

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi teori dan konsep yang digunakan sebagai rujukan berpikir dan analisis. Berikut paparan lengkap mengenai tinjauan pustaka yang penulis gunakan dalam penelitian dan penyusunan skripsi ini.

2.1.1 Likuiditas Saham

Di antara berbagai faktor yang memengaruhi keputusan investasi, likuiditas saham menjadi aspek yang sangat penting (Natsir et al., 2023). Pada umumnya para investor akan melakukan analisis sebagai dasar pertimbangan dalam memilih saham salah satunya adalah tingkat likuiditas saham. Madura (2018: 66) menjelaskan bahwa karakteristik saham yang baik dapat dilihat melalui likuiditasnya yang tercermin dari tingkat aktivitas perdagangan. Semakin banyak pembeli dan penjual yang terlibat dalam transaksi saham, maka semakin likuid pula saham tersebut.

2.1.1.1 Pengertian Likuiditas Saham

Menurut Fatimah (2016) likuiditas saham merupakan mudahnya suatu saham yang dimiliki seseorang untuk dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. Menurut Tandelilin (2017: 96) likuiditas saham adalah tingkat keaktifan dari sebuah saham untuk dapat diperjualbelikan atau dijadikan uang tunai oleh investor yang memilikinya. Likuiditas saham yang tinggi membantu mempermudah para pemegang saham untuk menjual atau membeli

saham suatu perusahaan (Natsir et al., 2023). Jadi likuiditas saham mengacu pada seberapa mudah dan cepat suatu saham dapat diperjualbelikan di pasar.

Suatu saham dikatakan likuid apabila saham tersebut tidak sulit untuk diperjualbelikan. Likuiditas saham dapat terbentuk karena mekanisme permintaan dan penawaran terhadap saham. Semakin likuid suatu saham maka banyak pelaku pasar yang meminati saham tersebut dan pada akhirnya akan mendorong peningkatan harga saham. Likuiditas saham yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut sekaligus memberikan gambaran seberapa baik perusahaan dalam mengelola kinerjanya dan seberapa baik prospek perusahaan dari sudut pandang investor (Natsir et al., 2023).

2.1.1.2 Perhitungan Likuiditas Saham

Menurut Natsir et al., (2023) menjelaskan bahwa terdapat beberapa metode yang dapat dipakai untuk menghitung likuiditas saham, diantaranya *Amihud Illiquidity Estimate* (Amihud), *Time-Weighted Quoted Spread* (QS), *The Turnover-Adjusted Zero Daily Volumes* (LM), dan *Trading Volume Activity* (TVA). Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk menghitung likuiditas saham adalah *Trading Volume Activity* (TVA). Menurut Akbar et al., (2019) metode TVA ini paling sering digunakan sebagai indikator untuk menghitung likuiditas suatu saham. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu.

Rumus untuk menghitung likuiditas saham menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) dapat dijabarkan sebagai berikut.

$$\text{TVA} = \frac{\text{Jumlah lembar saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

(Tandelilin, 2017: 96)

2.1.2 *Expected Return*

Expected return merupakan indikator yang digunakan investor untuk mengukur sejauh mana hasil yang akan diperoleh dari investasi saham (Safitri et al., 2021). Tujuan investor melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan pendapatan berupa *return* saham. Dengan menghitung *expected return* saham dapat membantu investor untuk memahami apakah investasi yang dilakukan akan menguntungkan atau tidak.

2.1.2.1 *Pengertian Expected Return*

Menurut Desiyanti (2017: 7) *return*/tingkat hasil adalah tingkat pengembalian atas investasi yang diharapkan oleh investor. *Return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor dari investasi yang bersifat jangka panjang maupun jangka pendek (Brigham dan Ehrhardt, 2017). Menurut Hadi (2015) *return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya pemodal tidak akan melakukan investasi.

Menurut Tandelilin (2017: 114) *return* terbagi ke dalam dua kategori, yaitu *return* realisasi (*Realized return*) dan *return* ekspektasi (*Expected return*). *Return* realisasi (*Realized return*) adalah *return* yang telah terjadi. Sedangkan *return*

ekspektasi (*Expected return*) merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di periode mendatang yang sifatnya estimasi atau belum terjadi.

2.1.2.2 Sumber-sumber *Return* Saham

Sumber-sumber *return* investasi saham terdiri dari dua komponen utama yang masing-masing memberikan perspektif berbeda mengenai keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi saham (Santoso et al., 2021: 214), yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham. Jika berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh. Sedangkan, *gain/loss* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor yang dicerminkan oleh selisih harga jual dan harga beli.

