

BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal adalah tempat bertemunya pihak-pihak yang ingin melakukan transaksi untuk asset-asset finansial. Transaksi tersebut dilakukan pada harga keseimbangan yang terbentuk. Setiap investor yang bertransaksi di pasar modal tersebut, pasti memiliki motivasi, salah satu motivasi dari investor yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang berupa imbal hasil. Seperti tidak dapat dipisahkan, imbal hasil dari saham berkaitan dengan risiko. Risiko tersebut secara luas dapat diidentifikasi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis (*systematic risk*) disebut juga risiko pasar atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi, yaitu risiko yang berkaitan dengan kondisi ekonomi secara keseluruhan, seperti siklus bisnis, inflasi, nilai tukar dan tingkat suku bunga. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) disebut juga dengan risiko unik, risiko khusus perusahaan atau risiko yang dapat didiversifikasi (Bodie Kane, 2005).

Salah satu risiko yang juga dimiliki investor dalam bertransaksi adalah risiko likuiditas. Risiko likuiditas terjadi ketika pasar tidak tersedia disaat investor ingin merubah asetnya menjadi kas. Oleh karena itu, sebagai investor sebaiknya tidak hanya melihat suatu aset dari imbal hasil, namun juga melihat dari likuiditas aset tersebut, sehingga disaat investor ingin merealisasikan keuntungan ataupun membutuhkan dana dan ingin merubah asetnya menjadi kas, likuiditas dari aset sangatlah penting.

Dalam berbagai penelitian dalam menjelaskan likuiditas, *bid-ask spread* adalah proksi yang banyak digunakan. *Bid-ask spread* disebutkan oleh beberapa penelitian sebagai biaya likuiditas atau biaya transaksi (Djohanputro, 2008). Hal ini dikarenakan *bid ask spread* dapat menggambarkan biaya jika ingin segera melakukan transaksi yang harus ditanggung oleh investor. Pada saham-saham yang tidak likuid biaya transaksi cenderung lebih besar karena jumlah permintaan atas saham tersebut tidak seimbang dengan jumlah penawarannya.

Berdasarkan penelitian sebelumnya pengaruh antara likuiditas terhadap imbal hasil masih menjadi perdebatan. Amihud dan Mendelson (1986) dengan *Journal of Financial Economics* yang berjudul *Asset Pricing and Bid-Ask Spread* menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *return* dan *bid-ask spread* pada saham-saham di *New York Stock Exchange (NYSE)*. Amihud dan Mendelson (1986), menyebutkan investor membutuhkan kompensasi yang lebih jika memiliki saham dengan *bid-ask spread* yang tinggi (ilikuid), yang berarti bahwa semakin ilikuid maka harga aset semakin rendah karena bid ask spread semakin tinggi sehingga membutuhkan kompensasi berupa imbal hasil yang semakin tinggi pula.

Sedangkan penelitian lainnya menghasilkan hasil yang bertentangan, menurut Chen dan Kan (1995) dengan *Journal of Business* yang berjudul *Expected Return and The Bid-Ask Spread*, menyatakan bahwa pada saham-saham di *New York Stock Exchange (NYSE)* terbukti bahwa likuiditas tidak signifikan berpengaruh terhadap imbal hasil saham.

Dari berbagai penelitian sebelumnya yang menghasilkan hasil yang berbeda, maka menjadi alasan penulis untuk melakukan penelitian pengaruh likuiditas terhadap imbal hasil saham di Indonesia.

1.2 Permasalahan Penelitian

Berdasarkan dari penelitian-penelitian sebelumnya, pengaruh dari likuiditas terhadap imbal hasil masih menjadi perdebatan. Penelitian tersebut diantaranya, Amihud dan Mendelson (1986) bahwa terdapat hubungan yang positif antara *expected return* dan likuiditas (*bid-ask spread*). Sedangkan, Nai-Fu Chen dan Raymond Kan (1995) menyatakan bahwa likuiditas tidak signifikan berpengaruh terhadap imbal hasil saham. Berdasarkan hal tersebut, pokok permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh *risk premium* dan likuiditas saham terhadap imbal hasil saham yang diperoleh investor di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk

- (1) Menganalisis pengaruh likuiditas saham terhadap imbal hasil saham yang diperoleh investor di Bursa Efek Indonesia.
- (2) Menganalisis pengaruh *risk premium* terhadap imbal hasil saham yang diperoleh investor di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Populasi yang digunakan adalah saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2006.
2. Sampel yang digunakan adalah saham-saham di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data *price*, *bid ask price* dan *bid ask volume* selama periode 2004-2006.
3. Menguji likuiditas pasar dari saham-saham di Bursa Efek Indonesia yang memiliki data *price*, *bid ask price* dan *bid ask volume* selama periode 2004-2006 terhadap imbal hasil (*return*) saham.

