

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Likuiditas Saham

2.1.1.1 Pengertian Likuiditas Saham

Menurut Ali Arifin (2011) mendefinisikan bahwa likuiditas saham diartikan sebagai tingkat kecepatan sebuah sarana investasi (asset) untuk dicairkan menjadi dana cash (uang) atau ditukar dengan suatu nilai.

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham dipasar modal atau bursa efek dalam satu periode tertentu. Saham yang likuid akan lebih mudah ditransaksikan, baik dijual maupun dibeli, serta lebih mudah dikonversikan menjadi kas. Dalam berinvestasi terkadang investor memperhitungkan juga tingkat likuiditas dari investasi yang mereka tanamkan. Semakin likuid maka semakin baik, karena investor akan lebih tertarik pada saham yang likuid.

Menurut Hendy M.Fakhrudin (2010) bahwa Likuiditas saham didefinisikan sebagai berikut: “Likuiditas saham menunjukkan kemudahan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI), Saham yang likuid berarti saham yang mudah untuk dijual atau untuk memperolehnya karena aktif diperdagangkan.”

Menurut Charles P.Jones (2014:547) bahwa Likuiditas saham didefinisikan sebagai berikut: “*Liquidity is the ease with which an asset can be sold without a sharp change in price as the result selling. Obviously, cash equivalents (money*

market securities) have high liquidity and are easily sold at close to face value. Many stock also have gret liquidity, but the price at which they are sold will reflect their current market value."

Definisi diatas dapat diartikan: "Likuiditas adalah kemudahan penjualan aset tanpa perubahan yang tajam dalam harga jual sebagai hasil. Seperti, setara kas (surat berharga pasar uang) memiliki likuiditas yang tinggi dan mudah dijual mendekati nilai. Banyak saham juga memiliki likuiditas yang tinggi, tapi harga di mana mereka dijual akan mencerminkan nilai pasar saat ini." Berdasarkan beberapa pendapat mengenai definisi likuiditas saham diatas, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham adalah mudahnya suatu saham untuk diperdagangkan, baik dijual maupun dibeli. Jadi, suatu saham dikatakan likuid jika investor dapat dengan mudah menjual atau membelinya dibursa saham, dengan mengkonversikan saham tersebut menjadi kas tanpa adanya penurunan nilai terhadap saham tersebut. Semakin likuid suatu saham, maka semakin cepat dan mudah saham tersebut untuk diperjualbelikan atau dikonversikan menjadi kas. Investor sebaiknya memilih saham yang likuid apabila investor tersebut melakukan investasi jangka pendek dengan tujuan mendapatkan pengembalian.

2.1.1.2 Penilaian Likuiditas Saham

Likuiditas saham penting untuk diperhatikan emiten, karena likuiditas saham menunjukkan baik-buruknya kinerja perusahaan. Tidak likuidnya saham dapat disebabkan oleh faktor informasi. Keaktifan emiten dalam memberikan informasi bisa menjadi pemikat bagi investor untuk bertransaksi. Meski jumlah

sahamnya sedikit, jika mengenai prospek dan fundamentalnya jelas, maka akan banyak orang tertarik untuk membeli saham tersebut.

Dalam berinvestasi terkadang investor memperhitungkan juga tingkat likuiditas dari investasi yang mereka tanamkan. Semakin likuid maka semakin baik, karena investor akan lebih tertarik pada saham yang likuid. Oleh karena itu, likuiditas saham diartikan sebagai tingkat kecepatan sebuah sarana investasi (asset) untuk dicairkan menjadi dana *cash* (uang) atau ditukar dengan suatu nilai (Arifin dalam Kusuma, 2016). Sedangkan menurut Koetin (Kusuma, 2016) likuiditas saham merupakan mudahnya suatu saham yang dimiliki seseorang untuk dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa aset yang likuid adalah aset yang mudah untuk diperdagangkan, aset tersebut tidak akan mengalami penurunan harga jika dicairkan dengan cepat dan merupakan saham yang berada di pasar modal yang dapat diubah menjadi uang dengan harga tertentu. Likuiditas saham merupakan salah satu indikator untuk melihat pasar bereaksi terhadap suatu pengumuman. Likuiditas saham dapat dilihat dari volume perdagangan yang terjadi pada suatu saham. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu (Husnan dalam Fitri, 2015). Sedangkan menurut Asri dan Faizal (Fitri, 2015) *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi volume perdagangan saham suatu perusahaan dipasar modal.

Salah satu faktor untuk mengukur tingkat likuiditas saham adalah dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Perkembangan volume perdagangan saham, mencerminkan kekuatan antara permintaan dan penawaran yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Menurut Bamber (Fitri, 2015) pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui jumlah saham yang diperdagangkan. Meningkatnya volume perdagangan saham juga merupakan peningkatan aktivitas jual beli saham oleh para investor di bursa efek. Jika permintaan dan penawaran suatu saham semakin meningkat maka akan menyebabkan fluktuasi harga saham tersebut semakin besar sehingga akan berpengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham tersebut. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Trading Volume Activity* menurut Lo and Wong (Fitri, 2015) adalah sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu}}{\text{jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu}} \dots\dots\dots(1)$$

Dengan demikian *Trading Volume Activity* merupakan indikator yang perlu diteliti guna mengetahui aktivitas di pasar modal. Volume perdagangan saham yang diperdagangkan di pasar dalam norma umum merupakan cerminan dari pertemuan harapan investor dan emiten. Harapan investor ini berkaitan dengan keputusan investasinya, sedangkan harapan emiten adalah memberikan informasi terbaik kepada investor sehingga investor tertarik untuk membeli sahamnya. Harapan akan masa depan yang positif dari investor akan meningkatkan harga-harga saham yang

ada. Sebaliknya, bila harga akan masa depan dilihat secara negatif oleh para investor, maka akan terlihat pula volume saham yang diperdagangkan pun cenderung menurun.

Menurut Munawir (Novita, 2015) rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis rasio likuiditas suatu perusahaan adalah *Current Ratio* (CR) yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan utang lancar. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar yang segera dapat dijadikan uang ada sekian kalinya utang jangka pendek. Secara empiris CR mampu meningkatkan *return* saham artinya semakin likuid perusahaan maka mampu memberikan sinyal kepada investor untuk melakukan tindakan transaksi beli atau jual (Yuliantri & Sujana, 2014). Para investor di pasar modal memaknai jika CR tinggi perusahaan *go public* tidak mengalami kendala dalam kewajiban jangka pendek sehingga informasi yang diperoleh adalah baik jika investasi pada perusahaan yang memiliki CR tinggi. Bagi emiten di Pasar Modal informasi yang dipublikasikan merupakan prospek untuk keputusan investasi yang dilakukan investor. Teori sinyal (*signaling theory*) yang dikemukakan Ross (Fitri, 2015) menyatakan bahwa jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik maka manajer akan mengkomunikasikan hal tersebut ke investor.