2.1.2.3 Perhitungan *Expected Return*

Dalam penelitian ini *return* saham yang diperhitungkan berupa *expected return* berupa *capital gain* tanpa memperhitungkan dividen karena tidak semua perusahaan memberikan dividen secara periodik kepada para investor dan tujuan dari penelitian ini untuk investor jangka pendek yang orientasi *return*nya berupa *capital gain*. *Expected return* yang diharapkan oleh investor dihitung menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Metode ini dipilih agar investor tidak hanya memperhatikan tingkat imbal hasil yang ditawarkan (*Return*) namun

memperhatikan juga tingkat risiko yang mungkin dihadapi jika memilih investasi yang dimaksud. Hubungan antara risiko dan *expected return* merupakan hubungan yang bersifat searah atau linear. Artinya, semakin besar risiko suatu investasi, semakin besar pula *expected return* atas investasi tersebut, demikian sebaliknya.

Metode CAPM tersebut dapat dijabarkan oleh rumus sebagai berikut.

$$E(R) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

(Sharpe dalam Tandelilin, 2017: 117)

Keterangan:

$E(R)$: *Expected return* (Return ekspektasi);

R_f : *Risk free* (Tingkat *return* dari suatu investasi yang dianggap bebas risiko);

β : *Beta* saham (Risiko pasar atau *market risk*);

R_m : *Return market* (Return pasar).

Risk free merujuk pada tingkat *return* dari suatu investasi yang dianggap bebas risiko yang dalam penelitian ini diwakili oleh *yield* SUN dengan tenor 10 tahun yang diperoleh melalui situs *Investing.com*. Data tersebut berupa rata-rata *risk free* per tahun selama periode penelitian yaitu tahun 2020 sampai dengan tahun 2024 yang dihitung menggunakan program *Microsoft Office Excel* dengan fungsi *average*.

Beta saham merujuk pada risiko pasar atau *market risk* (Ukuran risiko sistematis). *Beta* adalah representasi numerik dari seberapa fluktuatif harga saham dibandingkan dengan harga pasar atau dalam hal ini diwakili oleh IHSG. *Beta* juga dapat dianggap sebagai sensitivitas *return* suatu saham terhadap perubahan *return* pasar, saham yang sensitif akan sangat fluktuatif (Memiliki *beta* tinggi), sementara saham yang lebih stabil tidak akan bereaksi terlalu banyak terhadap perubahan

pasar (memiliki *beta* rendah) (Handini dan Astawinetu, 2020). Misalnya suatu saham mempunyai *beta* 1,5 maka ia akan merespon perubahan pasar 1,5 kali perubahan itu. Jadi jika *return* pasar berubah naik 10% maka saham tersebut *return*-nya akan naik $1,5 \times 10\% = 15\%$ begitu juga sebaliknya. *Beta* saham ini dihitung menggunakan program *Microsoft Office Excel* dengan fungsi *slope*. Dalam fungsi ini data *return* saham per bulan selama satu tahun dibandingkan dengan *return* pasar atau IHSG.

Return market merujuk pada tingkat imbal hasil dari pasar saham. Dalam hal ini pasar saham yang dimaksud adalah IHSG. *Market return* dihitung dengan menggunakan data harga IHSG karena indikator ini menunjukkan kinerja bursa saham (Handini dan Astawinetu, 2020). *Return market* dalam penelitian ini berupa rata-rata *return* per tahun dari IHSG selama periode penelitian dengan menggunakan program *Microsoft Office Excel* dengan fungsi *geomean*.

2.1.3 Inflasi

2.1.3.1 Pengertian Inflasi

Menurut Penangsang et al., (2020) inflasi adalah suatu proses dimana meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus (*Continue*) berkaitan dengan mekanisme pasar yang dapat disebabkan oleh berbagai faktor antara lain, konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, sampai termasuk juga akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang.

Menurut Santoso et al., (2021) inflasi dapat dikatakan sebagai kondisi perekonomian yang mengalami peningkatan harga barang secara agregat dan

berkelanjutan. Inflasi merupakan kondisi kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus (Suparmono, 2018: 158). Umum berarti kenaikan harga tidak hanya terjadi pada satu jenis barang saja, tapi kenaikan harga itu meliputi kelompok barang yang dikonsumsi oleh masyarakat, terlebih lagi kenaikan itu akan memengaruhi harga barang lain di pasar. Terus-menerus berarti bahwa kenaikan harga terjadi tidak sesaat saja, misalnya kenaikan harga barang menjelang hari raya. Kenaikan harga pada kondisi tertentu tidak menjadi permasalahan karena harga akan kembali normal.

