang sesuai dengan penilaian sekuritas.

Menurut Budi (2008) *Efficient Market Hypothesis (EMH)*, tingkat efisiensi pasar dibedakan menjadi tiga macam berdasarkan informasi relevan yang tercermin dalam harga yang terbentuk, yaitu:

a. *Weak Form Efficient Market Hypothesis*

Dalam hipotesis ini diasumsikan bahwa harga sekuritas telah merefleksikan seluruh informasi di pasar sekuritas, termasuk harga historikal, tingkat pengembalian, data volume transaksi, dan informasi pasar lainnya. Hipotesis ini menyatakan bahwa tingkat pengembalian di masa lalu atau data historikal lainnya tidak berhubungan dengan tingkat pengembalian di masa depan (tingkat pengembalian bersifat independen). Oleh karena itu, strategi investasi yang menggunakan data historikal kurang dapat diandalkan untuk menentukan kapan harus membeli atau menjual sekuritas.

b. *Semistrong Form Efficient Market Hypothesis*

Hipotesis ini menyatakan bahwa harga sekuritas menyesuaikan dengan cepat terhadap seluruh pengumuman informasi publik. Informasi tersebut adalah yang termasuk dalam *Weak Form Efficient Market Hypothesis* dan informasi yang tidak tersedia di pasar, seperti pengumuman deviden, *price earning ratio*, *dividend yield ratio*, *price to book value ratio*, pemecahan saham (*stock split*), serta berita tentang ekonomi dan politik. Dampak dari hipotesis ini adalah tidak adanya *investor* yang dapat memperoleh keuntungan di atas rata-

rata atas transaksi yang telah terjadi, hanya dengan mengandalkan informasi yang sudah tersedia bagi publik. Hal ini karena informasi tersebut sudah tercermin pada harga.

c. *Strong Form Efficient Market Hypothesis*

Dalam hipotesis ini dinyatakan bahwa harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi publik dan informasi lain diakses dari sumber tertentu dan dapat dipercaya. Hal ini berarti tidak ada sekelompok *investor* yang dapat memonopoli akses terhadap informasi yang relevan terhadap pembentukan harga. Selain itu, hipotesis ini juga memperluas asumsi efisiensi pasar dimana semua informasi tidak menuntut biaya bagi semua orang.

2.1.3. Mikrostruktur Pasar (*Market Microstructure*)

Mikrostruktur pasar (*Market microstructure*) merupakan cabang ilmu ekonomi dan keuangan yang memfokuskan pada detail-detail terjadinya perdagangan. *Market microstructure* dapat diterapkan pada setiap perdagangan, namun penerapannya lebih banyak dan mudah pada pasar *financial* yang terkait dengan ketersediaan data. Pada dasarnya *market microstructure* melihat pada proses terjadinya perdagangan yang dapat disebabkan oleh biaya perdagangan (*trading cost*), harga, *volume*, dan *trading behaviour*.

Ketertarikan para akademisi untuk mempelajari *market microstructure* sangat dipengaruhi oleh perkembangan yang sangat pesat atas struktur, teknologi, dan perubahan peraturan (kebijakan) sehingga akhirnya mempengaruhi industri sekuritas di seluruh dunia.

Menurut Madhavan (2000), penelitian-penelitian empiris tentang microstructure pasar dapat dikelompokkan menjadi empat, yaitu:

a. Pembentukan Harga (*Price Formation*)

Penelitian-penelitian dalam kelompok ini mencakup pada isu statis seperti penentuan biaya transaksi dan isu dinamis seperti proses penyesuaian harga terhadap informasi.

b. Desain dan Struktur Pasar (*Market Structure and Design*)

Penelitian-penelitian dalam kelompok ini mencakup pada hubungan antara pembentukan harga dengan aturan perdagangan.

c. Transparansi (*Transparency*)

Penelitian-penelitian dalam kelompok ini mencakup pada transparansi pasar, yaitu kemampuan pemain pasar untuk mengetahui adanya informasi yang terkait dengan proses transaksi.

d. Aplikasi Teori Mikrostruktur pada Keuangan Internasional, Keuangan Pasar dan *Asset Pricing*

Penelitian-penelitian dalam kelompok ini mencakup pada penerapan teori mikrostruktur dalam *asset pricing* (misalnya hubungan antara likuiditas dengan tingkat pengembalian), keuangan perusahaan (misalnya pengaruh *Initial Public Offering (IPO)* atau *stock split* terhadap pergerakan harga), dan keuangan internasional.

2.1.4. Saham

2.1.4.1. Pengertian Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas deviden atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham-nya, termasuk hak klaim atas asset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain dipenuhi, jika terjadi liquidasi.

Coyle (2002: 112) mendefinisikan saham sebagai berikut :

“A short-term unsecured promissory note. The issuer of the note promises to pay it’s holder a specified amount at a specified future date.”

Artinya bahwa, saham merupakan suatu bukti kepemilikan jangka pendek. Surat perjanjian yang pembayarannya diberikan kepada pemilik (*stock holder*) dikemudian hari.

Menurut Elton dan Gruber (2003: 17) adalah :

“Common stock represent an owner claim on the earning and asset of a corporation. After holder of debt claims are paid, the management of the company can either pay out the remaining earning to stockholders in the form of dividends or reinvest part or all of the earning in the business.”

Kemudian menurut Schall and Halley (2000: 15) mendefinisikan saham sebagai berikut :

“Common stock represent the ownership of corporation. The owners of the firm. The extent of ownership by any person depends on number of share

common stock held by the person relative to the total number of shares outstanding.”

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan pemilik saham berhak atas keuntungan dari perusahaan dan besarnya keuntungan yang didapat sesuai dengan besarnya jumlah saham yang dimiliki. Disamping itu saham biasa juga memiliki hak untuk memilih (*vote*) dalam RUPS untuk keputusan-keputusan yang memerlukan pemungutan suara seperti pembagian deviden, pengangkatan direksi dan komisaris, dsb.

Saham berdasarkan kepemilikannya dapat dikelompokan menjadi dua jenis, yaitu:

a. Cara peralihan hak

Ditinjau dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi dua macam, yaitu:

1) Saham atas unjuk

Saham atas unjuk adalah saham yang didalamnya tidak dicantumkan nama pemiliknya. Keuntungan saham ini adalah pemilik dapat dengan mudah untuk memindahkan kepada orang lain, karena sifatnya mirip uang, siapa saja yang memegang saham ini dapat dianggap sebagai pemilik dan berhak atas dividend dan juga berhak hadir serta mengeluarkan suara dalam Rapat Umum pemegang saham (RUPS). Kerugian saham ini adalah apabila saham ini hilang maka pemilik tidak dapat meminta duplikat atau penggantinya.

2) Saham atas nama

Saham atas nama adalah saham dimana diatas sertifikat saham ditulis nama pemiliknya. Apabila saham ini hilang, maka pemiliknya dapat meminta penggantian karena namanya sudah ada didalam buku perusahaan yang khususnya memuat daftar nama pemegang saham.

b. Ditinjau dari manfaatnya, saham dapat dibedakan menjadi dua dan mempunyai karakteristik, yaitu:

1) Saham Biasa (*common stock*)

- a) Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
- b) Pemegang saham memiliki hak suara
- c) Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila perusahaan bangkrut.

2) Saham Preferen (*preference stock*)

- a) Memiliki hak paling dahulu memperoleh pembagian dividen
- b) Tidak memiliki hak suara.

2.1.5. Indeks Harga Saham

2.1.5.1. Pengertian Indeks Harga Saham

Menurut Abdul Halim, indeks harga saham adalah indeks yang menggambarkan pergerakan atau perubahan harga saham. Indeks harga saham pada dasarnya merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi.

1. Macam-Macam Indeks Harga Saham

Terdapat enam jenis indeks harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu:

a. Indeks Harga Saham Individual (IHSI)

Indeks ini menggunakan harga saham masing-masing perusahaan.

b. Indeks Harga Saham Sektoral

Indeks ini menggunakan saham masing-masing sektor usaha. Di BEI indeks sektoral dibagi atas 3 sektor usaha.