2.1.1.3 Fungsi dan Manfaat Likuiditas Saham

Likuiditas suatu perusahaan memiliki fungsi dan manfaat tersendiri bagi proses operasi perusahaan tersebut. Adapun beberapa fungsi dan manfaat likuiditas sebagai berikut:

1. Sebagai media dalam melakukan kegiatan bisnis perusahaan sehari-hari.
2. Sebagai alat untuk mengantisipasi kebutuhan dana yang mendesak atau tiba-tiba.
3. Untuk memudahkan nasabah (bagi bank atau lembaga keuangan yang hendak melakukan pinjaman atau penarikan dana).
4. Sebagai acuan tingkat fleksibilitas suatu perusahaan dalam mendapatkan persetujuan investasi atau usaha lain yang menguntungkan.
5. Sebagai alat untuk memicu perusahaan dalam upaya perbaikan kinerja.
6. Sebagai alat untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek.
7. Dapat membantu manajemen dalam memeriksa efisiensi modal kerja.
8. Membantu perusahaan dalam melakukan analisis dan menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek.

2.1.1.4 Komponen Likuiditas Saham

Engle dan Lange (<https://www.finansialku.com/definisi-likuiditas/>) menyatakan bahwa likuiditas memiliki tiga komponen dasar yang saling berkaitan satu dengan lainnya guna menjaga tingkat likuiditas dan kestabilan ekonomi perusahaan atau organisasi. yaitu kerapatan, kedalaman, dan resiliensi.

1. Kerapatan, yaitu *gap* atau jarak yang terjadi antara harga normal suatu barang dengan harga yang disetujui.
2. Kedalaman, yaitu jumlah atau volume barang yang dijual dan dibeli pada tingkat harga tertentu.

3. Resiliensi, yaitu tingkat kecepatan perubahan harga ke arah harga efisien setelah terjadi penyimpangan atau ketidakstabilan harga.

2.1.1.5 Manfaat Likuiditas Saham

Mempertahankan tingkat likuiditas menjadi hal penting yang harus dilakukan oleh perusahaan. Di mana, dengan mempertahankan likuiditasnya, perusahaan bisa mendapatkan kepercayaan dari pihak internal maupun eksternal. Pihak internal yang dimaksud di sini misalnya adalah seorang karyawan, dengan tingkat likuiditas yang baik, perusahaan mampu membayarkan gaji karyawan sesuai tanggal yang ditentukan. Namun, tanpa memerhatikan likuiditasnya, mungkin saja gaji karyawan selalu dibayarkan mundur. Ini tentu akan memengaruhi kinerja karyawan yang juga akan berpengaruh terhadap perkembangan bisnis.

Sedangkan, bagi pihak eksternal misalnya supplier, likuiditas ini bisa membuat pihak eksternal lebih percaya dengan perusahaan Anda. Bukan hanya bagi supplier, Anda juga bisa dengan mudah mendapatkan pinjaman modal dari bank, investor, maupun pihak lainnya.

2.1.1.6 Kewajiban yang Harus Dipenuhi Perusahaan

Umumnya, terdapat dua jenis kewajiban yang harus dipenuhi oleh Anda sebagai pemilik perusahaan, yaitu likuiditas badan usaha atau kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya saat jatuh tempo, dan likuiditas perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam membiayai operasional perusahaan.

Dua kemampuan pemenuhan kewajiban di atas bisa menjadi tolok ukur kesuksesan sebuah UKM. Misalnya, ketika Anda memiliki usaha coffee shop, Anda bisa membayar utang pembelian bahan kopi dan membayar utang atas pembelian mesin kopi yang Anda gunakan. Namun, pada saat harus membayar operasional bisnis Anda tidak mampu, misalnya tidak mampu membayar gaji karyawan. Ini artinya bisnis Anda memiliki likuiditas badan usaha yang baik, namun tidak baik di likuiditas perusahaan.

2.1.1.7 Jenis-Jenis Rasio Likuiditas Saham

Rasio likuiditas Saham adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Rasio inilah yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya berarti perusahaan tersebut likuid, sedangkan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya berarti perusahaan tersebut ilikuid.

Cara mengukur perusahaan itu likuid atau tidak, dapat membandingkan komponen yang ada pada neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total pasiva lancar (utang jangka pendek). Pengukuran ini dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu. Berikut jenis-jenis rasio likuiditas:

1. Rasio Lancar

Rasio lancar adalah tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk menggunakan aktiva lancar untuk membayar semua kewajiban atau utang

lancarnya. Dalam rasio ini akan diketahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat digunakan untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau utang lancarnya.

Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar, maka artinya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban utang lancarnya. Tinggi rasio lancar dapat menunjukkan adanya uang kas berlebih, yang bisa berarti dua hal yaitu besarnya keuntungan yang telah diperoleh, atau tidak digunakannya keuangan perusahaan secara efektif untuk berinvestasi.

2. Rasio Cepat

Rasio cepat adalah tingkat kemampuan suatu perusahaan untuk membayar utang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar, tanpa memperhitungkan persediaan, karena persediaan membutuhkan proses yang lama untuk diuangkan ketimbang aset lainnya.

Rasio ini akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar atau tanpa memperhitungkan persediaan, karena persediaan akan membutuhkan waktu yang lama untuk diuangkan dibanding dengan aset lainnya.

Rasio cepat ini terdiri dari piutang dan surat-surat berharga. Jadi semakin besar rasio, semakin baik juga posisi keuangan perusahaan. Jika hasilnya mencapai 1:1 atau 100%, maka ini akan berakibat baik jika terjadi likuidasi karena perusahaan akan mudah untuk membayar kewajibannya.

4. Rasio Kas

Rasio kas adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek dengan menggunakan dana kas, misalnya rekening giro. Rasio ini

digunakan untuk mengukur besarnya uang kas yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek yang ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara kas, contohnya rekening giro. Jika hasil rasio menunjukkan 1:1 atau 100% atau semakin besar perbandingan kas dengan utang maka akan semakin baik.

5. Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas adalah rasio yang menunjukkan nilai relatif antara nilai penjualan bersih terhadap kerja bersih. Dalam hal ini, modal kerja bersih adalah seluruh komponen aktiva lancar dikurangi total utang lancar.

Rasio ini akan menunjukkan nilai relatif antara nilai penjualan bersih terhadap kerja bersih. Modal kerja bersih merupakan seluruh komponen aktiva lancar dikurangi total utang lancar.

Rasio ini dihitung dengan cara membagi nilai penjualan bersih dengan modal kerja. Rasio ini menunjukkan seberapa besar penjualan untuk modal kerja yang dimiliki perusahaan.

6. Rasio Modal Kerja terhadap Total Aset

Rasio modal kerja terhadap total aset adalah rasio yang dapat menilai likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja.

2.1.1.8 Cara Menghitung Likuiditas dengan Rasio Likuiditas

Tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan biasanya dijadikan sebagai salah satu tolok ukur untuk pengambilan keputusan orang-orang yang berkaitan dengan perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah

tingkat likuiditas dari sebuah organisasi perusahaan, maka semakin buruk lah kinerja perusahaan tersebut. Untuk mengukur tingkat likuiditas biasanya dimanfaatkanlah sebuah rasio yang disebut dengan rasio likuiditas. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Rasio inilah yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya berarti perusahaan tersebut likuid, sedangkan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya berarti perusahaan tersebut likuid. Untuk mengukur rasio likuiditas tersebut, maka dapat dilakukan perbandingan antara nilai aktiva setara kas dengan kewajiban jangka pendek perusahaan.