2.1.3.2 Penyebab Inflasi

Suparmono (2018: 158) menjelaskan penyebab inflasi di antaranya sebagai berikut:

1) *Demand & Supply*

Inflasi terjadi karena jumlah barang yang diminta secara total (*Aggregate demand*) melebihi jumlah barang yang ditawarkan dalam perekonomian (*Aggregate supply*). Dengan kata lain, permintaan masyarakat terhadap barang dan jasa tertentu selalu mengalami peningkatan sementara di sisi lain kapasitas produksi tetap atau tidak dapat ditingkatkan. Peningkatan permintaan masyarakat akan barang dan jasa yang tidak diimbangi dengan ketersediaan barang dan jasa tersebut maka akan mengakibatkan kenaikan harga. Jenis inflasi ini sering disebut dengan *demand pull inflation* atau inflasi yang disebabkan oleh besarnya permintaan. Dari sisi penawaran, kenaikan harga dapat terjadi karena turunnya jumlah barang dan jasa yang ditawarkan. Misalnya jumlah produksi beras menurun pada musim tanam tertentu yang

disebabkan oleh kegagalan panen. Turunnya produksi beras dan di sisi lain permintaannya tetap akan dapat mengakibatkan kenaikan harga. Selain kegagalan panen, penurunan jumlah barang yang ditawarkan juga bisa disebabkan oleh semakin mahalnya biaya produksi. Dengan asumsi jumlah modal perusahaan tetap, maka kenaikan biaya produksi akan berdampak pada pengurangan kapasitas produksi. Jenis inflasi ini sering disebut dengan *cost push inflation* atau inflasi yang disebabkan oleh kenaikan biaya produksi. Saat Indonesia dilanda pandemi *Covid-19* inflasi menjadi rendah disebabkan oleh penurunan permintaan agregat (*Demand shock*), melemahnya konsumsi rumah tangga, dan penundaan belanja masyarakat karena ketidakpastian ekonomi. Ini berbeda dengan *demand-pull* atau *cost-push inflation*, karena sumber tekanannya berasal dari lemahnya daya beli, bukan dorongan harga.

2) Jumlah Uang Beredar

Kenaikan harga akan terjadi apabila kuantitas uang meningkat. Itu merupakan pernyataan sederhana dari teori kuantitas uang. Jumlah uang beredar yang berlebihan merupakan pendorong utama terjadinya inflasi, baik uang kartal maupun uang giral. Ada beberapa sebab terjadinya kelebihan jumlah uang beredar di antaranya karena terjadinya defisit anggaran pemerintah yang dibiayai dari mencetak uang. Semakin besar defisit anggaran pemerintah yang dibiayai dari mencetak uang, maka inflasi yang terjadi semakin parah. Selain jumlah uang beredar, harapan psikologis masyarakat mengenai harga di masa datang juga akan mengakibatkan inflasi. Apabila masyarakat mengharapkan dan memperkirakan bahwa harga di masa

mendatang akan mengalami kenaikan, maka penambahan jumlah uang beredar akan direspon dengan membelanjakan uang yang diterima tersebut. Tindakan ini dilakukan masyarakat untuk menghindari kerugian dari memegang uang tunai dan membelanjakannya dalam bentuk barang. Kondisi ini akan makin parah apabila masyarakat sudah meyakini bahwa kenaikan harga dari waktu ke waktu makin besar sehingga masyarakat akan merespon dengan membelanjakan uangnya melebihi dari tambahan jumlah uang beredar. Kondisi ini bila tidak segera diatasi dapat berakibat terjadinya hiperinflasi.

2.1.3.3 Jenis-jenis Inflasi

Suparmono (2018: 160) menjelaskan inflasi dapat dibedakan menjadi beberapa jenis dalam pengelompokan tertentu di antaranya:

1) Inflasi Ringan di bawah 10% (*Single digit inflation*)

Inflasi ringan atau disebut juga dengan inflasi merayap (*Creeping inflation*) ditandai dengan laju inflasi yang rendah (Kurang dari 10% per tahun). Kenaikan harga berjalan secara lambat, dengan persentase yang kecil serta dalam jangka yang relatif lama.

2) Inflasi Sedang 10% - 30% (*Galloping inflation*)

Inflasi ini ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar biasanya *double digit* atau bahkan *triple digit* dan kadangkala berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi. Artinya, harga-harga minggu/bulan ini lebih tinggi dari minggu/bulan lalu dan seterusnya. Efeknya terhadap perekonomian lebih berat daripada inflasi yang merayap (*Creeping inflation*).

3) Inflasi Tinggi 30% - 100% atau di atas 100% (*Hyperinflation*)

Merupakan inflasi yang paling parah akibatnya. Harga-harga naik sampai lima atau enam kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk menyimpan uang. Nilai uang merosot dengan tajam, sehingga ingin ditukarkan dengan barang. Perputaran uang makin cepat, harga naik secara akselerasi. Biasanya keadaan ini timbul apabila pemerintah mengalami defisit anggaran belanja, misalnya ditimbulkan oleh adanya perang yang dibelanjakan/ditutup dengan mencetak uang.

2.1.3.4 Perhitungan Inflasi

Inflasi dalam penelitian ini diukur menggunakan indikator yang disebut dengan istilah *Consumer Price Index* (CPI) atau Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menggambarkan tingkat kenaikan harga (Inflasi) atau tingkat penurunan harga (Deflasi) dari barang dan jasa. Indikator ini paling banyak digunakan dalam perhitungan inflasi (Rangkuty et al., 2022). IHK mengukur perubahan rata-rata harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga dari waktu ke waktu. Jumlah barang dan jasa yang digunakan dalam perhitungan ini berbeda antar negara dan antar waktu bergantung pada pola konsumsi masyarakat akan barang dan jasa tersebut. Di Indonesia pada awalnya hanya menggunakan sembilan bahan pokok meliputi sandang, pangan, dan perumahan yang dikonsumsi masyarakat. Dalam perkembangannya, jumlah barang dan jasa tersebut berkembang semakin banyak dan tidak hanya meliputi sandang, pangan, dan perumahan tetapi juga mencakup jasa kesehatan dan pendidikan.