1) Sektor usaha primer (ekstraktif) meliputi:

- a) Pertanian
- b) Pertambangan

2) Sektor usaha sekunder (manufaktur) meliputi:

- a) Industri dasar dan kimia
- b) Aneka industri
- c) Industri barang konsumsi

3) Sektor usaha tersier (jasa) meliputi:

- a) Properti dan *real estate*
- b) Infrastruktur, utilitas, dan transportasi
- c) Perdagangan, jasa dan investasi

c. Indeks LQ 45

Indeks ini menggunakan saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan.

d. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks tersebut menggunakan seluruh saham yang tercatat di bursa.

e. Indeks Syariah atau *Jakarta Islamic Index* (JII)

Indeks ini menggunakan saham perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria investasi dalam syariah Islam.

f. Indeks Papan Utama (*Main Board Index*) dan Indeks Papan Pengembangan (*Development Board Index*). *Main Board Index* (MBI) dibentuk dengan menggunakan saham-saham yang dipilih berdasarkan kriteria berikut:

- 1) Perusahaan telah melakukan kegiatan operasional dalam usaha utama (*core business*) yang sama sekurang-kurangnya selama tiga puluh enam bulan terakhir.
- 2) Laporan keuangan auditan perusahaan memperoleh pendapat Wajar Tanpa Pengecualian (WTP) selama dua tahun buku terakhir.
- 3) Berdasarkan laporan keuangan auditan terakhir, perusahaan memiliki aktiva bersih berwujud (*net tangible assets*) sekurang-kurangnya Rp 100 miliar, dan tidak mengalami kondisi dan atau gugatan / perkara yang secara material diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan usaha.

2.1.6. Volatilitas Return

2.1.6.1. Pengertian Volatilitas

Menurut Alwi (2003), bahwa volatilitas atau pergerakan naik-turun harga saham dari suatu perusahaan *go public* menjadi fenomena umum yang sering dilihat di lantai bursa efek yang tidak banyak orang mengerti atau banyak yang masih bingung mengapa harga saham suatu perusahaan bisa berfluktuasi secara drastis pada periode tertentu. Sebagai salah satu instrumen ekonomi ada faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham di suatu bursa efek, baik harga saham individual maupun harga saham gabungan misalny IHSG dan Indeks LQ 45, yaitu faktor *internal* (lingkungan mikro) dan *ekstrenal* (lingkungan makro).

Lingkungan mikro yang mempengaruhi volatilitas dan indeks harga saham antara lain:

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, produk baru, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan penjualan.
2. Pengumuman pendanaan (*financing announcement*). Seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang, sekuritas yang *hybrid*, *leasing*, kesepakatan kredit, pemecahan saham, penggabungan saham, pembelian saham, *join venture*, dan lainnya.

3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcement*), seperti perubahan dan penggantian direksi, manajemen, dan struktur organisasi.
4. Pengumuman penggabungan pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisi dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
5. Pengumuman investasi (*investasi announcement*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan pengembangan, penutupan usaha dan lainnya.
6. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcement*), seperti negosiasi baru, kontak baru, pemogokan, dan lainnya.
7. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun, dan setelah tahun fiskal.

Sedangkan lingkungan makro yang mempengaruhi volatilitas dan harga saham antara lain:

1. Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.
2. Pengumuman hukum (*legal announcement*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.

3. Pengumuman industri sekuristas (*securities announcement*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume/harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading.
4. Gejolak sosial politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya volatilitas harga saham di bursa efek suatu Negara.
5. Berbagai *issue*, baik dari dalam negeri dan luar negeri, seperti *issue* lingkungan hidup, hak azazi manusia, kerusuhan massal, yang berpengaruh terhadap perilaku investor.

2.1.7. Volume Perdagangan

2.1.7.1. Pengertian Volume Perdagangan

Menurut Syahrul dkk (2000). volume adalah total lembar saham komoditi yang diperdagangkan pada masa tertentu. Dan menurut Abdul dan Nasuhi (2000) volume perdagangan diartikan sebagai jumlah saham yang diperdagangkan pada hari tertentu.

Setiawan (2005) Volume perdagangan saham merupakan petunjuk mengenai kekuatan dan kelemahan pasar. Konsep ini menganggap bahwa kenaikan atau penurunan pergerakan pasar saham yang disertai dengan volume perdagangan yang besar merupakan tanda kekuatan pasar, sedang jika tidak disertai dengan volume yang relatif besar merupakan tanda pasar yang lemah

Menurut Sudana dan Pradityo dalam Setiawan (2005) Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang

ditransaksikan oleh para investor diperdagangkan saham. Volume permintaan saham dari perusahaan adalah jumlah transaksi-transaksi dari permintaan saham tiap perusahaan pada hari yang sama diperdagangkan saham. Perubahan permintaan saham mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan saham, karena perkembangan pasar modal terutama di pasar sekunder tidak lepas dari peran para investor (sisi permintaan di pasar modal). Semakin banyak dan semakin besar para investor menginvestasikan modalnya pada saham akan menjadikan saham-saham yang diperdagangkan semakin likuid. Dengan semakin likuidnya saham-saham yang diperdagangkan, akan mengundang banyak investor untuk menginvestasikan modalnya di saham, dan hal tersebut akan menarik banyak perusahaan untuk go publik.

Jadi, berdasarkan beberapa definisi tersebut volume perdagangan adalah penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi pada waktu tertentu. Menurut Robert Ang (1997), jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham. Perkembangan volume perdagangan mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor.

Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin diminatinya saham tersebut oleh

masyarakat sehingga membawa pengaruh terhadap naiknya harga saham.

2.1.8. Likuiditas Pasar Modal

Dalam teori keuangan, istilah likuiditas digunakan untuk sekuritas dan aset lain yang dapat segera diubah dalam bentuk kas (*cash*) sesuai dengan harga pasar yang terjadi, tanpa menderita kerugian. Namun, definisi dari kata likuiditas ini sangat beragam dalam teori keuangan. Untuk itu, pada penelitian ini, akan difokuskan pada likuiditas pasar modal, khususnya likuiditas saham.

Menurut W. Liu (2006), likuiditas adalah kemampuan untuk bertransaksi dalam jumlah yang besar secara cepat, pada biaya yang rendah, dan dengan sedikit pengaruh perubahan pada harga. Sedangkan menurut Rusdin (2006) likuiditas adalah kelancaran, menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan modal (*principal*) investasi.

Likuiditas saham merupakan salah satu faktor yang sangat dipertimbangkan bagi para investor, selain faktor risiko dan return saham. Demsetz (1968) mengatakan bahwa perbedaan antara harga *bid* dan harga *ask* (*bid-ask spread*) dapat dijadikan sebagai proksi dari likuiditas saham. Jika *bid-ask spread* di nilai sangat penting, maka sangat penting pula untuk mengetahui determinan utama dari *bid-ask spread*.

Setiap pelaku pasar modal tentu sangat menginginkan likuiditas. Dengan adanya likuiditas, mereka dapat bertransaksi dalam jumlah yang besar secara cepat, dan pada biaya yang rendah. Menurut Amihud (1986) biaya transaksi yang

rendah tentu sangat berpengaruh pada *return* yang didapatkan. Menurut Harris (2003), konsep likuiditas mempunyai empat dimensi, yaitu:

- a. *Immediacy*, adalah kecepatan atau kemudahan untuk bertransaksi dengan segera dalam jumlah dan harga tertentu,
- b. *Width*, adalah biaya transaksi yang rendah, yang biasanya ditunjukkan dengan nilai bid-ask spread, yaitu selisih antara harga jual terbaik dengan harga beli terbaik,
- c. *Depth*, adalah jumlah transaksi (volume transaksi) yang dapat dilaksanakan pada tingkat harga tertentu tanpa mempengaruhi tingkat harga, dan
- d. *Resiliency*, adalah seberapa cepat harga dapat membeli ke tingkat yang semestinya jika terjadi arus order beli dan arus order jual yang tak seimbang.