Menghitung tingkat likuiditas bisa menggunakan rumus rasio likuiditas. Perhitungan ini dibagi menjadi 4 jenis rasio likuiditas, antara lain:

1. *Current Ratio*

Rasio lancar ini digunakan untuk mengetahui sejauh mana aktiva lancar perusahaan dapat menutupi utang jangka pendeknya. Jika nilai yang dihasilkan menunjukkan nilai yang tinggi, maka semakin tinggi juga kemampuan perusahaan dalam menutupi utang jangka pendek yang dimilikinya.

$$\boxed{\text{Rasio Lancar} = \text{aktiva lancar} / \text{utang lancar}} \dots\dots\dots (2)$$

Jika hasilnya di atas 1,0 berarti perusahaan masih sanggup memenuhi kewajibannya, sedangkan jika nilainya di bawah 1,0, maka perusahaan sedang dalam kesulitan finansial. Selain itu, nilai yang lebih rendah juga menyatakan bahwa perusahaan telah menggunakan aktiva lancarnya secara efektif. Aktiva

lancar yang digunakan dalam rasio ini meliputi kas dan setara kas, persediaan barang, piutang usaha dan piutang lain-lain seperti gaji. Jenis rasio ini bisa Anda gunakan untuk perhitungan utang yang masa pelunasannya kurang dari satu tahun seperti utang pajak.

2. *Cash Ratio*

Cash ratio biasa disebut rasio kas ini biasanya digunakan untuk mengukur besarnya uang kas yang tersedia untuk melunasi utang jangka pendek perusahaan. Angka rasio ini disarankan memiliki angka sebanding, antara kas dan utangnya, yakni menunjukkan 1 : 1.

Di mana, semakin besar kas dibanding utang jangka pendek juga dinilai baik, karena adanya ketersediaan dana untuk melunasi kewajiban jangka pendek tersebut.

$$\text{Cash ratio} = \text{Kas dan setara kas} / \text{utang jangka pendek}$$

Kas dan setara kas yang dimaksud di sini meliputi kas perusahaan dan surat berharga yang mudah dicairkan, seperti obligasi maupun reksa dana ketika perusahaan Anda membutuhkan dana darurat. Sebenarnya rasio kas ini tidak terlalu banyak diminati perusahaan dalam memperhitungkan likuiditas keuangan. Hal ini dikarenakan jumlah kas yang berlebih dianggap sangat tidak produktif sehingga tidak dimanfaatkan dengan baik.

3. *Quick Ratio*

Quick ratio dikenal dengan rasio cepat yang memperhitungkan persediaan barang sebagai bagian dari aktiva lancar untuk melunasi kewajiban jangka pendek. Hal ini dikarenakan persediaan dinilai membutuhkan waktu yang lebih lama untuk

dicairkan. Untuk memperhitungkan quick ratio, Anda bisa menggunakan rumus di bawah ini.

$$\text{Quick Ratio} = (\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}) - \text{Utang Lancar} \dots\dots\dots (3)$$

Jika hasil dari quick ratio ini lebih dari 1.0, maka kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dinilai baik. Namun, jika di atas 3.0, maka kemampuan perusahaan dinilai kurang produktif. Hal ini karena aktiva lancar tidak didistribusikan secara maksimal dalam bentuk investasi lain. Melalui rasio ini, Anda juga bisa melihat apakah arus kas berjalan dengan baik atau tidak.

4. *Cash Turnover Ratio*

Anda juga bisa menghitung likuiditas menggunakan cash turnover ratio atau rasio perputaran kas. Di mana, dengan rasio ini, Anda bisa melihat berapa kali kas perusahaan berputar dalam satu periode yang dinilai melalui penjualan. Untuk memperhitungkan rasio perputaran kas, digunakan rumus berikut:

$$\text{Cash Turnover} = \text{Penjualan Bersih} / \text{Rata-Rata Kas} \dots\dots\dots(4)$$

Jika ditemukan nilai rasio ini semakin besar, maka kemampuan perusahaan dalam keuangan dinilai semakin besar juga. Kas yang berputar menunjukkan semakin cepat pula kas masuk dalam perusahaan. Ini artinya pendapatan semakin meningkat sehingga kas untuk kegiatan operasional juga berjalan lancar.

2.1.2 Risiko Sistematis

2.1.2.1 Definisi Risiko Sistematis

Menurut Bodie Lestari (2016) Risiko Sistematis biasa juga disebut risiko pasar dimana risiko terjadi karena kejadian-kejadian di luar perusahaan, contoh risiko sistematis yaitu resesi, inflasi, suku bunga, kurs dan sebagainya, sehingga risiko ini merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Tidak dapat didiversifikasi maksudnya adalah risiko tersebut tidak dapat dihilangkan meskipun telah dilakukan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio.

Risiko sistematis sebagai bagian dari risiko pasar sangat tergantung pada investor dalam mendefinisikan kondisi pasar dan ini berpengaruh dalam perubahan harga saham yang umumnya dikaitkan dengan perubahan dalam pengharapan investor terhadap prospek perusahaan. Parameter yang bisa digunakan untuk menghitung risiko sistematis adalah beta. Risiko sistematis atau risiko pasar disebut dengan *beta* (β), merupakan koefisien dari fungsi positif dan linear *return* pasar terhadap *return* saham, dimana beta ini merupakan faktor yang paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham. *Beta* merupakan ukuran kepekaan *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Semakin besar *beta* suatu sekuritas, semakin besar kepekaan *return* sekuritas tersebut terhadap perubahan *return* pasar.

Menurut Husnan dalam Fitri (2015) hubungan *return* saham dengan risiko sistematis digambarkan sebagai hubungan linier positif, artinya semakin tinggi risiko yang akan ditanggung oleh investor maka semakin besar *return* saham yang diharapkan oleh investor. Dengan kata lain investor yang berharap memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, berarti bersedia menanggung risiko yang tinggi.

Pengertian risiko menurut Tandelilin Daevesta (2013) bahwa risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Sedangkan menurut Horne dan Wachocicz Daevesta (2013) risiko didefinisikan sebagai perbedaan pengembalian dari yang diharapkan. Dengan demikian risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan *return* actual dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya semakin besar risiko investasi tersebut.

2.1.2.2 Jenis Risiko

Menurut Husnan Fitri (2015) sumber risiko saham dapat dibagi menjadi dua kelompok, yaitu:

1. *Systematic risk*

Risiko sistematis atau *systematic risk* adalah suatu jenis risiko yang bersifat eksternal atau tidak dapat dikendalikan oleh suatu korporasi (perusahaan). Dengan kata lain, risiko ini disebut juga sebagai risiko pasar (*market risk*). Risiko sistematis (*Systematic Risk*) atau risiko pasar tidak dapat diversifikasi dalam portofolio, risiko ini berasal dari kejadian-kejadian di luar perusahaan yang termasuk keadaan ekonomi (inflasi, perubahan kurs, dan tingkat suku bunga) maupun non ekonomi (politik, gangguan keamanan).