IHK diperoleh melalui survei yang dilakukan oleh Badan Pusat Statistik (BPS). Biasanya BPS memonitor perkembangan harga dari barang dan jasa tersebut secara bulanan di beberapa kota baik pasar tradisional maupun modern. Sejak Januari 2020 BPS dalam menyusun IHK menggunakan data harga konsumen yang diperoleh dari 90 kota, mencakup 462 barang dan jasa yang dikelompokkan ke dalam tujuh kelompok pengeluaran yaitu bahan makanan, makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau, perumahan, air, listrik, gas dan bahan bakar, sandang, kesehatan, pendidikan, rekreasi dan olahraga, serta transportasi, komunikasi dan jasa keuangan. Setiap kelompok terdiri dari beberapa sub kelompok, dan dalam setiap sub kelompok terdapat beberapa komoditas. Sebelum menghitung inflasi, kita perlu mengetahui bagaimana konsep nilai IHK yang dihasilkan oleh BPS. Nilai IHK merupakan perbandingan antara harga saat ini dengan harga sebelumnya dan periodenya bisa dihitung berdasarkan bulan maupun tahun.

Perhitungan IHK menggunakan rumus yang dijabarkan sebagai berikut.

$$\text{IHK} = (P_n/P_0) \times 100$$

(Suparmono 2018: 170)

Keterangan :

P_n : Harga paket komoditas saat ini;

P_0 : Harga paket komoditas di tahun dasar yang ditentukan.

Dalam perhitungan IHK, tahun dasar yang digunakan akan selalu dimutakhirkan agar semakin mencerminkan keadaan harga terkini. Tahun dasar yang digunakan antara lain sebagai berikut:

- 1) Sejak Juni 2008, IHK berdasarkan pola konsumsi didapat dari Survei Biaya Hidup 2007 (2007=100) di 66 kota
- 2) Sejak Januari 2014, IHK berdasarkan pola konsumsi didapat dari hasil Survei Biaya Hidup 2012(2012=100) di 82 Kota
- 3) Sejak Januari 2020, IHK berdasarkan pola konsumsi didapat dari Survei Biaya Hidup 2018 (2018=100) di 90 kota
- 4) Sejak Januari 2024, IHK berdasarkan pola konsumsi didapat dari Survei Biaya Hidup 2022 (2022=100) di 150 Kabupaten/Kota

Inflasi dihitung menggunakan formula berikut.

$$\text{Inflasi}_t = (\text{IHK}_t - \text{IHK}_{n-1}) (1/ \text{IHK}_{n-1}) \times 100\%$$

atau

$$\text{Inflasi}_t = \left(\frac{\text{IHK}_t}{\text{IHK}_{t-1}} - 1 \right) \times 100\%$$

(Suparmono 2018: 170)

Keterangan :

Inflasi_t : Inflasi pada periode t;

IHK_t : Indeks Harga Konsumen pada periode t;

IHK_{t-1} : Indeks Harga Konsumen pada periode t-1.

Setelah mengetahui perhitungan Indeks Harga Konsumen (IHK), inflasi dapat diketahui melalui perhitungan persentase perubahan IHK seperti rumus di atas. Umumnya persentase perubahan tersebut dibagi dapat menjadi tiga, yaitu *month-to-month(m-t-m)*, *year-to-date(y-t-d)*, dan *year-on-year(y-o-*

y). Inflasi *m-t-m* membandingkan nilai IHK pada bulan amatan dengan bulan sebelumnya (misal bulan amatan adalah bulan Februari maka bulan sebelumnya adalah Januari). Inflasi *y-t-d* membandingkan IHK pada akhir tahun amatan dengan titik tertentu dalam tahun yang telah berjalan (misal bulan amatan Februari 2024 maka bulan sebelumnya adalah Desember 2023). Adapun inflasi *y-o-y* membandingkan nilai IHK pada bulan amatan tertentu dengan IHK pada bulan yang sama pada tahun sebelumnya (sebagai contoh untuk menghitung inflasi *year-on-year* April 2017 maka IHK April 2017 dibandingkan dengan IHK April 2016). Inflasi yang digunakan dalam penelitian ini berupa inflasi *year-on-year* (*y-o-y*) dengan cara merata-rata inflasi per tahun selama periode penelitian.