2.1.9. Proksi-proksi Likuiditas

Menurut Chai (2010) suatu proksi likuiditas dapat dikatakan sebagai ukuran yang mewakili variabel likuiditas. Walaupun likuiditas mempunyai dimensi *immediacy*, *width*, *depth*, dan *resiliency*, tapi tidak ada proksi tunggal yang mampu mencakup semua dimensi tersebut sekaligus. Menurut Demsetz (1968) ukuran likuiditas yang seringkali digunakan dan sangat penting sebagai proksi dari dimensi *immediacy* dan *width* adalah *bid-ask spread*. Dalam konsep ini, menjadi faktor yang sangat penting bagi para pelaku pasar karena berkaitan dengan biaya transaksi yang diperlukan untuk menjual atau membeli saham dengan segera. Namun, beberapa penelitian juga menggunakan ukuran lain sebagai proksi dari likuiditas saham seperti *bid-ask spread*, *turnover* saham, dan

ukuran *zero return*. Berikut ini akan dijelaskan proksi-proksi dari likuiditas tersebut.

2.1.9.2. *Turnover Saham*

V. T. Datar, dkk. (1998) mendefinisikan *turnover* saham sebagai risiko antara total volume transaksi suatu saham dengan jumlah saham yang diperdagangkan. Rumus *turnover* saham dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Turnover}_{i,t} = \frac{\text{Vol}_{i,t}}{\text{Share}_{i,t}} \quad (2.1)$$

Dimana :

$\text{Vol}_{i,t}$ = total volume transaksi suatu saham i pada waktu t

$\text{Share}_{i,t}$ = jumlah saham i yang diperdagangkan pada waktu t

Menurut Amihud dan Mendelson (1986), jika data *bid-ask spread* sulit untuk didapatkan maka ukuran *turnover* saham dapat digunakan sebagai proksi dari likuiditas. Atkins dan Dyl (1997) menyatakan bahwa *turnover* saham sangat berhubungan negatif dengan lama rata-rata *holding period* suatu saham. Jika *turnover* saham semakin kecil maka *holding period* suatu saham akan semakin lama, dan jika *turnover* saham semakin besar maka *holding period* suatu saham akan semakin singkat. Di samping itu, Atkins dan Dyl (1997) juga menyatakan bahwa saham yang mempunyai *bid-ask spread* besar secara relatif akan mempunyai *expected holding period* yang lama. Dengan kata lain, ada keterkaitan secara tidak langsung antara *turnover* saham dengan *bid-ask spread* atau likuiditas. *Holding period* saham yang lama mencirikan bahwa saham tersebut mempunyai tingkat *turnover* saham yang kecil dan tingkat *bid-ask spread* yang besar (semakin tidak likuid). Jadi, jika *turnover*

saham semakin kecil maka saham akan semakin tidak likuid, dan jika *turnover* saham semakin besar maka saham akan semakin likuid.

2.1. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah menguji empiris bahwa terdapat keterkaitan erat antara harga saham, volatilitas *return* saham dan volume transaksi terhadap likuiditas. Seperti, Ekaputra (2006), Zhang dkk. (2008), Chai dkk. (2010). Proksi likuiditas yang digunakan berbeda-beda. Namun, ukuran likuiditas yang seringkali digunakan dan sangat penting sebagai proksi dari dimensi *immediacy* dan *width* adalah *bid-ask spread*.

Sementara itu, Stoll (2000) mencoba menggunakan proksi-proksi lain sebagai ukuran dari likuiditas seperti beberapa macam *bid-ask spread*, nilai kovarian dari perubahan harga, ukuran *price impact*, dan volatilitas *return* saham pembukaan. Di samping itu, Stoll (2000) juga menunjukkan bahwa ada keterkaitan antara proksi-proksi tersebut dengan karakteristik perdagangan seperti harga saham, volatilitas *return*, volume transaksi, dan jumlah *investor*. Semua proksi tersebut secara signifikan sangat berkaitan erat dengan tiga determinan utama likuiditas (harga saham, volume transaksi, dan volatilitas *return*).

Ekaputra (2006), dengan menggunakan perluasan model Cobb-Douglas, juga membuktikan bahwa variabel harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai *bid-ask spread* relatif. Ketiga variabel tersebut dalam Ekaputra (2006) dapat menjelaskan lebih dari 85% variasi *bid-ask spread* relatif yang terjadi. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa harga saham dan volume transaksi berpengaruh negatif terhadap nilai *bid-ask spread* relatif,

sedangkan volatilitas *return* saham berpengaruh positif terhadap nilai *bid-ask spread* relatif. Hasil ini konsisten dengan Chai dkk. (2010).

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti/Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Stoll (2000) / Pengaruh perubahan harga, ukuran price impact dan volatilitas return terhadap likuiditas saham	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel dependen : likuiditas saham 2. Variabel independen : perubahan harga, price impact dan volatilitas return 	Analisis regresi linear berganda	Semua variable independen berpengaruh positif signifikan terhadap Likuiditas Saham
2	Zhang et al (2008) / Pengaruh volatilitas <i>Return</i> Terhadap Likuiditas	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel dependen : Likuiditas Saham) 2. Variabel independen : Volatilitas Reurn Saham 	Analisis regresi linear berganda	Volatilitas <i>Return</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Likiuditas saham
3	Ekaputra (2006) / Peengaruh Harga Saham, volume transaksi, terhadap Likuiditas Saham	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel dependen : Likuiditas Saham 2. Variabel independen : inflasi, harga minyak, nilai tukar, dan suplai uang. 	Analisis regresi linear berganda	Semua Variabel independen berpengaruh positif terhadap Likuiditas Saham.

4	Chai et al (2010) / <i>Pengaruh prportional bid-ask spread, illqudty ratio, return reversal terhadap Likuiditas Saham</i>	1. Variabel dependen : Likuiditas Saham 2. Variabel independen : <i>prportional bid-ask spread, illqudty ratio, return reversal</i>	Analisis regresi linear berganda	Semua variable independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Likuiditas saham.
---	--	--	----------------------------------	---

2.2. Kerangka Teoritik

Bagi para investor di pasar modal, pengambilan keputusan untuk pemilihan portofolio investasi merupakan hal yang tidak mudah dilakukan. Beberapa faktor sangat dipertimbangkan oleh para investor antara lain risiko (*risk*), *return*, dan tingkat likuiditas. Di BEI sendiri, tidak semua saham-saham tersebut adalah saham-saham yang likuid, sebagian lainnya adalah saham yang tidak likuid. Untuk memilih saham yang likuid tersebut tidaklah mudah, karena diperlukan analisis tentang likuiditas saham yang cermat. Namun, para pelaku pasar menggunakan definisi dan ukuran yang berbeda-beda dalam menentukan likuiditas perdagangan saham di bursa.

Beberapa literatur di atas telah memperkenalkan ukuran-ukuran likuiditas selain *bid-ask spread*, seperti tingkat *turn over* saham, dan ukuran zero return. Ukuran tersebut telah digunakan di beberapa literatur keuangan, namun tidak banyak membahas keterkaitan antara proksi-proksi likuiditas tersebut dengan determinan utama likuiditas (harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi). Walaupun Chai dkk. (2010) telah menganalisa keterkaitan antara keduanya, ia menyatakan bahwa pengaruh harga saham terhadap likuiditas masih teka-teki. Di samping itu,

proksi-proksi yang digunakan ternyata cenderung mempunyai reaksi yang berbeda terhadap determinan tertentu.

Oleh karena itu, penelitian ini akan menganalisa pengaruh determinan utama likuiditas yaitu harga saham, volume transaksi, dan volatilitas *return* saham terhadap likuiditas. Sebagai ukuran likuiditas, karena tidak ada proksi tunggal yang dapat mencakup keseluruhan dimensi likuiditas sekaligus, maka akan digunakan likuiditas yang telah disebutkan sebelumnya, yaitu *bid-ask spread* relatif (selanjutnya akan ditulis sebagai '*bid-ask spread*' saja), tingkat *turnover* saham dan ukuran *zero return*.

2.4. Hipotesis

- H₁ : Harga saham berpengaruh terhadap likuiditas saham
- H₂ : Volatilitas *return* saham berpengaruh terhadap likuiditas saham
- H₃ : Volume transaksi berpengaruh terhadap likuiditas saham
- H₄ : Harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi berpengaruh terhadap likuiditas saham

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Rancangan Penelitian

Penelitian ini menggunakan data-data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun terakhir dari mulai tanggal 2 Januari 2010 sampai dengan 30 Desember 2012. Di samping itu, data sekunder juga diambil dari Datastream (data reuters) dan Osiris. Data-data tersebut berupa informasi harian saham yang meliputi harga beli saham, harga jual saham, volume transaksi saham (dalam satuan lembar saham), nilai transaksi saham (dalam rupiah), harga saham penutupan dan nilai return harian masing-masing saham berdasarkan harga saha penutupan.