1.5 Metodologi Penelitian

a) Pemilihan Sampel

Pemilihan sampel penelitian adalah saham-saham yang memiliki data *price*, *bid ask price* dan *bid ask volume* selama periode 2004-2006.

b) Pengumpulan Data

Data-data yang akan digunakan pada penelitian ini merupakan data-data sekunder yang diperoleh dari pusat statistik Bursa Efek Indonesia, dan berbagai sumber lainnya. Data-data tersebut terdiri dari :

- (1) Harga saham dari semua sampel dari tahun 2004-2006
- (2) *bid price* dari semua sampel dari tahun 2004-2006
- (3) *ask price* dari semua sampel dari tahun 2004-2006

- (4) *bid volume* dari semua sampel dari tahun 2004-2006
- (5) *ask volume* dari semua sampel dari tahun 2004-2006
- (6) Data indeks harga saham gabungan (IHSG) tahun 2004-2006
- (7) Data SBI tahun 2004-2006

c) Pengolahan Data

Metode dalam penelitian ini menggunakan metode regresi (*ordinary least square*), yaitu untuk mengetahui pengaruh yang terjadi antara satu *given* variabel dengan satu atau lebih variabel lainnya (Brooks,2005). Dalam penelitian ini, data yang akan diolah berbentuk data panel. Persamaan regresi untuk data yang berbentuk panel dapat diperoleh dengan menggunakan tiga metode yaitu metode *Common-Constant (The Pooled OLS Method)*, metode *Fixed Effect (FEM)* atau metode *Random Effect (REM)* yang dipilih salah satunya yang paling sesuai dengan penelitian. Dalam penelitian ini digunakan metode *Fixed Effect (FEM)* untuk melakukan regresi panel data. Hipotesis analisis dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh *risk premium* dan likuiditas saham terhadap imbal hasil saham yang diperoleh investor di Bursa Efek Indonesia.

1.6. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini memiliki manfaat untuk segi akademis maupun praktis sebagai berikut.

- (1) Dari sisi akademis, penelitian ini adalah memberikan pemahaman ilmiah lebih lanjut mengenai model *asset pricing model* yang menekankan pengaruh *imbal hasil* dengan proksi likuiditas, yaitu *Depth to relative spread (DTRS)* sebagai salah satu faktor risiko serta *risk premium*.
- (2) Dari sisi praktis, penelitian ini dapat dipakai oleh pelaku pasar saham untuk melihat pengaruh *risk premium* serta likuiditas, yang dilihat dari *Depth to relative spread (DTRS)* terhadap imbal hasil saham yang akan diraih dalam transaksi perdagangan saham.

1.7 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan terdiri dari lima bab utama, diantaranya :

BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini berisikan latar belakang penelitian, permasalahan penelitian, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB 2 : LANDASAN TEORI

Bab ini meninjau teori-teori dari permasalahan yang diteliti yaitu mengenai likuiditas, berbagai proksi likuiditas serta *risk premium*. Hal ini digunakan sebagai landasan berpikir untuk melakukan pemecahan permasalahan. Selain itu dalam bab ini juga meninjau penelitian-penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan tema penelitian ini.

BAB 3 : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan mengenai data-data yang mendukung penelitian, sumber data-data, metode yang digunakan dalam pengolahan data, model yang digunakan dalam penelitian serta metode untuk mengukur serta hubungannya dengan imbal hasil.

BAB 4 : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan analisis dari penelitian yang dilakukan dan juga akan dijelaskan bagaimana temuan yang didapatkan dari hasil penelitian tersebut. Kemudian membandingkannya dengan tinjauan pustaka pada BAB 2.

BAB 5 : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan kesimpulan atas hasil penelitian serta saran-saran yang terkait dengan penelitian ini sehingga diharapkan dapat berguna untuk penelitian selanjutnya.