2.1.4 Signalling Theory

Signalling theory (Teori sinyal) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) dalam artikelnya yang terkenal berjudul “*Job Market Signalling*”. Teori ini menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor) (Purba, 2023). Sinyal ini akan membantu pihak eksternal untuk melihat kondisi keuangan atau kinerja keuangan pada suatu perusahaan yang nantinya akan dijadikan bahan pertimbangan dalam menanamkan saham pada perusahaan-perusahaan tersebut. Menurut Subroto dan Endaryati (2024) sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan sebagai petunjuk bagi investor tentang bagaimana prospek perusahaan. Informasi mengenai catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun

masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Menurut Purba (2023) *signalling theory* menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Sinyal yang dimaksud pada penelitian ini berupa likuiditas saham suatu perusahaan. Sinyal yang baik apabila likuiditas saham suatu perusahaan tinggi dan sebaliknya apabila likuiditas saham suatu perusahaan rendah maka termasuk sinyal yang jelek bagi investor (Yuana dan Barata, 2022). Pasalnya semakin tinggi likuiditas saham atau dengan kata lain semakin likuid sebuah saham berarti saham tersebut semakin diminati oleh para investor yang berarti juga perusahaan memiliki fundamental dan prospek yang baik sehingga investor percaya untuk menanamkan dananya serta investor percaya bahwa perusahaan tersebut menawarkan *expected return* yang tinggi (Sutarjo et al., 2022).

Hubungan antara likuiditas saham dengan *expected return* dapat dijelaskan dengan *signalling theory* ini. Menurut (Sutarjo et al., 2022) likuiditas saham dianggap sebagai sebuah sinyal bagi para investor bahwa semakin likuid sebuah saham maka artinya saham tersebut semakin diminati oleh para investor dan investor percaya untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Semakin

diminatinya sebuah saham maka akan meningkatkan harga saham dan pada akhirnya akan meningkatkan *expected return* dari *capital gain*/selisih harga jual dan beli.

2.1.5 Arbitrage Pricing Theory

Arbitrage Pricing Theory (APT) atau teori penentuan harga arbitrase dikemukakan pertama kali oleh Ross (1976) dalam artikelnya yang berjudul “*The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing Model*”. Teori ini menggambarkan hubungan antara risiko dan *expected return*. Ross menyatakan bahwa harga suatu saham bisa dipengaruhi oleh berbagai faktor risiko. Faktor-faktor tersebut akan menunjukkan kondisi ekonomi secara umum (Desiyanti, 2017). APT menjelaskan bahwa selain faktor risiko pasar yaitu likuiditas saham, ada juga faktor risiko non pasar yang menyebabkan harga saham bergerak (Putra et al., 2023). Teori APT ini mengasumsikan bahwa *expected return* merupakan fungsi linier dari faktor makroekonomi yang relevan terhadap suatu saham. Variabel makroekonomi yang relevan memengaruhi *expected return* saham yaitu inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar mata uang atau kurs (Santoso et al., 2021).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan hasil dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang berhubungan dengan pembahasan atau topik penelitian yang akan dilakukan penulis. Penelitian terdahulu bertujuan untuk membandingkan dan memperkuat hasil analisis yang dilakukan. Ringkasan penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Sutarjo et al., (2022) Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Saham Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i>	Variabel independen : Risiko sistematis Subjek penelitian : Perusahaan pertambangan sub sektor batubara yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2019 Tidak ada variabel moderasi	Secara parsial likuiditas saham berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dan secara simultan risiko sistematis dan likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham	Pareso Jurnal, Volume 4, Nomor 4, Tahun 2022. ISSN: 2656-8314
2	Yuana dan Barata (2022). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham Sektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di BEI	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i>	Variabel independen : Volume perdagangan dan kapitalisasi pasar Subjek penelitian : Sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI Tidak ada variabel moderasi	Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas saham berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham	REVITALISASI: Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 11, Nomor 1, Tahun 2022. ISSN: 2657-1684
3	Nurhayati et al., (2021) <i>Stock Return Determinants in Indonesia</i>	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen: <i>Expected return</i>	Variabel independen : Struktur modal, ukuran perusahaan, dan kualitas laba Subjek penelitian: Perusahaan manufaktur tekstil dan garmen yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2014-2018 Tidak ada variabel moderasi	Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Indonesia Accounting Journal, Volume 3, Nomor 1, Tahun 2021. ISSN: 2686-6609