3.2. Operasional Variabel Penelitian

Variabel-variabel penelitian ini meliputi variabel independen (variabel bebas) dan variabel dependen (variabel terikat). Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah karakteristik perdagangan saham yang meliputi harga saham, volatilitas *return* saham, dan volume transaksi saham. Ketiga variabel tersebut disajikan dalam bentuk data bulanan. Penjelasan mengenai cara perhitungan ketiga variabel bebas tersebut adalah sebagai berikut:

3..2.1. Variabel Bebas

1) Harga Saham ($PRICE_{i,t}$)

Harga saham ($PRICE_{i,t}$) menunjukkan rata-rata harga saham penutupan untuk saham i pada waktu t . Menurut Stoll Rata-rata harga saham penutupan untuk masing-masing saham ini dihitung berdasarkan data harga saham penutupan mingguan.

2) Volatilitas *Return* Saham ($STDRT_{i,t}$)

Volatilitas *return* saham ($STDRT_{i,t}$) menunjukkan nilai deviasi standar dari nilai *return* harian saham i pada waktu t . Menurut Liu nilai ini dihitung berdasarkan nilai *return* harian saham. Nilai *return* saham dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$r_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (3.1)$$

dimana,

$r_{i,t}$ = nilai *return* harian saham untuk saham i pada waktu t

P_t = harga saham penutupan untuk saham i pada waktu t

P_{t-1} = harga saham penutupan untuk saham i pada waktu $t-1$

Setelah dihasilkan nilai *return* mingguan masing-masing saham, selanjutnya dihitung nilai deviasi standar *return* saham setiap minggunya untuk masing-masing saham dengan menggunakan Ms. Office Excel. Nilai deviasi standar *return* saham dalam basis bulan tersebut akan dijadikan sebagai variabel volatilitas *return* saham ($STDRET_{i,t}$).

3) Volume Transaksi Saham ($VOLUME_{i,t}$)

Volume transaksi saham ($VOLUME_{i,t}$), menunjukkan rata-rata volume transaksi saham untuk saham i pada bulan t . Menurut Chai rata-rata volume transaksi saham untuk masing-masing saham setiap minggunya dihitung berdasarkan data volume transaksi harian masing-masing saham (dalam satuan lembar saham).

3.2.2. Variabel Terikat

variabel terikat dalam penelitian ini, yang merupakan variabel yang dipengaruhi, adalah likuiditas saham ($LIKUID_{i,t}$). Proksi yang digunakan untuk mengukur likuiditas saham yaitu, tingkat *turnover* saham. Penjelasan mengenai cara perhitungan likuiditas saham tersebut adalah sebagai berikut:

1) *Turnover* Saham

Turnover saham merupakan antara total volume transaksi suatu saham (dalam satuan lembar saham) dengan jumlah lembar saham yang diperdagangkan (Datar dkk., 1998). Menurut Amihud Ukuran *turnover* untuk saham i pada bulan t akan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Turnover}_{i,t} = \frac{\text{Vol}_{i,t}}{\text{Share}_{i,t}} \quad (3.3)$$

Dimana,

$\text{Vol}_{i,t}$ = total volume transaksi suatu saham i pada waktu t

$\text{Share}_{i,t}$ = jumlah saham i yang diperdagangkan pada waktu t

Data volume transaksi dan jumlah lembar saham yang diperdagangkan tersebut dapat diperoleh dalam bentuk data bulanan. Sehingga, nilai *turnover*

masing-masing saham akan dapat disajikan dengan mudah dalam bentuk data bulanan.

3.3. Prosedur Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara pengambilan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan dua tahap. Tahap pertama dengan mengunduh melalui internet di situs www.yahoofinance.com untuk mengetahui harga saham, volatilitas return, dan volume perdagangan. Sedangkan tahap kedua di peroleh dari jurnal-jurnal, buku-buku pustaka dan literatur-literatur lainnya yang berhubungan dengan objek yang sedang diteliti.

Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah saham-saham yang masih aktif dan tercatat di BEI dari tanggal 2 Januari 2010 sampai dengan tanggal 30 Desember 2011, namun tidak semua saham-saham tersebut dijadikan sampel penelitian. Saham-sahma yang dijadikan sampel peneletian ini adalah saham-saham yang ditransaksikan di BEI yang meliputi saham-saham yang termasuk LQ 45.

3.4. Metode Analisa Data

Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik dan uji statistik. Untuk menguji hipotesis peneliti menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regresi*).

3.4.1. Uji asumsi klasik

1. Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel penelitian memiliki distribusi normal. Dalam uji normalitas ada dua cara

mendeteksi apakah distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Normalitas data diuji dengan *kolmogorov smirnov Z* nilainya antara 0-1,96 dan tingkat signifikansi $\alpha > 5\%$, apabila syarat tersebut terpenuhi maka data dikatakan normal.

2. Uji multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk melihat apakah variabel-variabel independen dalam persamaan regresi linear berganda mempunyai korelasi yang erat dengan melihat Kemiripan antarvariabel independen dalam suatu model antara satu variabel independen dengan variabel independen yang lainnya.

Uji multikolinieritas dilakukan dengan menghitung nilai didasarkan pada nilai tolerance dan VIF (*variance inflation factor*) dari setiap variabel independen. Nilai tolerance untuk semua variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang sama dengan (\leq) dari 10.

3. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat adanya korelasi yang runtut, karena melakukan observasi yang berurutan sepanjang waktu yang berkaitan satu sama lain. misalnya data yang pertama berkorelasi dengan data yang kedua, data yang kedua dengan data yang ketiga dan seterusnya. Untuk mengetahui apakah data pada penelitian ini mengandung autokorelasi atau tidak dapat diketahui dengan melakukan Uji *Durbin-Watson*. Adapun syarat terjadinya autokorelasi atau tidak antara lain :

Tabel 3.1**Kriteria Autokorelasi**

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>Grey area / not desicion</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negative	Tolak	$4 - du < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>Grey area / not desicion</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negative	Tidak di tolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : Buku aplikasi SPSS tahun 2006

4. Uji heterokedastisitas

Heterokedastisitas adalah variabel residual yang tidak konstan pada regresi sehingga akurasi hasil prediksi menjadi meragukan. Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu observasi ke observasi lain. Adapun cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residual SRESID. Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SPRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah

residual. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.2. Uji Statistik

Setelah memenuhi uji asumsi klasik, maka tahap pengujian selanjutnya adalah uji statistik. Berikut uji statistik yang dilakukan peneliti :

1. Uji F-statistik

Uji ini digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari seluruh variabel independen (X_1 , X_2 , X_3 dan X_4) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Y). Uji ini dilakukan dengan melihat nilai F hitung pada tabel ANOVA dari hasil pengujian SPSS lebih besar ($>$) dari F tabel dan signifikan nilainya jika signifikansi lebih kecil daripada $\alpha = 5\%$, maka variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

2. Uji t-statistik

Digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas (X_1 , dan X_2) terhadap variabel terikat (Y), Dilakukan dengan cara membandingkan nilai t- hitung dari pengujian SPSS lebih besar ($>$) dari t-tabel dan signifikansi lebih kecil daripada $\alpha = 5\%$, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3. Uji analisis koefisien determinasi (Uji R^2)

Uji ini digunakan untuk mengetahui seberapa baik model dalam suatu penelitian dapat memprediksi pergerakan dari variabel dependen. Nilai dari R adalah kemampuan variabel-variabel bebas (X) dalam menjelaskan pergerakan dari variabel

terikat (Y). Semakin besar nilai R^2 , berarti model ini semakin baik untuk memprediksi nilai dari variabel dependen (Y). Nilai R^2 terletak diantara 0 sampai dengan 1 Atau 0% sampai dengan 100%, dan semakin mendekati 1 atau 100% semakin baik jadi variabel-variabel bebas (X) dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat (Y). Penggunaan *adjusted* R^2 lebih baik karena menggunakan lebih dari satu variabel bebas. Hanya kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel bebas (X) maka (R^2) pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat (Y). Oleh karena itu sebaiknya digunakan nilai *adjusted* R^2 .