2. *Unsystematic risk*

Risiko tidak sistematis atau *unsystematic risk* adalah suatu jenis risiko yang bersifat internal atau dapat dikendalikan oleh suatu korporasi (perusahaan). Dengan kata lain, risiko ini sepenuhnya berasal dari dalam perusahaan. Risiko tidak sistematis (*Unsystematic Risk*) atau risiko spesifik merupakan risiko unik

suatu perusahaan. Risiko pada perusahaan tersebut dapat diimbangi dengan keadaan baik di perusahaan lain yang didiversifikasi dalam portofolio.

Dalam investasi, ada sebagian risiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi (risiko tidak sistematis), oleh karena itu hanya risiko yang tidak bisa hilang karena diversifikasilah yang menjadi relevan dalam perhitungan risiko, yaitu dapat dihitung dengan beta (risiko sistematis).

Menurut Horne and Machowicz dalam Jogiyanto (2011) bahwa pengertian beta mengukur sensitivitas pengembalian saham terhadap perubahan dalam pengembalian portofolio pasar. Sedangkan menurut Jogianto (2011) beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar beta. Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut.

Faktor-faktor yang diidentifikasi yang mempengaruhi nilai *beta* menurut Husnan Fitri (2015) adalah:

1. *Cyclicality*.

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian. Kita tahu bahwa pada saat kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positifnya. Demikian pula pada saat resesi semua perusahaan akan terkena dampak negatifnya. Yang membedakan adalah intensitasnya. Ada perusahaan yang segera membaik

(memburuk) pada saat kondisi perekonomian membaik (memburuk), tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

2. *Operating leverage.*

Operating leverage menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Semakin besar proporsi ini semakin besar *operating leverage*-nya. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi akan cenderung mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya.

3. *Financial leverage.*

Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, semakin besar *financial leverage*-nya. Kalau kita menaksir beta saham, maka kita menaksir *beta equity*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang makin besar. Karena itu semakin tinggi *financial leverage*, semakin tinggi *beta equity*. Dari uraian diatas dapat diketahui bahwa kondisi keuangan perusahaan dapat mempengaruhi tinggi-rendahnya nilai beta.

Bagi pengikut *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), *beta* adalah pengukur yang berguna dan variabilitas harga saham sangat penting dalam mempertimbangkan penaksiran risiko. Jika ada yang menganggap bahwa risiko sebagai kemungkinan suatu saham kehilangan nilainya, beta telah dianggap suatu metode penilaian risiko. *Beta* menawarkan suatu pengukuran yang jelas dan bisa

dihitung sehingga mudah untuk dimengerti. Perhitungan beta didasarkan pada data historis sehingga informasi yang dihasilkan bersifat kurang relevan, dalam menyediakan informasi bagi pengambilan keputusan dimasa yang akan datang. *Beta* kurang bisa memenuhi kebutuhan investor yang ingin berinvestasi dalam investasi jangka panjang. Sebab dalam jangka waktu yang cukup panjang pergerakan harga saham selalu mengalami perubahan harga saham yang biasanya cukup besar. *Traders* yang hanya bermaksud melakukan aksi jual beli dalam jangka waktu yang singkat, beta merupakan pengukuran risiko yang baik.

Rumus yang digunakan untuk mencari beta menurut Jogianto (2011) adalah sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

β_i : koefisien untuk sekuritas

σ_{im} : kovarian dari *return*

σ_m^2 : varian dari *return* indeks saham atau dapat diuraikan sebagai berikut:

$$\beta_i = (R_{it} - \bar{R}_i) \cdot (R_{Mt} - \bar{R}_M) \sum (R_{Mt} - \bar{R}_M) \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

R_{it} = *return* realisasi

\bar{R}_i = rata-rata *return* realisasi

RM_t = *return market*

RM_t = rata-rata *return market*

Beta sebagai alat ukur risiko sistematis berpengaruh terhadap tingkat pengembalian portofolio karena yang diharapkan atas setiap investasi tergantung atas besarnya *beta* yang mengukur varians *return* dalam hubungan dengan *return* pasar.

2.1.3 Return On Asset (ROA)

2.1.3.1 Definisi Return On Asset (ROA)

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk diperhatikan oleh manajer. Melalui laporan keuangan, perusahaan berkewajiban untuk menyampaikan informasi kondisi keuangannya kepada seluruh masyarakat. Perusahaan yang menunjukkan profitabilitas yang baik, mengindikasikan bahwa manajemen dapat menggunakan sumber daya yang ada secara efisien untuk menghasilkan keuntungan maksimal bagi perusahaan dan pemegang saham. Hermuningsih (2013), menyatakan bahwa profitabilitas penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin. *Return on Assets (ROA)* merupakan salah satu rasio profitabilitas. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan

menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. *Assets* atau aktiva yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aktiva-aktiva perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan. *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada. *Return on Assets* (ROA) juga mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba mendapatkan kesepakatan yang lebih baik di bidang keuangan, Izzati dan Margaretha Kusuma (2016).

Return on assests (ROA) merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan aset yang tersedia (Gitman dan Zutter dalam Mika 2018). ROA adalah aktiva suatu perusahaan didanai oleh pemegang saham dan kreditor, sehingga aktiva tersebut akan menjadi modal kerja bagi perusahaan dalam melakukan usahanya. Sedangkan hasil usaha perusahaan dinyatakan dalam bentuk laba bersih atau *Net Income After Tax* (NIAT). *Return on asset* (ROA) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (NIAT) terhadap total *assets*. ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dari total *asset* yang digunakan untuk operasional perusahaan (Gitman dalam Davesta, 2013). Semakin tinggi ROA maka perusahaan semakin efektif dan efisiensi dalam penggunaan asetnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Menurut Walter Davesta (2013) mendefinisikan bahwa tingkat pengembalian atas total aset (*rate of return on total assets*), atau cukup pengembalian atas aset (*return on asset = ROA*) yaitu mengukur penggunaan perusahaan atas asetnya untuk menghasilkan laba bagi dua kelompok yang membiayai bisnis: Kreditor kepada siapa perusahaan berutang uang, reditor menginginkan bunga, pemegang saham yang memiliki saham perusahaan, dan pemegang saham menginginkan laba bersih.

ROA merupakan rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba pada tingkat pendapatan, aset dan modal saham tertentu. ROA dalam suatu perusahaan dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut sudah efisien atau belum saat menggunakan aktivitya didalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan. ROA dalam sebuah perusahaan dipengaruhi oleh faktor risiko. Risiko adalah sebuah ancaman atau kemungkinan suatu tindakan yang menimbulkan dampak yang berlawanan dengan tujuan yang ingin dicapai biasa. Risiko dan perusahaan adalah dua hal yang tidak dapat dipisahkan satu sama lainnya, tanpa adanya keberanian untuk mengambil risiko maka tidak akan pernah ada perusahaan, dalam artian bahwa perusahaan muncul karena keberanian untuk berisiko dan bahkan bank mampu bertahan karena berani mengambil risiko, apabila risiko tersebut tidak dikelola dengan baik maka perusahaan dapat mengalami kegagalan bahkan pada akhirnya mengalami kebangkrutan.