No	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
4	Maysie (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, & Kapitalisasi Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham pada Sektor Pariwisata yang Terdaftar di BEI	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i>	Variabel independen : Volume perdagangan dan kapitalisasi pasar Subjek penelitian : Perusahaan sektor pariwisata yang terdaftar di BEI Tidak ada variabel moderasi	Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas saham secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel <i>return</i> saham serta secara simultan dengan uji-F menyatakan bahwa variabel likuiditas saham, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel <i>return</i> saham	Jurnal Manajemen Sains dan Organisasi, Volume 2, Nomor 1, Tahun 2021. ISSN: 2685-4724
5	Anggiyanti (2018) . Pengaruh <i>Idiosyncratic Risk</i> dan Likuiditas Saham Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i>	Variabel independen : <i>Idiosyncratic risk</i> Subjek penelitian : Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2016 Tidak ada variabel moderasi	Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Idiosyncratic Risk</i> dan likuiditas saham memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>expected return</i> , baik secara parsial maupun simultan	Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia, Volume 6, Nomor 1, Tahun 2018. ISSN: 2597-6230
6	Taslim dan Wijayanto (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap <i>Return</i> Saham	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i>	Variabel independen : Volume perdagangan dan kapitalisasi pasar Subjek penelitian : Perusahaan dagang eceran yang terdaftar dalam ISSI tahun 2012-2014 Tidak ada variabel moderasi	Penelitian ini menunjukan bahwa secara parsial variabel likuiditas saham berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Management Analysis Journal, Volume 5, Nomor 1, Tahun 2016. ISSN:2252-6552
7	Murhadi (2015). Pengaruh <i>Idiosyncratic Risk</i> dan Likuiditas Saham Terhadap <i>Return</i> Saham	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i>	Variabel independen : <i>Idiosyncratic risk</i> Variabel kontrol : Ukuran perusahaan Subjek penelitian : Perusahaan yang terdiri dari sektor pertambangan, pertanian, periode 2009-2011	Penelitian ini menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. <i>Idiosyncratic risk</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif	Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Volume 15, Nomor 1, Tahun 2015. ISSN 1411-1438

No	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
8	Aditya et al., (2021). Pengaruh Likuiditas Saham, Kesempatan Bertumbuh, dan Profitabilitas Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Kasus pada Sub Sektor Perdagangan Besar yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen: <i>Expected return</i>	Variabel independen : Kesempatan bertumbuh dan profitabilitas Subjek penelitian: Perusahaan sub sektor perdagangan besar yang tercatat di bursa efek Indonesia tahun 2014-2018 Tidak ada variabel moderasi	Berdasarkan hasil pengujian dalam uji-t (parsial) menunjukan likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham	Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi, Volume 7, Nomor 2, Tahun 2021. ISSN: 2621-3265
9	Susanto dan Kartawinata (2023). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Trading Volume Activity, Nilai Kapitalisasi dan Harga Saham terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan Perbankan dalam Indeks LQ45 Periode Juli 2022-Januari 2023 pada Masa Pandemi di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i> Subjek Penelitian: Indeks LQ45	Variabel independen : <i>Trading volume activity</i> , nilai kapitalisasi, dan harga saham Subjek penelitian : Perusahaan perbankan dalam indeks LQ45 periode Juli 2022-Januari 2023 pada masa pandemi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tidak ada variabel moderasi	Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas saham berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham	Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan, Volume 6, Nomor 5, Tahun 2023. ISSN: 2614-8854
10	Suwandi et al., (2023). Analisis Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham BUMN	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen: <i>Expected return</i>	Variabel independen : Volume perdagangan dan kapitalisasi pasar Subjek penelitian: Perusahaan perbankan BUMN yang terdaftar di bursa efek Indonesia Tidak ada variabel moderasi	Penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh likuiditas saham secara parsial terhadap <i>return</i> saham pada sektor perbankan BUMN yang terdaftar di bursa efek Indonesia	Jurnal Akuntansi dan Manajemen Mutiara Madani, Volume 11 Nomor 1, Tahun 2023. ISSN: 2477-2119
11	Ruswandi et al., (2022). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Rasio Keuangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap <i>Return</i> Saham Syariah pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2016-2019	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i>	Variabel independen : Rasio keuangan dan kapitalisasi pasar Subjek penelitian: Perusahaan yang terdaftar di Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII) Periode 2016-2019 Tidak ada variabel moderasi	Penelitian ini menjelaskan bahwa nilai dari likuiditas saham suatu perusahaan tidak memiliki dampak pada kenaikan dan penurunan <i>return</i> saham pada perusahaan tersebut	Jurnal Akuntansi dan Keuangan (JAK), Volume 10, Nomor 1, Tahun 2022 ISSN: 2301-4717