3.4.3. Analisis Regresi

Setelah memenuhi uji asumsi klasik dan uji statistik, maka tahap pengujian selanjutnya adalah pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda untuk meramalkan bagaimana keadaan naik atau turunnya variabel dependen, dan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal dua buah. Regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda karena menggunakan data variabel terikat yaitu likuiditas saham dan tiga variabel bebas yaitu harga saham, volatilitas return, dan volume perdagangan. Maka model yang dikembangkan untuk pengujian kali ini sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e \quad (3.5)$$

Keterangan :

Y : Likuiditas Saham

- a : Konstanta
- b : koefisien regresi
- X_1 : Harga Saham
- X_2 : Volatilitas *Return*
- X_3 : Volume Transaksi
- e : *error*

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Unit Analisis/Observasi

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari variabel independen yaitu, Harga Saham, Volatilitas *Return*, dan Volume Transaksi terhadap variabel dependen yaitu Likuiditas saham. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan yang terdaftar di BEI Sebagai saham LQ45 selama periode 2010 – 2011. Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder yang berasal dari situs *website* www.sahamok.com.

Pada teknik pengambilan sampel secara *purposive sampling method*, yaitu dengan mengambil sampel berdasarkan kriteria tertentu dimana ada beberapa syarat yang harus dipenuhi oleh sampel. Kriteria yang digunakan penulis dalam pelaksanaan penelitian ini diantaranya, perusahaan yang secara berturut-turut terdaftar di BEI sebagai saham LQ 45 pada periode 2010 – 2011, selain itu perusahaan tersebut harus mempunyai data yang lengkap antarai lain harga saham, volume transaksi, dan jumlah saham yang beredar pada periode 2010 – 2011.

Berdasarkan berdasarkan data yang diperoleh dari *website* www.sahamok.com dari tahun 2010 sampai 2011 diketahui bahwa jumlah perusahaan yang pernah terdaftar di LQ45 pada range waktu tersebut di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 61 perusahaan dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan jumlah perusahaan yang digunakan sebanyak 21 perusahaan . Data

yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari *website* www.yahoo.finance.com dan www.idx.co.id

Tabel 4.1
Kriteria Seleksi Sampel

No.	Kriteria	Jumlah Sample
1.	Perusahaan terdaftar sebagai saham LQ45 di BEI per Januari 2010 samapai dengan Desember 2011	61 Perusahaan
2.	Perusahaan yang keluar dari saham LQ45 selama tahun 2010-2011	16 Perusahaan
3.	Perusahaan dari saham LQ45 yang tidak memiliki data yang tidak lengkap	19 Perusahaan
4.	Perusahaan dari saham LQ45 yang termasuk outlier	5 Perusahaan
5.	Perusahaan dari saham LQ45 yang terpilih	21 Perusahaan

Sumber: Penulis, diolah 2013

4.1.1. Analisis Deskriptif

Deskripsi statistik keseluruhan variabel penelitian yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi adalah seperti yang terlihat dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.2
Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas Saham	42	.012	.416	.08516	.073484
Harga Saham	42	560.980	48722.549	11481.4065	12093.613797
Volatilitas Return	42	.000	.203	.02330	.038113
Volume Transaksi	42	998713.208	166348323.1	25507608.13	34744849.51
Valid N (listwise)	42				

b. Calculated from data.

Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Berdasarkan data yang terdapat pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa total sampel yang digunakan penulis sebanyak 42 perusahaan. Untuk variabel dependen yaitu Tingkat Likuiditas Saham yang memiliki nilai minimum 0,12 pada tahun 2011 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk. dan yang terbesar sebesar 0,416 pada tahun 2011 yang dimiliki oleh PT Bumi Resources Tbk., *mean* 0,8516 dan nilai standar deviasi 0,073484

Harga Saham memiliki nilai minimum 560,980 terdapat di perusahaan PT Lippo karawi Tbk tahun 2011, kemudian nilai maksimum sebesar 48.722,549 terdapat di perusahaan PT Gudang Garam Tbk Tahun 2010, *mean* 11.481,4065 dan Nilai standar deviasi sebesar 0,38113

Volatilitas *Return* memiliki nilai minimum 0,000001 terdapat di perusahaan PT Semen Gresik (persero) Tbk tahun 2010, kemudian nilai maksimum sebesar 0,203 terdapat di perusahaan PT Aneka Tambang (Persero) Tbk Tahun 2010, *mean* 0,2330 dan Nilai standar deviasi sebesar 12.093,613797

Volume Transaksi memiliki nilai minimum 998.713,208 terdapat di perusahaan PT Gudang Garam Tbk tahun 2011, kemudian nilai maksimum sebesar 166.348.323.1 terdapat di perusahaan PT Bumi Resources Tbk Tahun 2011, *mean* 25.507.608.13 dan Nilai standar deviasi sebesar 34.744.849.51

4.2. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.2.1. Hasil Penelitian

4.2.1.1. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik harus dilakukan dalam penelitian ini untuk mengetahui kondisi data yang digunakan agar diperoleh model analisis yang tepat untuk dipergunakan dalam penelitian. Pengujian yang dilakukan antara lain uji Normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

4.2.1.1.1. Uji Normalitas

Sebelum dilakukan uji normalitas, terlebih dahulu dilakukan uji outlier yaitu uji untuk mendeteksi adanya data-data yang abnormal atau mempunyai karakter yang berbeda (unik). Metode yang digunakan untuk pengujian ini adalah metode multivariate yaitu metode untuk mendeteksi adanya data yang outlier atau tidak dengan cara menggabungkan variabel dependen dengan seluruh variabel

independen. Berdasarkan hasil SPSS, dapat diketahui bahwa terdapat data yang outlier, pengujian outlier ini dilakukan dengan memperhatikan nilai dari standar residual pada variabel dependen (likuiditas saham) dengan syarat : < 3 dan > -3 . Awalnya sampel data penelitian berjumlah 61 sampel perusahaan namun dikarenakan terjadi ketidaksesuaian terhadap syarat pengujian outlier dilakukan penghapusan data yang tidak sesuai sehingga sampel data menjadi 21 sampel perusahaan. Setelah memenuhi syarat outlier peneliti dapat melanjutkan pengujian ketahap selanjutnya. Jumlah sampel yang diteliti sebanyak 21 sampel (data perusahaan selama 2 tahun setelah dikurangi outlier), dan telah dilakukan pengujian kembali dan data terbebas dari outlier.

Selanjutnya penelitian ini melakukan uji normalitas data dengan menggunakan uji normalitas *Skewness-Kurtosis*, yang disajikan dalam tabel dibawah ini :

Tabel 4.3

	N	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Unstandardized Residual	42	0.20165	0.365361	-0.0029	0.716633
Valid N (listwise)	42				

Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Dari Nilai skewness dan kurtosis ini dapat dihitung nilai ZSkewness dan Zkurtosis sebagai berikut:

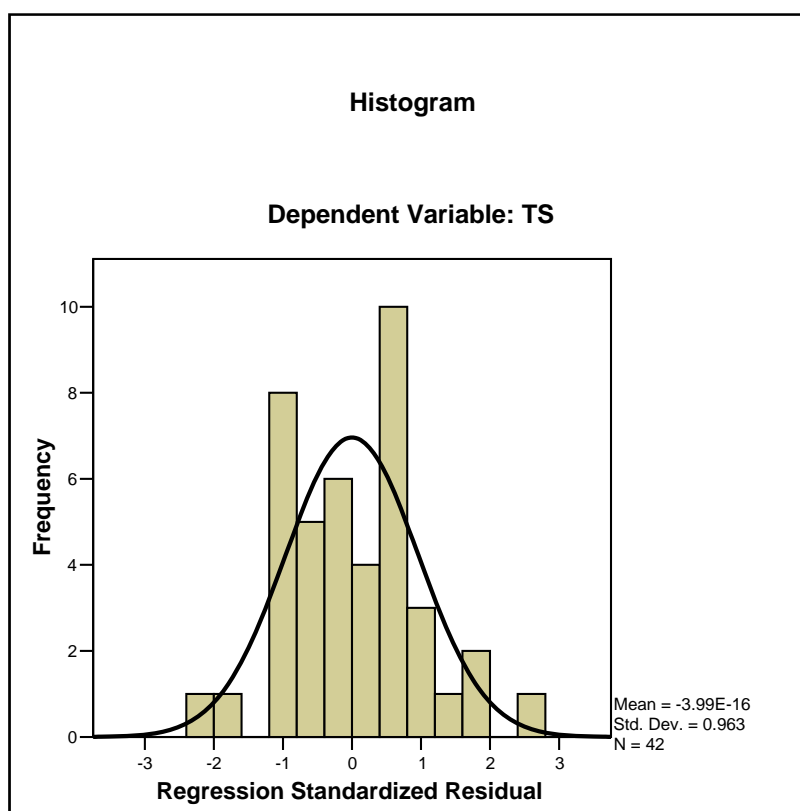
$$\text{Skewness} = \frac{0,20165}{\sqrt{\frac{6}{42}}} = 0,533515$$

$$\text{Kurtosis} = \frac{-0,0029}{\sqrt{\frac{24}{42}}} = -0,00384$$

Dari hasil perhitungan diatas maka dapat disimpulkan bahwa data variabel berdistribusi normal karena nilai Zskewness dan Zkurtosis berada diantara 0,00384 dan -0,00384.

Selanjutnya penelitian ini melakukan uji normalitas data dengan menggunakan uji normalitas *histogram*, yang disajikan dibawah ini :

Gamabar 4.1



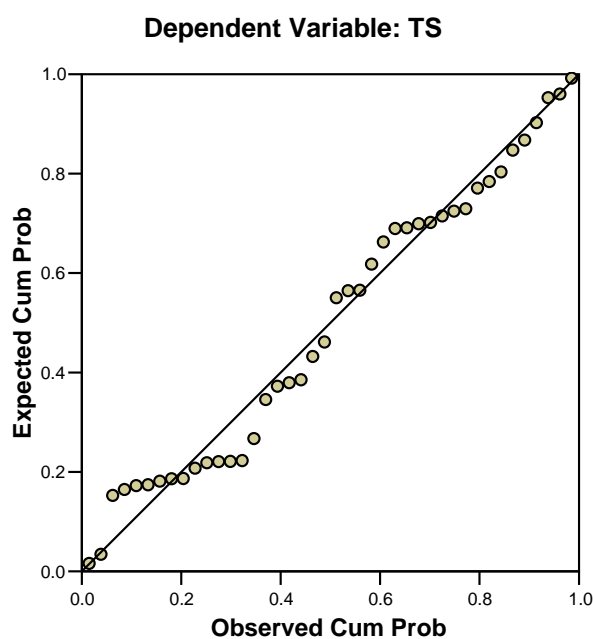
Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Peneliti juga memperkuat hasil uji distribusi normal dengan menggunakan uji P-Plot yang bertujuan untuk melihat apakah data telah berdistribusi normal

atau tidak. Hasil pengujian dengan menggunakan uji P-Plot dapat dilihat dari gambar berikut ini :

Gambar 4.2

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Berdasarkan hasil SPSS dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penyebaran data mendekati normal atau memenuhi asumsi normalitas.

4.2.1.1.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas data dapat dilakukan dengan matriks korelasi dengan melihat besarnya nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*.

Tabel 4.4

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	HS	.759	1.318
	VR	.965	1.036
	VOLUM	.769	1.300

a Dependent Variable: TS

Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Berdasarkan dari tabel 4.4 hasil SPSS diketahui bahwa nilai syarat yang dilakukan adalah dengan menggunakan tolerance value dan VIF (*Variance Inflation Faktor*). Jika nilai-nilai tolerance value $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , maka tidak terjadi multikolinieritas. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh tabel coefisien nilai toleransi Harga Saham (HS) sebesar 0,759, nilai toleransi Volatilitas Return (VR) sebesar 0,965, dan nilai toleransi Volume transaksi (VOLUM). Dimana ketiga nilai variabel X tersebut memenuhi syarat penelitian yaitu nilai Tol (*tolerance value*) lebih besar dari 0,1. Untuk nilai VIF Harga Saham sebesar 1,318, nilai VIF Volatilitas Return sebesar 1,036, dan VIF Volume transaksi sebesar 1,300. Ketiga nilai VIF tersebut pun memenuhi syarat penelitian yaitu nilai VIF kurang dari 10. Jadi untuk nilai Tolwransi dan VIF memenuhi persyaratan tidak terjadi multikolinieritas.

4.2.1.1.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Terdapat beberapa cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas, dalam penelitian ini menggunakan uji glejser dan gambar *scatterplot*. Uji glejser dilakukan untuk meregresikan nilai *absolute residual* terhadap variabel independen dengan ketentuan nilai signifikansi $> 0,05$ (Gujarati, 2003).

Tabel 4.5

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.022	.005		4.553	.000
	HS	.000	.000	-.048	-.274	.786
	VR	-.075	.064	-.179	-1.161	.253
	VOLUM	.000	.000	.308	1.783	.083

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Dari table di atas terlihat bahwa nilai signifikansi $> 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi resiko investasi berdasarkan masukan variabel independen Harga saham, Volatilitas *Return*, dan Volume Transaksi.

4.2.1.1.4. Uji Autokorelasi

Uji yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (uji DW).

Tabel 4.6

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.921(a)	.847	.835	.02981	1.936

Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat nilai Durbin Watson yang dihasilkan dari model regresi adalah 1,936. Nilai DW berada pada kriteria $du < DW < 4 - du$ = $1,6617 < 1,936 < 2,3383$, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi termasuk dalam *grey area*. Namun demikian peneliti mengambil kesimpulan bahwa data tersebut terbebas dari autokorelasi.

4.2.1.2. Pengujian Hipotesis

4.2.1.2.1. Model Regresi Linier Berganda

Dalam penelitian ini dilakukan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antar variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian di tunjukkan pada table berikut ini :

Table 4.7

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.025	.010		2.583	.014
	HS	.001	.000	.111	1.519	.137
	VR	.026	.124	.014	.209	.835
	VOLUM	.002	.000	.967	13.379	.000

a Dependent Variable: TS

Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Dengan demikian persamaan regresi yang digunakan adalah

$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$ maka persamaan regresi dapat disusun adalah:

$$Y = 0,025 + 0,001 HS + 0,026 VR + 0,002 VOL + e$$

Dari persamaan ini akan dipaparkan lebih lanjut sebagai berikut:

- a) Konstanta (a) sebesar 0,025 dapat diartikan jika keseluruhan variabel independen (harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi) dalam model regresi bernilai 0 (konstan), maka nilai likuiditas saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,025.
- b) Koefisien regresi Harga Saham bernilai positif, koefisien regresi variabel harga saham sebesar 0,001, hal ini menunjukkan apabila variabel-variabel independen lain bernilai tetap, dan harga saham mengalami kenaikan sebesar 1, maka likuiditas saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,025.
- c) Koefisien regresi Volatilitas *return* bernilai positif sebesar 0,026, hal ini menunjukkan variabel-variabel independen lain bernilai tetap dan jika volatilitas *return* mengalami kenaikan sebesar 1, maka likuiditas saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,025.
- d) Koefisien regresi Volume perdagangan bernilai positif sebesar 0,002, hal ini menunjukkan variabel-variabel independen lain bernilai tetap dan apabila Volume perdagangan mengalami kenaikan sebesar 1, maka likuiditas saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,025.

4.2.1.2.2. Koefisien Determinasi

Dalam uji regresi linier berganda ini dianalisis besarnya koefisien determinasi (R^2) secara keseluruhan. Berdasarkan pengujian dari SPSS hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan R^2 (*adjusted R²*) sebesar 0,835 atau 83,5 %. Jadi dapat dikatakan bahwa 83,5 % besarnya Likuiditas saham LQ45 disebabkan oleh tingkat Harga Saham, Volatilitas Return dan Volume Transaksi.

