

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Ketika mengambil keputusan berinvestasi, investor tentunya harus memperhatikan berbagai aspek. Salah satu aspek penting yang harus diperhatikan oleh investor adalah likuiditas. Likuiditas merupakan aspek yang diperhatikan oleh investor karena likuiditas adalah instrumen dalam melakukan manajemen resiko dan *asset pricing* (Gârleanu & Pedersen, 2007 ; Van der Merwe, 2015). Likuiditas dapat dijelaskan sebagai kemampuan untuk melakukan transaksi dalam kuantitas yang besar dengan cepat pada biaya transaksi yang rendah dan tanpa ada banyak pengaruh terhadap harga sekuritas. Dalam menggambarkan likuiditas, terdapat empat dimensi yang berkaitan erat dengan likuiditas, yaitu kuantitas *trading*, kecepatan *trading*, biaya *trading*, dan pengaruh harga (Liu, 2006).

Saham dengan likuiditas yang tinggi memberikan fasilitas kepada investor untuk melakukan *trading* pada harga yang diinginkan (Amihud & Mendelson, 1986). Oleh karena adanya nilai dari likuiditas saham, investor mengharapkan adanya kompensasi atas kepemilikan saham tidak likuid. Penelitian yang dilaksanakan oleh Brennan & Subrahmanyam (1996) , Amihud (2002), dan Amihud et al (2015) menyebutkan bahwa saham tidak likuid memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar dibandingkan saham dengan likuiditas yang tinggi. *Return* ini disebut sebagai *illiquidity return premium*. *Illiquidity return premium* merupakan salah satu bentuk *expected return* yang dapat didapatkan oleh investor.

Oleh karena itu, dengan memahami mengenai *illiquidity return premium*, maka dapat membantu investor dalam menentukan *return* yang sesuai dengan risiko yang diambilnya. *Illiquidity return premium* dapat berubah-ubah seiring dengan perubahan kondisi ekonomi. Ketika terjadi resesi, *expected return* dari portofolio dengan likuiditas yang rendah lebih besar dibandingkan *expected return* dari portofolio dengan likuiditas yang tinggi (Jang et al., 2017).

Uncertainty menjadi tantangan bagi pemerintah, bisnis, maupun individu. Terjadinya *uncertainty* menjadi salah satu faktor yang dapat melemahkan perekonomian. Kondisi *uncertainty* yang tinggi menyebabkan bisnis maupun individu sulit untuk melakukan proyeksi ke depan. Dari perspektif bisnis dan individu, ketidakpastian menghambat bisnis dan individu untuk melakukan prediksi tren ekonomi kedepannya sehingga proses pengambilan keputusan investasi akan menjadi lebih sulit. Bisnis dan individu akan mengalami hambatan dalam menentukan apakah akan melakukan investasi atau menunda investasi hingga ketidakpastian teratasi.

Veronesi (1999) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara *economic uncertainty* dengan volatilitas harga saham. Ketika kondisi *uncertainty* tinggi, investor cenderung menjadi lebih sensitif terhadap berita yang ada dimana hal ini dapat meningkatkan volatilitas harga aset (Delong et al., 1990). Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa *uncertainty* merupakan salah satu bentuk risiko pasar. Pada kondisi pasar yang tidak likuid, sulit bagi perusahaan untuk menyediakan saham yang likuid sehingga persediaan dari saham likuid menjadi menurun. Namun, disaat yang bersamaan permintaan saham yang likuid di pasar meningkat. Hal ini

dikarenakan adanya peningkatan *uncertainty* yang menyebabkan investor mengalami pergeseran preferensi untuk memilih saham yang likuid. Dengan adanya resiko dari *uncertainty*, Investor mengharapkan imbalan yang lebih tinggi untuk memegang saham yang tidak likuid selama periode *uncertainty* yang tinggi. Peningkatan *uncertainty* menyebabkan investor menjadi lebih menghindari risiko dan menghitung risiko dari kepemilikan saham yang tidak likuid.