No	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
12	Niawaradila et al., (2021). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i>	Variabel independen : Volume perdagangan dan kapitalisasi pasar Subjek penelitian: Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019 Tidak ada variabel moderasi	Variabel likuiditas saham berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham	ECOBISMA (Jurnal Ekonomi, Bisnis, dan Manajemen), Volume 8, Nomor 1, Tahun 2021. ISSN: 2620-3391
13	Imamuddin dan Asandimitra (2019) Faktor Pengaruh <i>Return Saham</i> Perusahaan Sektor <i>Consumer Goods</i> yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2017	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i>	Variabel independen : ROA, EVA, MVA, <i>idiosyncratic risk</i> , suku bunga, dan kurs Subjek penelitian : perusahaan sektor <i>consumer goods</i> yang terdaftar di BEI Periode 2012-2017 Tidak ada variabel moderasi	Penelitian ini menunjukkan likuiditas saham tidak memengaruhi <i>return</i> saham perusahaan sektor <i>consumer goods</i> yang terdaftar di BEI periode 2012-2017.	Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 7, Nomor 4, Tahun 2019. ISSN: 2549-192
14	Yusra (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, <i>Trading Volume</i> , Nilai Kapitalisasi Pasar, Harga Saham, dan <i>Trading Day</i> Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i>	Variabel independen : <i>Trading</i> volume, Nilai kapitalisasi pasar, harga saham, dan <i>trading day</i> Subjek penelitian : Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 Tidak ada variabel moderasi	Penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas saham tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham	Jurnal Akuntansi dan Keuangan Volume 7, Nomor 1, Tahun 2019. ISSN: 2301-4717
15	(Sulbahri et al., 2018). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Nilai Perusahaan, dan Tingkat Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Agribisnis yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i>	Variabel independen : Nilai perusahaan dan tingkat kinerja keuangan Subjek penelitian : Perusahaan agribisnis yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2012-2015 Tidak ada variabel moderasi	Likuiditas saham mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham	Jurnal Kompetitif, Volume 7, Nomor 1, Tahun 2018. ISSN: 2721-3765

No	Peneliti, Tahun, Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
16	(Putri, 2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Likuiditas Saham Terhadap Return Saham dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi	Variabel independen: Likuiditas saham Variabel dependen : <i>Expected return</i> Terdapat variabel inflasi sebagai moderasi	Variabel independen : Rasio profitabilitas Subjek penelitian : Perusahaan industri kimia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia	Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Inflasi memperlemah pengaruh antara variabel likuiditas saham terhadap <i>expected return</i>	Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 10, Nomor 2, Tahun 2022 ISSN: 2549-1927
17	(Putra dan Moin, 2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs Dollar Amerika Serikat Terhadap Frekuensi Perdagangan Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: Inflasi Variabel dependen : Frekuensi Perdagangan Saham	Subjek penelitian : Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Inflasi berpengaruh terhadap Frekuensi Perdagangan Saham	Jurnal Mahasiswa & Manajemen, Volume 2, Nomor 5, Tahun 2023 ISSN: 2829-7547
18	(Sanusi dan Wijayanti, 2022). <i>Efect Of Liquidity and Profitability on Stocks Return with Inflation as a Moderating Variable in Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange</i>	Variabel independen: Likuiditas Saham Variabel dependen : Profitabilitas Variabel Moderasi : Inflasi	Subjek penelitian : Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Inflasi tidak memoderasi hubungan antara likuiditas saham terhadap profitabilitas	Jurnal Riset Akuntansi Terpadu, Volume 15, Nomor 1, Tahun 2022 ISSN: 2528-7443
(Berlin Berian, 2025). Pengaruh Likuiditas Saham Terhadap <i>Expected Return</i> dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi (Survei pada Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks LQ45 Tahun 2020 - 2024)					

Sumber: Diolah Penulis, 2025

2.3 Kerangka Pemikiran

Untuk mempermudah penulis dalam penelitian maka akan disertakan kerangka berpikir untuk menjelaskan variabel yang diteliti dilengkapi skema kerangka pemikiran yang menggambarkan keseluruhan variabel penelitian yaitu

likuiditas saham, *expected return*, dan inflasi. Penelitian ini memiliki kerangka berpikir sebagai berikut.

Hubungan antara likuiditas saham dengan *expected return* dapat dijelaskan dengan teori sinyal (*Signalling theory*). Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) dalam artikelnya yang terkenal berjudul “*Job Market Signalling*”. Spence menjelaskan bahwa pihak yang memiliki informasi (pengirim) memberikan isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan kepada penerima (investor) (Purba, 2023). Bagi seorang investor, informasi merupakan hal penting yang harus diketahui sebelum mengambil keputusan investasi. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan (Ningsih dan Hermanto, 2019).

Signalling theory dapat menjelaskan bagaimana informasi yang disampaikan melalui variabel likuiditas saham memengaruhi perilaku investor yang mengharapkan *expected return* dalam hal ini adalah *capital gain* dalam pasar saham dan hal ini dianggap sebagai sinyal yang memengaruhi investor dalam menilai kinerja perusahaan serta dapat memutuskan akan membeli atau menjual saham perusahaan tersebut (Nurhayati et al., 2021). Dalam pasar saham, likuiditas saham merupakan salah satu faktor utama yang memengaruhi *expected return*. Likuiditas saham yang tinggi memungkinkan investor untuk dengan mudah menjual dan membeli sebuah saham dan mendapatkan *capital gain* (Natsir et al., 2023).