2.1.3.2 Fungsi *Return on asset* (ROA)

Dalam menjalankan kegiatan usahanya, setiap perusahaan pastinya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan. Demikian pula dengan para pemegang saham dan investor. Sebab itu, perusahaan dan para pemodal memiliki tujuan yang sama. Berkenaan dengan hal tersebut, setiap informasi yang terkait dengan keuangan sangatlah penting baik bagi manajemen maupun investor, termasuk nilai rasio ROA.

Informasi mengenai nilai rasio ROA bermanfaat bagi manajemen perusahaan dalam menentukan arah kebijakan dan strategi perusahaan berkenaan dengan pengembangan dan ekspansi bisnisnya. Sementara bagi para pemodal baik pemegang saham maupun calon investor, rasio ROA bermanfaat dalam memberi gagasan tentang efektivitas perusahaan dalam mengubah uang yang diinvestasikan menjadi laba bersih. Sebab, ROA juga berkaitan dengan imbal hasil investasi yang akan diterima para pemodal.

Rasio ROA sangatlah penting bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan. Rasio keuangan ini memiliki beragam fungsi yang membantu mempermudah manajemen perusahaan dalam melakukan evaluasi dan mengambil keputusan kebijakan terkait pengembangan perusahaan.

Menurut Munawir (2007;91) kegunaan dari analisa *Return on asset* dikemukakan sebagai berikut :

1) Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh.

Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisa *Return on asset* dapat

mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan.

- 2) Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh rasio industri, maka dengan analisa *Return on asset* dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada di bawah, sama, atau di atas rata-ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui dimana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.
- 3) Analisa *Return on asset* juga dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Arti pentingnya mengukur *rate of return* pada tingkat bagian adalah untuk dapat membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain di dalam perusahaan yang bersangkutan.
- 4) Analisa *Return on asset* juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan perusahaan dengan menggunakan *product cost system* yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan kepada berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian akan dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk. Dengan demikian manajemen akan dapat mengetahui produk mana yang mempunyai profit potential.

- 5) *Return on asset* selain berguna untuk keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya *Return on asset* dapat digunakan sebagian dasar untuk pengembalian keputusan kalau perusahaan akan mengadakan ekspansi.

2.1.3.3 Keunggulan dan Kelemahan *Return on asset* (ROA)

Menurut Munawir (2001: 91-92) keunggulan ROA yaitu :

- 1) Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.
- 2) Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis ROA
- 3) Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis ROA dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.

Menurut Abdul Halim dan Supomo (2001: 151) keunggulan ROA adalah sebagai berikut:

- 1) Perhatian manajemen dititik beratkan pada maksimalisasi laba atas modal yang diinvestasikan.
- 2) ROA dapat dipergunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh setiap divisinya dan pemanfaatan akuntansi divisinya. Selanjutnya dengan ROA akan menyajikan perbandingan berbagai macam prestasi antar divisi secara obyektif. ROA akan mendorong divisi untuk

menggunakan dalam memperoleh aktiva yang diperkirakan dapat meningkatkan ROA tersebut.

- 3) Analisa ROA dapat juga digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produksi yang dihasilkan oleh perusahaan.

Kelemahan ROA menurut Munawir (2001:94) adalah:

- 1) ROA sebagai pengukur divisi sangat dipengaruhi oleh metode depresiasi aktiva tetap.
- 2) ROA mengandung distorsi yang cukup besar terutama dalam kondisi inflasi. ROA akan cenderung tinggi akibat dan penyesuaian (kenaikan) harga jual, sementara itu beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harga distorsi.

2.1.3.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return on asset*(ROA)

Menurut Kasmir (2012:203), menjelaskan bahwa yang mempengaruhi ROA adalah hasil pengembalian atas investasi atau yang disebut sebagai ROA dipengaruhi oleh margin laba bersih dan perputaran total aktiva karena apabila ROA rendah itu disebabkan oleh rendahnya margin laba yang diakibatkan oleh rendahnya margin laba bersih yang diakibatkan oleh rendahnya perputaran total aktiva.

Menurut Munawir (2007:89), besarnya *Return on asset* (ROA) dipengaruhi oleh dua faktor yaitu:

1. *Turnover* dari *operating assets* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untung operasi).

2. Profit Margin, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam persentase dan jumlah penjualan bersih. Profit Margin ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan di hubungkan dengan penjualannya.

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. *Return on asset* (ROA) termasuk salah satu rasio profitabilitas. Faktor – faktor yang mempengaruhi rasio ROA ada beberapa rasio antara lain: rasio perputaran kas, rasio perputaran piutang, dan rasio perputaran persediaan.

1. Perputaran Kas (*Cash Turnover*)

Dengan menghitung tingkat perputaran kas akan diketahui sampai berapa jauh tingkat efisiensi yang dapat dicapai perusahaan dalam upaya mendayagunakan persediaan kas yang ada untuk mewujudkan tujuan perusahaan. Menurut Kasmir (2008:140) menyatakan rasio perputaran kas (*cash turnover*) berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan.

2. Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*)

Menilai berhasil tidaknya kebijakan penjualan kredit suatu perusahaan dapat dilakukan dengan cara melihat tingkat perputaran piutang. Menurut Sawir (2001:8) *Receivable Turnover* digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang ini berputar dalam satu periode. Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa rasio perputaran

piutang yang tinggi mencerminkan kualitas piutang yang semakin baik. Tinggi rendahnya perputaran piutang tergantung pada besar kecilnya modal yang diinvestasikan dalam piutang. Semakin cepat perputaran piutang berarti semakin cepat modal kembali.

3. Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Persediaan merupakan unsur dari aktiva lancar yang merupakan unsur yang aktif dalam operasi perusahaan yang secara terus menerus diperoleh, diubah dan kemudian dijual kepada konsumen. Untuk mempercepat pengembalian kas melalui penjualan maka diperlukan suatu perputaran persediaan yang baik.

Kasmir (2008:180) menyatakan perputaran persediaan digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam persediaan (*inventory*) ini berputar dalam satu periode. Pada prinsipnya perputaran persediaan mempermudah atau memperlancar jalannya operasi perusahaan yang harus dilakukan secara berturut-turut untuk memproduksi barang-barang serta mendistribusikannya kepada pelanggan. Semakin tinggi tingkat perputaran persediaan tersebut maka jumlah modal kerja yang dibutuhkan semakin rendah.

2.1.3.5 Unsur-unsur Pembentuk *Return on asset* (ROA)

Indikator (alat ukur) yang digunakan di dalam *Return on asset* (ROA) melibatkan unsur laba bersih dan total asset (total aktiva) dimana laba bersih dibagi dengan total asset atau total aktiva perusahaan dikalikan 100% (Brigham dan Houston 2010:148).