Uncertainty dapat meningkatkan informasi asimetri (Nagar et al., 2019). *Traders* yang memiliki informasi tertentu akan menunda penjualan saham dan berusaha untuk menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama dengan ekspektasi bahwa harga jual dari saham tersebut akan menjadi meningkat ketika informasi tersebut telah dipublikasikan kepada publik. Pada kondisi dengan tingkat informasi asimetri yang tinggi, maka volume perdagangan saham oleh *information traders* akan lebih besar dibandingkan *liquidity traders*. *Information traders* berusaha untuk menahan sahamnya sehingga dapat menurunkan volume perdagangan dan meningkatkan *bid-ask spread*. Besaran *bid-ask spread* dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu *adverse information cost*, *inventory holding costs*, dan *order processing cost*. Ketika informasi asimetri dan *bid-ask spread* meningkat, maka *transaction cost* juga akan meningkat (Stoll, 1989). Fenomena ini akan menurunkan likuiditas sehingga investor akan mengharapkan *illiquidity return premium*. Berdasarkan paparan yang telah diuraikan, maka penelitian ini akan meneliti lebih lanjut mengenai hubungan antara *uncertainty* dengan *illiquidity return premium*. Penelitian ini juga akan melihat hubungan kondisi likuiditas pasar dengan *uncertainty* dan *illiquidity return premium*.

1.2 Masalah Penelitian

Dengan berdasar pada uraian pada latar belakang yang telah dijelaskan, maka permasalahan yang akan dibahas adalah:

- a. Apakah *uncertainty* mempengaruhi positif *illiquidity return premium* ?
- b. Apakah hubungan antara *uncertainty* dan *illiquidity return premium* menguat ketika likuiditas pasar menurun?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan berdasar rumusan masalah yang telah diuraikan, maka observasi ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

- a. Mengetahui apakah *uncertainty* berpengaruh positif terhadap *illiquidity return premium*
- b. Mengetahui apakah hubungan antara *uncertainty* dan *illiquidity return premium* menguat ketika likuiditas pasar menurun

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian diharapkan dapat memberikan informasi dan manfaat bagi beberapa pihak, antara lain :

- a. Perusahaan

Informasi yang diperoleh dari penelitian memiliki ekspektasi untuk dapat menyediakan data dan penjelasan bagi perusahaan, terutama bagi

perusahaan publik agar dapat mengambil keputusan yang tepat pada kondisi *uncertainty*.

b. Investor

Informasi yang diperoleh dari penelitian memiliki ekspektasi untuk dapat membantu investor dalam memahami pentingnya peran likuiditas dalam pasar saham. Investor dapat memperluas literatur mengenai tingkat imbal hasil yang tepat untuk risiko yang diambil oleh investor.

c. Mahasiswa dan akademisi

Informasi yang diperoleh dari observasi memiliki ekspektasi untuk dapat menambah wawasan berkaitan dengan pengaruh *uncertainty* terhadap *illiquidity return premium*.

d. Peneliti selanjutnya

Observasi ini memiliki ekspektasi dapat menjadi acuan dan sarana informasi bagi peneliti selanjutnya.

1.5 Batasan Masalah

Peneliti melakukan batasan pada variabel. Data yang dikelola oleh peneliti adalah data yang berasal dari perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode waktu sepuluh tahun, yaitu April 2006 sampai dengan Maret 2016. Untuk mendukung variabel yang diolah di dalam penelitian, maka perusahaan yang dipilih sebagai sampel harus mencantumkan data lengkap yang berkaitan dengan variabel. Perusahaan yang tidak mencantumkan kelengkapan data tersebut tidak akan digunakan sebagai sampel penelitian.

1.6 Sistematika Pembahasan

Penelitian ini terbagi menjadi lima bab yang disusun dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pendahuluan menjelaskan mengenai pengantar dari penelitian ini yang mencantumkan latar belakang, masalah penelitian, tujuan dilakukannya penelitian, manfaat penelitian, batasan masalah, dan sistematika pembahasan.

BAB II LANDASAN TEORI

Landasan teori melampirkan uraian konsep yang dilandaskan oleh hasil dari observasi yang telah dilaksanakan sebelumnya. Berdasarkan teori tersebut, peneliti menentukan hipotesis yang akan diperoleh bukti empirisnya melalui penelitian yang dilakukan.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian data serta metode yang diterapkan, variabel penelitian, model empiris, metode untuk mengukur variabel dalam model, dan metode pengujian model yang diterapkan.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian hasil dan pembahasan, peneliti melakukan pengolahan data sampel yang sudah peneliti kumpulkan untuk dilakukan uji dengan menggunakan metode

yang ditetapkan. Hasil pengujian akan menjadi acuan dalam menjawab rumusan masalah dan menarik kesimpulan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjadi penutup keseluruhan penelitian yang menguraikan kesimpulan dan saran yang berdasar pada hasil dari observasi yang telah dilakukan