Tabel 4.8

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.921(a)	.847	.835	.02981

a Predictors: (Constant), VOLUM, VR, HS

Sumber : Data SPSS diolah, 2013

4.2.1.2.3. Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F)

Uji F-statistik digunakan untuk membuktikan hipotesis yang menyatakan ada pengaruh secara simultan antara Harga Saham, Volatilitas *Return* dan Volume Transaksi terhadap Likuiditas Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan F hitung dengan F tabel. Hasil dari uji signifikansi simultan (uji statistik F) dapat dilihat dari tabel berikut ini :

Tabel 4.9

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.188	3	.063	70.373	.000(a)
	Residual	.034	38	.001		
	Total	.221	41			

a Predictors: (Constant), VOLUM, VR, HS

b Dependent Variable: TS

Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan SPSS menunjukkan F hitung sebesar 70,373 dengan signifikansi sebesar 0.000. Harga F tabel dengan taraf signifikansi 5 % adalah 3,24. Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa F hitung > F tabel yaitu $70,373 > 3,24$ dan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian menunjukkan bahwa ada pengaruh simultan antara Harga saham, Volatilitas return, dan Volume Transaksi terhadap Likuiditas Saham LQ45.

4.2.1.2.4. Uji t (uji parsial)

Uji t atau uji parsial bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara individu dalam menjelaskan variabel terikat (Ghozali,2007). Kriteria untuk menguji uji t atau uji parsial adalah sebagai berikut:

- a. Tolak H_0 jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$
- b. Terima H_0 jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$

Tabel 4.10

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.025	.010		2.583	.014
	HS	.001	.000	.111	1.519	.137
	VR	.026	.124	.014	.209	.835
	VOLUM	.002	.000	.967	13.379	.000

a Dependent Variable: TS

Sumber : Data SPSS diolah, 2013

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui pengaruh antar tiap variabel independent terhadap variabel dependent sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis Pertama:

Berdasarkan hasil *output* dari perhitungan SPSS terlihat tabel uji t bahwa nilai probabilitas variabel Harga Saham sebesar 0,137. . Dilihat dari tingkat signifikansi, maka dapat disimpulkan bahwa variabel Harga Saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham, hal ini karena nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima.

b. Pengujian Hipotesis Kedua:

Berdasarkan hasil *output* dari perhitungan SPSS terlihat tabel uji t bahwa nilai probabilitas variabel likuiditas sebesar 0,835. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Likuiditas Saham, hal ini karena nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga:

Berdasarkan hasil *output* dari perhitungan SPSS terlihat tabel uji t bahwa nilai probabilitas variabel volume transaksi sebesar 0,000. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel volume transaksi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Likuidita Saham, hal ini karena nilai probabilitas $< 0,05$.

4.3. Pembahasan

Berdasarkan penyajian data hasil penelitian beserta pengolahannya data sample pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai saham LQ45, maka dalam pembahasan ini akan membahas hasil penelitian sesuai dengan permasalahan yang dikemukakan sebelumnya.

Dalam pengujian secara simultan, tingkat pengaruh variabel independen (Harga Saham, volatilitas return, dan volume transaksi) terhadap likuiditas saham yang ditemukan cukup tinggi yaitu 83,5% (*adjusted R square* = 0,835). Penggunaan *adjusted R square* lebih baik karena menggunakan lebih dari satu variabel bebas (menggunakan variabel berganda) dan lebih tercermin variabel yang mempengaruhinya. Hal ini berarti secara simultan variabel harga saham, volatilitas return, dan volume transaksi mampu mempengaruhi likuiditas saham sebesar 83,5%.

Dapat dilihat dari nilai F sebesar 70,373 dengan signifikansi sebesar 0.000, sehingga disimpulkan adanya pengaruh secara simultan variabel-variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini terhadap likuiditas saham. Hal ini menunjukkan diterimanya hipotesis keempat (H4) menyatakan bahwa harga saham, volatilitas return, dan volume transaksi pada perusahaan yang terdapat di saham LQ45 secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. Pembahasan terhadap masing-masing variabel yaitu harga saham, volatilitas return, dan volume transaksi perusahaan terhadap likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai saham LQ45 dalam pengujian secara parsial adalah sebagai berikut:

1. Harga Saham terhadap Likuiditas Saham

Hasil penelitian menyatakan bahwa harga saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham yang ditunjukkan dengan nilai t hitung 1,519 dengan signifikan 0,137 sehingga H_1 ditolak.

Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan Agus Purwanto (2003) dan Chai Amihud (2002). Yang mengungkapkan bahwa harga saham tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai LQ45 dengan hasil signifikan sebesar 0,137 . Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan dikarenakan investor tidak menganggap bahwa harga saham perusahaan yang tinggi atau harga saham yang rendah yang menunjukkan saham tersebut dapat cepat terjual. Investor mengambil keputusan melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI semata - mata karena saham perusahaan - perusahaan tersebut mempunyai harga yang cenderung stabil antara kenaikan dan penurunan bila telah terjadi perubahan harga.

Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ekaputra (2006). Yang mengungkapkan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap likuiditas saham. Apabila harga saham mengalami kenaikan maka likuiditas akan semakin rendah dan apabila harga saham turun maka likuiditas akan semakin tinggi.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian Ekaputra (2006) dikarenakan penelitian ini dilakukan pada paska krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 sehingga butuh waktu yang cukup lama bagi perusahaan-

perusahaan menumbuhkan kembali kepercayaan para investor agar mau menginvestasikan uangnya dalam bentuk saham dan membeli saham mereka .

Dalam penelitian kali ini harga saham tidak mempengaruhi likuiditas saham disebabkan investor tidak memperdulikan harga saham tersebut tinggi atau rendah atau saham yang mempunyai perubahan harga yang sangat signifikan. Jadi investor memilih saham yang cenderung stabil dalam perubahan harga, apabila harga saham tersebut naik tidak terlalu jauh dengan harga sebelumnya begitu juga sebaliknya apabila harga saham tersebut turun tidak terlalu jauh dengan harga sebelumnya

2. Volatilitas *Return* terhadap Likuiditas Saham

Hasil penelitian menyatakan bahwa tingkat volatilitas return tidak berpengaruh terhadap likuiditas saham yang ditunjukkan dengan nilai t hitung 0,209 dengan signifikan 0,835 maka H_2 ditolak.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ekaputra (2006) dan Stoll (2000). Yang mengungkapkan bahwa Volatilitas *return* berpengaruh terhadap likuiditas saham. Berbeda dengan penelitian ini dengan hasil signifikan sebesar 0,835. Penelitian Ekaputra (2006) dan Stoll (2000) mengungkapkan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara volatilitas *return* dengan likuiditas saham dikarenakan investor menganggap bahwa banyaknya transaksi yang terjadi akan memberika tingkat pengembalian yang tinggi juga kepada investor sehingga meningkatkan tingkat likuiditas dari saham tersebut.

Ketidakpengaruhannya volatilitas return terhadap likuiditas saham disebabkan karena para investor masih membaca pergerakan saham setelah terjadinya krisis global yang terjadi pada tahun 2008 yang masih cenderung belum stabil, jadi investor masih ragu-ragu dalam melakukan investasi dalam bentuk saham. Sehingga banyaknya transaksi pada suatu saham belum tentu menjamin saham tersebut mempunyai likuiditas yang tinggi, yang menyebabkan investor ragu untuk membeli saham tersebut.

3. Volume Transaksi terhadap Likuiditas Saham

Hasil penelitian menyatakan bahwa volume transaksi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap likuiditas saham yang ditunjukkan dengan nilai t hitung 13,379 dengan signifikansi 0,000 sehingga H_3 diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Stoll (2000), Amihud (2002) dan Agus (2003) yang menyatakan bahwa Volume transaksi mempengaruhi likuiditas saham. Penelitian tersebut mengungkapkan semakin banyak saham yang diperdagangkan menandakan banyak investor yang tertarik saham tersebut, sehingga menyebabkan likuiditas untuk saham tersebut akan semakin naik juga. Dan apabila volume transaksi untuk saham tersebut sedikit maka likuiditas untuk saham itu semakin kecil pula. Sehingga menyebabkan investor kurang tertarik untuk membeli saham yang seperti itu.