Likuiditas saham yang diukur menggunakan TVA (*Trading Volume Activity*) merupakan variabel independen dalam penelitian ini yang diartikan sebagai tingkat

keaktifan dari sebuah saham untuk dapat diperjualbelikan dalam pasar saham (Tandelilin, 2017: 96). Likuiditas saham ini akan memengaruhi variabel dependen yaitu *expected return* atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. *Expected return* adalah *return* yang diharapkan oleh investor di periode mendatang yang sifatnya estimasi atau belum terjadi (Tandelilin, 2017:117). *Expected return* yang dimaksud dalam penelitian ini berupa *capital gain* yaitu selisih harga pembelian dengan harga penjualan saham yang diukur menggunakan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Likuiditas saham penting diperhatikan karena hal ini berkaitan erat dengan orientasi *return* investasi dari masing-masing investor. Umumnya orientasi *return* dari investor yang bersikap sebagai spekulan adalah *capital gain* (Sipahutar, 2020). Semakin tinggi likuiditas saham atau dengan kata lain semakin likuid sebuah saham berarti saham tersebut semakin diminati oleh para investor yang berarti juga perusahaan memiliki fundamental dan prospek yang baik sehingga investor percaya untuk menanamkan dananya. Semakin diminatinya sebuah saham maka akan meningkatkan harga saham tersebut dan pada akhirnya akan meningkatkan *expected return* dari *capital gain*/selisih harga jual dan beli (Sutarjo et al., 2022).

Dari pemaparan di atas, maka hipotesis yang dihadirkan oleh penulis adalah likuiditas saham berpengaruh terhadap *expected return*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sutarjo et al., (2022) yang menunjukkan hasil bahwa likuiditas saham berpengaruh terhadap tingkat pengembalian (*return*). Kemudian hal ini juga diperkuat oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Aditya

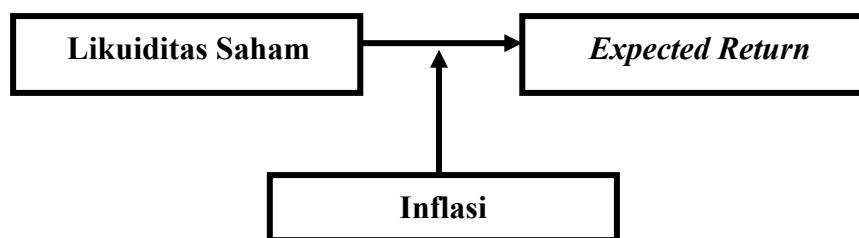
et al., (2021) dan Nurhayati et al., (2021) yang menunjukkan hasil yang serupa bahwa likuiditas saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Namun, hubungan antara likuiditas saham dan *expected return* dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal salah satunya faktor makroekonomi (Putri, 2022). Ditinjau dari teori APT yang dikemukakan oleh Ross (1976) dalam artikelnya yang berjudul “*The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing Model*”, *expected return* dipengaruhi oleh faktor makroekonomi salah satunya inflasi (Santoso et al., 2021). Faktor makroekonomi menjadi aspek penting yang perlu diperhatikan dalam kajian terkait *return* saham (Prakoso et al., 2018). Faktor makroekonomi memiliki dampak yang sangat besar terhadap fluktuasi tingkat *return* saham dan dapat memengaruhi dinamika harga saham secara signifikan. Sebagaimana yang diungkapkan dalam penelitian Prakoso et al., (2018) dan Chasanah (2021) variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, serta nilai tukar berperan dalam menentukan *return* saham.

Inflasi ini dihadirkan oleh penulis sebagai variabel moderasi yang akan memoderasi pengaruh variabel likuiditas saham terhadap variabel *expected return*. Variabel inflasi ini dipilih karena relevansinya dengan variabel likuiditas saham yang akan memengaruhi *expected return*. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan (*Supply*) dan penawaran (*Demand*) atas saham tersebut. Dalam kondisi inflasi yang tinggi *supply* dan *demand* atas saham akan mengalami penurunan atau dengan kata lain semakin tinggi inflasi, maka akan berdampak pada penurunan minat investor untuk berinvestasi pada saham (Putra dan Moin, 2023). Semakin menurunnya minat untuk berinvestasi pada saham tersebut maka likuiditas

saham semakin menurun. Jika likuiditas saham tersebut menurun maka harga saham menjadi rendah dan pada akhirnya akan menurunkan *expected return* dalam hal *capital gain*/selisih harga jual dan beli (Putri, 2022). Dari uraian yang telah disampaikan di atas maka hipotesis yang dihadirkan oleh penulis adalah inflasi memoderasi pengaruh likuiditas saham terhadap *expected return*.

Berdasarkan pada uraian pemikiran di atas, berikut adalah kerangka pemikiran yang disajikan oleh penulis dalam penelitian ini.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Sumber: Diolah penulis, 2025

2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara yang dilakukan oleh peneliti sebelum melakukan penelitian lebih lanjut. Menurut Hardani et al., (2020) hipotesis dapat diartikan sebagai suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul.

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas maka penulis menyajikan beberapa hipotesis yang akan diuji kebenarannya yaitu sebagai berikut:

1. Likuiditas saham berpengaruh terhadap *expected return*.
2. Inflasi memoderasi pengaruh likuiditas saham terhadap *expected return*.