Dari definisi di atas, maka komponen-komponen pembentuk *Return on Assets* (ROA) menurut Kieso, Weygant, Warfield yang diterjemahkan oleh Emil Salim (2002:153) adalah sebagai berikut:

1. Pendapatan, adalah arus masuk aktiva atau peningkatan lainnya dalam aktiva entitas atau pelunasan kewajibannya selama suatu periode yang ditimbulkan oleh pengiriman atau produksi barang, penyedia jasa, atau aktivitas lainnya yang merupakan bagian dari operasi utama perusahaan.
2. Beban, adalah arus keluar atau penurunan lainnya dalam aktiva sebuah entitas atau penambahan kewajibannya selama satu periode, yang ditimbulkan oleh pengiriman atau produksi barang, penyedia jasa, atau aktivitas lainnya yang merupakan bagian dari operasi utama perusahaan.
3. Keuntungan, adalah kenaikan ekuitas (aktiva bersih) perusahaan dari transaksi sampingan atau insidental kecuali yang dihasilkan dari pendapatan atau investasi oleh pemilik.
4. Kerugian, adalah penurunan ekuitas (aktiva bersih) perusahaan dari transaksi sampingan atau insidental kecuali yang berasal dari beban atau distribusi kepada pemilik.

2.1.3.6 Pengukuran *Return on asset*(ROA)

Kegiatan usaha dalam suatu perusahaan sangatlah beragam dari waktu ke waktu. Hal ini berpengaruh pada nilai total aset perusahaan yang juga mengalami perubahan seiring dengan frekuensi transaksi yang dilakukan perusahaan. Sepanjang tahun dan dari periode ke periode pastilah perusahaan melakukan banyak transaksi pembelian dan penjualan aset baik berupa kendaraan, tanah atau

gedung, maupun peralatan yang mempengaruhi nilai aset secara keseluruhan. Tak hanya itu, adanya perubahan inventaris dan fluktuasi penjualan musiman juga mengakibatkan perubahan pada nilai total aset perusahaan. Berkenaan dengan hal tersebut, dalam penghitungan rasio ROA, hasilnya akan jauh lebih akurat apabila menggunakan rata-rata total aset dibandingkan total aset dalam satu periode.

Menurut Brigham Amanah (2014 : 4) ROA adalah mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak. ROA dapat dijadikan sebagai indikator efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk memperoleh laba, semakin tinggi ROA, maka semakin baik kondisi perusahaan.

Pengukuran risiko dalam CAPM digunakan beta sebagai pengukur risiko. Investor yang efisien adalah dengan cara melakukan penanaman modal pada investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan sama, tetapi mempunyai risiko yang berbeda, maka investor yang rasional akan memilih risiko yang lebih kecil. Semakin besar beta semakin besar pula tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut karena beta dengan *return* memiliki arah yang positif.

ROA dalam penelitian ini adalah mengukur perbandingan antara laba bersih setelah dikurangi beban bunga dan pajak (*Earning After Taxes/ EAT*) yang dihasilkan dari kegiatan pokok perusahaan dengan total aktiva (asset) yang dimiliki perusahaan untuk melakukan aktivitas perusahaan secara keseluruhan dan dinyatakan dalam persentase. Menurut Brigham dan Houston (Kasmir, 2012), pengembalian atas total aktiva (ROA) dihitung dengan cara membandingkan laba

bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus: (Kasmir, 2012).

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{total aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (7)$$

Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. "Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan" (Wild dan Halsey dalam Davesta, 2013).

Perusahaan berusaha untuk memberikan sinyal positif di pasar modal melalui aspek fundamental yang baik sehingga *return* saham diprediksi akan mengalami peningkatan. Aspek fundamental diukur dengan rasio-rasio keuangan yang meliputi likuiditas, aktivitas dan *financial leverage*. Rasio-rasio tersebut mengarah pada peningkatan profitabilitas dan pada akhirnya adalah memberikan sinyal dalam bentuk informasi keuangan yang dimiliki investor. Dengan demikian prediksi bahwa ROA menjadi mediasi pengaruh likuiditas terhadap *return* saham dikarenakan emiten akan berusaha untuk tujuan akhir yaitu peningkatan ROA. Peran ROA ini menjadi perantara dalam peningkatan *return* saham emiten. Hasil temuan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang diproksi CR mampu memberikan kontribusi terhadap ROA (Irawati, 2010), artinya para investor mampu mendapatkan tingkat pengembalian atas saham yang ditanam lebih tinggi jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi.

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja persahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat (Irawati, 2010). Dengan semakin meningkatnya deviden yang diterima oleh para pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham suatu perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor dari saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan karena *return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya Natarsyah (Davesta, 2013). Hal ini sejalan dengan pendapat dari Ang (Davesta, 2013) yang menyatakan bahwa keuntungan perusahaan yang semakin meningkat memberikan tanda bahwa kekuatan operasional dan keuangan perusahaan semakin membaik, sehingga memberikan pengaruh positif terhadap ekuitas.

2.1.4 Return Saham

2.1.4.1 Definisi Return Saham

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012) *Return Saham* disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan. Menurut Tandellin (2010) *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor

berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. *Return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

- 1) *Yield*, komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. *Yield* hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
- 2) *Capital gain (loss)*, komponen *return* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+). Secara sistematis *return* suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut: $Return\ total = yield + capital\ gain\ (lost)$

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

Untuk memprediksi *return* saham banyak faktor yang dapat digunakan sebagai parameter, salah satunya adalah informasi keuangan perusahaan. Bagi pihak ekstern, seperti investor menggunakan laporan keuangan untuk membantu kegiatan investasi di pasar modal. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor. Prestasi baik yang dicapai perusahaan dapat dilihat di dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan (emiten). Laporan keuangan ini sangat berguna

bagi investor untuk membantu dalam pengambilan keputusan investasi, seperti menjual, membeli, atau menanam saham.

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi dan juga imbalan untuk keberanian investor karena mampu menanggung risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan investasi. Jogianto (2012) mengemukakan *return* dapat berupa tingkat pengembalian realisasi yang sudah terjadi atau tingkat pengembalian ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Sedangkan menurut Tandelilin (Davesta, 2013) *return* merupakan salah satu faktor yang memotifasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Dari definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *return* adalah suatu hasil pengembalian yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi, baik berupa aset riil (*real assets*) maupun aset keuangan (*financial assets*). *Return* merupakan dividen dan *capital gain*. *Return* merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam ukuran terhadap pertumbuhan nilai investasi yang dilakukan. *Return* terdiri dari *Capital Gain (Loss)* dan *Yield*.

Menurut Fahmi dan Hadi (2010), *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut Martono (2010), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian (*realized return*) atau *return* ekspektasian (*expected return*). *Return* ini dapat dihitung dengan perkalian masing-masing masa depan (*outcome*) dengan probabilitas terjadinya dan

menjumlah semua produk perkalian tersebut. Pengukuran *return* saham tersebut diatas menggunakan model rata-rata tertimbang atas tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.1.4.2 Jenis-jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto Hartono (2012) ada dua jenis *return* yaitu *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang. Sedangkan, *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang.