Volume transaksi bisa berpengaruh terhadap likuiditas saham disebabkan para investor menilai banyaknya saham yang terjual pada suatu saham mengindikasikan saham tersebut mempunyai likuiditas yang tinggi. Sehingga

investor tertarik untuk membeli saham tersebut yang nantinya akan menguntungkan mereka apabila saham tersebut ingin dijual kembali.

4. Harga Saham, volatilitas *Return*, dan volume Transaksi terhadap Likuiditas Saham secara Simultan

Berdasarkan hasil analisis data dalam pengujian secara simultan untuk persamaan regresi, tingkat pengaruh variabel independen (Harga Saham, volatilitas return, dan volume transaksi) terhadap variabel dependen (likuiditas saham) yang ditemukan yaitu 83,5% (*adjusted R square* = 0,835). Hal ini berarti secara bersama-sama Harga Saham, volatilitas return, dan volume transaksi mempengaruhi likuiditas saham sebesar 83,5%, dan sisanya 16,5% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain. Hal ini dapat disebabkan bahwa banyak faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis selain Harga Saham, volatilitas return, dan volume transaksi yang tidak dijadikan objek penelitian seperti *illiquidity ratio*, *zero return*, *turnover-adjusted zero* volume harian dan *bid-ask spread*

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

1.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh secara parsial dan simultan antara tingkat kesulitan keuangan dan struktur kepemilikan publik terhadap konservatisme akuntansi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terdaftar sebagai saham LQ45 di BEI selama 2 tahun 2010-2011 yaitu sebanyak 42 perusahaan. Berdasarkan pengujian dan analisis yang dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil yaitu:

1. Harga saham tidak signifikan terhadap nilai likuiditas saham. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi $0,137 > 0,05$. Pengaruh positif harga saham terhadap nilai likuiditas saham ini berarti setiap kenaikan harga saham akan meningkatkan likuiditas saham perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai likuiditas saham atau semakin rendah harga saham suatu perusahaan maka semakin rendah juga likuiditas saham dari perusahaan tersebut.
2. Volatilitas *return* tidak signifikan terhadap nilai likuiditas saham. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi $0,835 > 0,05$. Pengaruh Volatilitas *return* operasional terhadap Likuiditas Saham berarti setiap kenaikan volatilitas *return* akan meningkatkan likuiditas saham. Oleh karena itu, semakin tinggi volatilitas

return perusahaan maka semakin besar likuiditas saham pada perusahaan tersebut.

3. Volume transaksi berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham saham. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Pengaruh positif biaya modal terhadap likuiditas saham memiliki arti setiap kenaikan harga saham akan meningkat likuiditas saham. Oleh karena itu, semakin tinggi harga saham perusahaan maka semakin besar likuiditas saham pada perusahaan tersebut.
4. Harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap likuiditas saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $70,373 > 3,24$ dan taraf signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000, sehingga menandakan adanya pengaruh secara bersamaan harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi terhadap likuiditas saham. Pengaruh simultan ini memiliki arti semakin tinggi harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi maka semakin tinggi pula likuiditas saham tersebut. Adanya kenaikan Harga saham, volatilitas *return*, dan volume transaksi dapat memberikan signal positif bagi investor, sehingga akan menaikkan likuiditas saham.

1.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu diantaranya:

1. Periode pengamatan yang relatif pendek yaitu selama dua tahun 2010-2011.
Keterbatasan periode pengamatan ini dilakukan untuk menghindari hasil yang bias karena pada tahun 2008 sedang mengalami krisis.
2. Pengukuran likuiditas saham hanya menggunakan *Turnover* saham sehingga kurang dapat diperbandingkan.

1.3 Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran-saran yang dapat diberikan, yaitu:

1. Bagi peneliti selanjutnya dapat :
 - a. Menggunakan model perhitungan likuiditas saham selain *Turnover* saham agar mendapat perbandingan.
 - b. Menambah data pengamatan sampel.
 - c. Koefisien determinasi sebesar 83,5% menunjukkan masih terdapat banyak faktor yang mampu mempengaruhi likuiditas saham. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti faktor lainnya yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

-
2. Bagi investor dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas saham dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul dan Nasuhi. 2000. *Jurnal Siasat Bisnis*. Yoyakarta. P. 27-28
- Ahmad, K. 2005. *Dasar-dasar manajemen modal kerja*. Jakarta: Penerbit Rineka Cipta.
- Alwi, Z. Iskandar. 2003. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Penerbit Yayasan Pancur Siwah. Jakarta.
- Amihud. Y. 2002. *Illiquidity and stock return: cross-section and time series effects*. *Journal of Financial Markets*, 5.
- Amihud, Y dan H Mandelson. 1986. *Asset pricing and the bid-ask spread*. *Journal of Financial Economics*. 17 (2).
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft. Jakarta
- Atkins, A. B & A. E. Dyl. 1997. *Transactions costs holding periods for common stocks*. *Journal of Finance*. 52 (1).
- Budi. dkk. 2008. *Investment*. New York: McGraw-Hill. .p.361
- Brennan, M dan M. Hughes. 1986. *A Theory of price limits in futures Markets*. *Journal of financial*. Vol 16.
- Campbell, dkk. 1997. *The econometrics of financial markets*. New Jersey: princeton University press.
- Chai, dkk.2010. *New evidence on the relation between stock liquidity and measures of trading activity*. *International Review of financial Analysis*. 19. P. 181-192

- Chordia, T. 2000. dkk. *Commonality in liquidity. Journal of Financial Economics*. 56 (1).
- Conroy, D. dkk. 1990. *The Effect of Stock Split On Bid-Ask Spread. Journal of Finance*. Vol. 45.
- Copeland dan Galai. 1983. *Information effects of bid-ask spread. Journal of Finance*. 38.
- Datar, V. T. dkk. *Liquidity and stock returns: An alternative test. Journal of Financial Markets*. 1. 1998.
- Demsetz, H. 1968. The costs of transacting. *Quarterly Journal of Economics*. 82 (1).
- Easley, dkk. 1996. *Liquidity, information, and infrequently traded stocks. Journal of Finance*. 51 (4).
- Ekaputra, I. A. 2006. Determinan *intraday bid-ask spread* saham di Bursa efek Jakarta. *Manajemen dan Usahawan Indonesia*. 5/XXXV. p. 8-12
- Elton, Edwin J and Martin J Gruber. 2003. *Modern Portofolio, Theory and Investment Analysis*. 5th edition. New york: John Willey & son's inc.
- Glosten, R. L. 1994. *Is the electronic open limit order book inevitable?. Journal of Finance*. 49 (4).
- Harris, L. 2003. *Trading and Exchanges: Market microstructure for practioners*. New York: Oxford University Press.
- Indonesia Stock Exchange. *IDX Fact Book 2010*. 31 Desember 2010. <http://www.idx.co.id/home/publication/factbook/tabid/146/language/id-id/deafult.aspx>

Indonesia Stock Exchange. IDX Fact Book 2011. 31 Desember 2011.
<http://www.idx.co.id/home/publication/factbook/tabid/146/language/id-id/default.aspx>

Keputusan Presiden No. 60 Tahun 1988

Keputusan Presiden No. 53 Tahun 1990

Lesmond, dkk. 1999. *A New estimate of Transaction Costs. Review of Financial Studies*, 12 (5).

Liu, W. 2006. *A Liquidity-augmented capital asset pricing model. Journal of Financial Economics*, 82 (3).

Madhavan. A 2000. *Market microstructure: A Survey. Journal of Financial Market*. 3.

Murray, D. 1985. *Dividend Policy Under Assymmetric Information. Journal of Finance. Vol 40*. 1985.

Rusdin. Konsep Dasar Modal dalam Pasar Modal. Alfabeta. 2006. Bandung. P. 51

Stoll. 2000. *Friction. Journal of Finance*. 55 (4).

Syahrul, Nizar. Kamus Lengkap Ekonomi. Citra Harta Prima. 2000. Jakarta. P. 1132

Tinic. S. 1972. *The Economics of Liquidity Services. Quarterly Journal of Economics*, 86(1).

Undang - undang No. 8 Tahun 1988

Undang - undang No. 8 Tahun 1995

Undang - undang No.15 Tahun 1952

Zhang, dkk. 2008. *Determinants of bid and ask quotes and implications for the cost trading. Journal of Empirical Finance*. 15.