Dari teori definisi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa jenis *return* terdiri dari:

- 1) *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, dan penghitungannya menggunakan data histori perusahaan yang berguna untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi atau disebut juga *return* historis berguna juga untuk menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang. Beberapa pengukuran *return* realisasian yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* yang disesuaikan (*adjusted return*). Sedang rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan ratarata geometric (*geometric mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata *return* beberapa periode, misalnya untuk

menghitung *return* mingguan atau *return* bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return-return* harian. Untuk perhitungan retur seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika digunakan metode rata-rata aritmatika biasa.

- 2) Ekpektasi *Return* ini digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini lebih penting dibandingkan *return* historis (realisasi) karena *return* ini yang diharapkan oleh semua investor di masa yang akan datang. *Return* ekspetasian (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut ini:
 - a. Berdasarkan nilai ekspetasian masa depan.
 - b. Berdasarkan nilai-nilai *return* historis.
 - c. Berdasarkan model *return* ekspetasian yang ada.

2.1.4.3 Komponen Pengembalian *Return* Saham

Menurut Abdul Halim (2015) *Return* Saham terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Gain* yaitu merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual di atas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima secara periodik. Misalnya berupa deviden atau bunga. Sedangkan menurut Tjiptono D. Dan Hendy M. Fakhrudin, pada dasarnya berpendapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu:
 - a. Deviden merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

- b. Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital Gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

2.1.4.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *Return Saham* itu sendiri, beberapa faktor yang mempengaruhi harga atau *Return Saham* baik yang bersifat makro maupun mikro. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah:

1. Faktor Makro yaitu faktor-faktor yang berada di luar perusahaan, antara lain:
 - Faktor Makro Ekonomi (1). Inflasi (2) Suku Bunga (3) Kurs Valuta Asing (4) Tingkat pertumbuhan ekonomi (5) Harga bahan bakar minyak di pasar internasional (6) Indeks harga saham regional.
 - Faktor Makro Non Ekonomi (1). peristiwa politik domestic (2). Peristiwa social (3). Peristiwa politik Internasional

2. Faktor Mikro Ekonomi

Faktor Mikro yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan. Informasi yang didapat dari kondisi intern perusahaan yang berupa informasi keuangan, informasi non keuangan. Beberapa faktor yang mempengaruhi *Return Saham* menurut Resmi yang dikutip dari Bramantyo, menyatakan terdapat 2 (dua) macam analisis untuk menentukan *Return Saham* secara garis besar, yaitu informasi fundamental dan informasi teknikal.⁶ Informasi fundamental diperoleh dari intern perusahaan meliputi deviden dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, karakteristik keuangan, ukuran perusahaan sedangkan informasi teknikal diperoleh di luar perusahaan seperti ekonomi, politik dan finansial.

2.1.4.5 Penghitungan *Return Saham*

Return merupakan tingkat pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian dari suatu investasi menurut Jogianto (2012) adalah:

$$\text{Return Saham (R}_t\text{)} = \frac{p_t - (P_{t-1})}{(P_{t-1})} \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan:

R_t = *actual, expected, atau required rate of return* selama periode t

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

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

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

2.2 Kerangka Pemikiran

Perkembangan pasar modal Indonesia menciptakan berbagai macam peluang investor untuk menanamkan saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2019. Salah satu tujuan investasi yang dilakukan investor adalah membantu emiten dengan harapan investor akan memperoleh hasil atas investasinya. Imbal hasil yang diperoleh dari suatu investasi adalah *return saham*. Penilaian *return saham* dapat

dilakukan melalui analisis terhadap data keuangan perusahaan yang merupakan informasi fundamental. Analisis terhadap informasi ini berupa analisis terhadap rasio keuangan perusahaan diantaranya yaitu menganalisis likuiditas saham, risiko sistematis dan *return on asset* (ROA) yang merupakan salah satu faktor yang menentukan besar kecilnya tingkat imbal hasil/return yang diperoleh investor.

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham dipasar modal atau bursa efek dalam satu periode tertentu. Saham yang likuid akan lebih mudah ditransaksikan, baik dijual maupun dibeli, serta lebih mudah dikonversikan menjadi kas. Menurut Ali Arifin (2011) mendefinisikan bahwa likuiditas saham diartikan sebagai tingkat kecepatan sebuah sarana investasi (asset) untuk dicairkan menjadi dana cash (uang) atau ditukar dengan suatu nilai. Dengan kata lain, rasio likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban/utang pada saat ditagih atau jatuh tempo. Menurut Hery (2015:192)“Semakin tinggi likuiditas maka perusahaan dianggap mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, sehingga akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan, pada akhirnya akan meningkatkan harga saham, maka return saham juga akan meningkat”.

Sejalan dengan pemikiran tersebut, Likuiditas menurut Izati dan Margaretha Kusuma (2016) merupakan kemampuan relatif perusahaan untuk mengkonversi aset menjadi uang tunai yang juga dapat berdampak pada kinerja sebagai sumber daya yang cepat dapat digunakan untuk merespon peluang keuntungan. Likuiditas saham merupakan kemampuan saham untuk ditransaksikan setiap saat dengan harga yang sesuai. Likuiditas saham menjadi sangat penting bagi investor

karena likuiditas akan menentukan apakah suatu investasi pada saham suatu perusahaan dapat dengan mudah dicairkan menjadi uang atau bentuk lainnya.

Adapun teori lain yang menyatakan bahwa return dari suatu aset juga dipengaruhi dari likuiditas saham yang dipegang (Malkiel & Xu, 2004). Aset yang tidak likuid akan sulit untuk diperdagangkan ketika perusahaan membutuhkan dana. Hal ini berdampak pada saham perusahaan yang tidak likuid cenderung akan menurunkan harga asset, sehingga return-nya akan berkurang. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Jones dalam Werner R Murhadi (2013) yang mengemukakan bahwa asset dengan likuiditas yang tinggi akan memberikan *expected return* yang tinggi pula.

Salah satu faktor untuk mengukur tingkat likuiditas saham adalah dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). Perkembangan volume perdagangan saham, mencerminkan kekuatan antara permintaan dan penawaran yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor. Menurut Bamber (Fitri, 2015) pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui jumlah saham yang diperdagangkan. Meningkatnya volume perdagangan saham juga merupakan peningkatan aktivitas jual beli saham oleh para investor di bursa efek. Jika permintaan dan penawaran suatu saham semakin meningkat maka akan menyebabkan fluktuasi harga saham tersebut semakin besar sehingga akan berpengaruh terhadap naiknya harga atau *return* saham tersebut. Untuk memperkuat teori yang telah dikemukakan, penulis memberikan beberapa sumber

penelitian yang beragam dan terdapat beberapa *argument* yang dinyatakannya, *argument* tersebut dinyatakan antara lain oleh I Made Gunartha Dwi Putra dan I Made Dana (2016), Eni Eni, Dedi Hariyanto, dan Neni Triana Maswardi (2017), Elia W. Hadiningrat, Maryam Mangantar, dan Jessy J. Pondaag (2017), Zulfikar Ramadhan, Dhea Aulia (2019), Aisyafitri (2015), Fatmawati Manik (2017) menyatakan bahwa Likuiditas Saham tidak ada hubungan yang signifikan terhadap *Return* Saham. Sedangkan menurut I Gusti Ayu Ika Yuni Nandani dan Luh Komang Sudjarni (2017), Tarmizi, R., Indrayenti, dan Herry, G.S (2018), Yulia (2016), Kumianny A. Saputra dan Pwee Leng (2012), Diah Ismayanti dan Meina Wulansari Yusniar (2015), Santi Octaviani dan Dahlia Komalasarai (2017), Siswadi Sululing dan Stefany Sandangan (2019) menyatakan bahwa Likuiditas Saham berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.

Menurut Bodie Lestari (2016) Risiko Sistematis biasa juga disebut risiko pasar dimana risiko terjadi karena kejadian-kejadian di luar perusahaan, contoh risiko sistematis yaitu resesi, inflasi, suku bunga, kurs dan sebagainya, sehingga risiko ini merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Bagi pengikut *Capital Assets Pricing Model* (CAPM), *beta* adalah pengukur yang berguna dan variabilitas harga saham sangat penting dalam mempertimbangkan penaksiran risiko. *Beta* menawarkan suatu pengukuran yang jelas dan bisa dihitung sehingga mudah untuk dimengerti. Perhitungan *beta* didasarkan pada data historis sehingga informasi yang dihasilkan bersifat kurang relevan, dalam menyediakan informasi bagi pengambilan keputusan di masa yang akan datang. Menurut Tandelilin Daevesta (2013) bahwa

risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan.

Sejalan dengan pemikiran diatas, Risiko Sistematis diyakini memiliki pengaruh terhadap *Return* Saham, hal ini diyakini karena adanya hubungan *return* saham dengan risiko sistematis digambarkan sebagai hubungan linier positif, artinya semakin tinggi risiko yang akan ditanggung oleh investor maka semakin besar *return* saham yang diharapkan oleh investor. Dengan kata lain investor yang berharap memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, berarti bersedia menanggung risiko yang tinggi Husnan (2005:200).

Untuk memperkuat teori yang telah dikemukakan Husnan (2005:200) penulis memberikan beberapa sumber penelitian yang beragam dan terdapat beberapa argument yang dinyatakannya, argument tersebut dinyatakan oleh Aisyafitri (2015) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh antara Risiko Sistematis dengan *Return* Saham. Sedangkan menurut argument Kumianny A. Saputra dan Pwee Leng (2012) menyatakan bahwa ada pengaruh antara Risiko Sistematis dengan *Return* Saham.

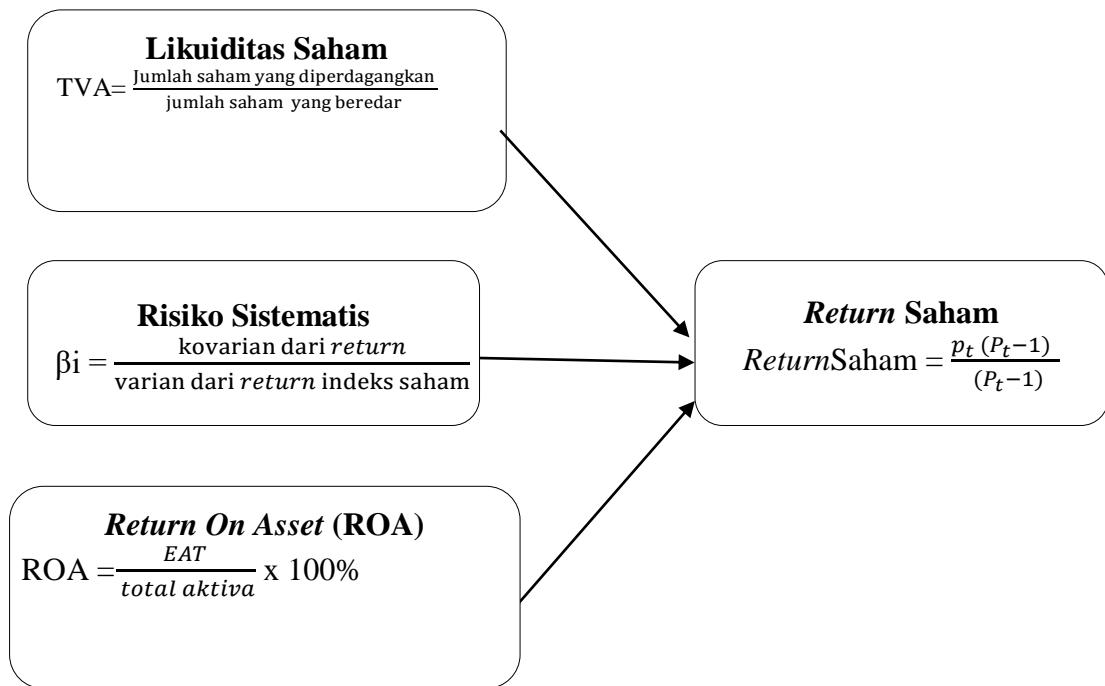
Return on assests (ROA) merupakan rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan aset yang tersedia (Gitman dan Zutter dalam Mika 2018). *Return on Assets (ROA)* juga mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba mendapatkan

keepakatan yang lebih baik di bidang keuangan, Izzati dan Margaretha Kusuma (2016).

Secara teoritis, menurut Walter (2011: 38) tingkat pengembalian atas total aset (*rate of return on total assets*), atau disebut *Return on asset* (ROA) adalah laba bersih ditambah beban bunga dibagi dengan rata-rata total biaya. Rasio ini mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba bagi orang yang membiayai bisnis. Hubungan *Return On Asset* (ROA) dengan *return* saham adalah semakin tinggi *Return On Asset* (ROA) menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dengan meningkatnya *Return On Asset* (ROA) maka *return* saham juga akan meningkat”.

Untuk memperkuat teori yang telah dikemukakan Izzati dan Margaretha Kusuma (2016), penulis memberikan beberapa sumber penelitian yang beragam dan terdapat beberapa argument yang dinyatakannya, argument tersebut dinyatakan antara lain oleh Oni Ade Mahendra, Irni Yunita, dan Tieka Trikartika Gustyana. (2017), Anis Sutriani (2014), Firda Apriliani (2016), Fatmawati Manik (2017), Kurnia Lestari, Rita Andini, dan Abrar Oemar (2016) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham. Sedangkan menurut argument Santi Octaviani dan Dahlia Komalasarai (2017), Siswadi Sululing dan Stefany Sandangan (2019) menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap *Return* Saham.

Berdasarkan telaah pustaka yang telah diuraikan dan mengacu pada penelitian terdahulu, maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis yang diimplementasikan pada gambar 2.1. berikut



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017:63), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis merumuskan beberapa penelitian sebagai berikut:

- Likuiditas Saham, Risiko Sistematis, dan *Return On Asset* secara parsial berpengaruh terhadap *Return Saham*.
- Likuiditas Saham, Risiko Sistematis, dan *Return On Asset* secara simultan berpengaruh terhadap *Return Saham*.