

# KORELASI

Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi

Volume 2, 2021 | hlm. 349-361

## ANALISIS *RETURN* SAHAM LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Cindy Putri Cahyani<sup>1\*</sup>, Yul Tito Permadhy<sup>2</sup>, Alfida Aziz<sup>3</sup>  
cindy.pc@upnvj.ac.id, yul.tito@upnvj.ac.id, alfidaaziz@upnvj.ac.id

\* Penulis Korespondensi

### Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis dan frekuensi perdagangan terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016 hingga Juli 2020. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria bahwa perusahaan tersebut masuk ke dalam indeks LQ45 secara berturut-turut selama periode pengamatan dan diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan. Teknik analisis data penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan program *E-views 11* dan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel risiko sistematis yang diukur dengan beta berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan frekuensi perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016 hingga Juli 2020.

**Kata Kunci:** *return* saham; risiko sistematis; frekuensi perdagangan; LQ45.

### Abstract

*This research is a quantitative study which aims to determine the effect of systematic risk and trading frequency on LQ45 company stock returns on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016 to July 2020. The sampling technique used was purposive sampling with the criteria that the company was included in the LQ45 index consecutively during the observation period and obtained a sample of 31 companies. The research data analysis technique used panel data regression analysis with the E-views 11 program and a significance level of 5%. The results of this study indicate that partially systematic risk variables as measured by beta have an effect on stock returns, while trading frequency has no effect on LQ45 stock returns on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016 to July 2020.*

**Keywords:** *stock return; systematic risk; trading frequency; LQ45.*

## PENDAHULUAN

Pasar modal memegang peran penting dalam kegiatan perekonomian dan menjadi sumber dana bagi perusahaan untuk menjaga kelangsungan dan perkembangan usaha. Pasar modal pada dasarnya adalah tempat dimana instrumen-instrumen jangka panjang lingkup keuangan (seperti reksa dana, surat utang, saham, dan lainnya) diperdagangkan.

Sejak awal tahun 2020, seluruh negara khususnya Indonesia dihadapkan oleh adanya fenomena pandemi COVID-19. Dampak COVID-19 menjadi hal yang tidak dapat terelakkan di berbagai sektor termasuk pasar modal. Pasar modal di Indonesia mengalami tekanan berat yang tercermin dari melemahnya harga saham IHSG dimulai sejak Februari hingga September 2020 dan bahkan sempat berada di posisi 3.937,632 pada 24 Maret 2020 (*idx.co.id*). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Haryanto (2020) yang mengemukakan bahwa untuk setiap kenaikan 1% kasus COVID-19, IHSG akan mengalami revisi sebesar 0,03%.

Dalam berinvestasi, *return* menjadi salah satu motivasi investor, yaitu imbal hasil yang diterima atas keberanian dalam menghadapi risiko investasi (Tandelilin, 2010, p. 113). Perubahan *return* merupakan fenomena wajar yang selalu terjadi di setiap saham dan di setiap periode. Terdapat indeks yang diminati oleh banyak investor, salah satunya adalah LQ45 yang terdiri dari 45 saham pilihan teraktif yang diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia berdasarkan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi.

Investor juga dihadapkan pada ketidakpastian atau risiko. Besarnya risiko suatu investasi berdampak pada besarnya pula keuntungan yang diterima investor, begitu pula sebaliknya (Sakti et al., 2020). Adanya risiko menjadikan investor melakukan investasi yang terdiversifikasi. Namun, ada risiko yang tidak dapat hilang dengan diversifikasi. Risiko kategori ini disebut risiko sistematis. Oleh karena itu, risiko sistematis perlu diperhatikan ketika mengambil keputusan investasi.

Dalam penelitian Anggraini & Pratomo (2018) menunjukkan bahwa risiko sistematis mempengaruhi *return* saham. Hal ini sejalan dengan filosofi investasi “*high risk high return, low risk low return*”. Namun, hasil penelitian Wijaya & Djajadikerta (2018) menunjukkan bahwa risiko sistematis tidak akan mempengaruhi *return* saham karena tidak disukai oleh beberapa investor di Indonesia. Kebanyakan investor lebih hati-hati dan memilih saham yang berisiko rendah.

Saham LQ45 merupakan saham yang diminati oleh banyak investor. Hal ini bisa diperhatikan dari data frekuensi perdagangan. Frekuensi perdagangan menunjukkan berapa kali suatu saham diperjualbelikan pada periode tertentu. Pergerakan harga saham salah satunya diakibatkan adanya interaksi pasar. Dikatakan saham tersebut likuid jika frekuensi perdagangan sahamnya besar. Sedangkan, dikatakan saham tidak likuid atau tidak membuat investor tertarik jika frekuensi perdagangan sahamnya kecil. Oleh karena itu, frekuensi perdagangan menjadi perhatian investor untuk menentukan strategi investasi yang tepat.

Hasil penelitian yang dilakukan Wibowo & Hendratno (2019) menunjukkan frekuensi perdagangan terhadap *return* saham memiliki pengaruh signifikan. Namun, hasil penelitian Yusra (2019) menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara frekuensi perdagangan dan *return* saham. Dengan penjelasan bahwa tingginya frekuensi perdagangan akan menurunkan *return* saham dan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari penjualan tanpa adanya faktor frekuensi perdagangan.

Berdasarkan penjabaran di atas, dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini yaitu mengenai apakah risiko sistematis dan frekuensi perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia?, dan bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko sistematis dan frekuensi perdagangan terhadap *return* saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

## TINJAUAN PUSTAKA

### *Agency Theory dan Signalling Theory*

Teori keagenan (*Agency Theory*) dapat digambarkan sebagai ikatan kontraktual antara pemilik modal sebagai prinsipal dengan manajemen sebagai agen (*nexus of contract*). Pihak yang diberi tugas untuk menghasilkan laba perusahaan yang tinggi kepada *principal* adalah *Agent* (Fahmi, 2014, pp. 19–20). Dalam teori ini muncul adanya asimetri informasi, yaitu perbedaan atas informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dan pemilik modal.

Teori sinyal menerangkan bahwa suatu perusahaan sangat ingin menyampaikan informasi kepada pihak eksternal seperti laporan keuangan. Hal ini dikarenakan terdapat asimetri informasi yang akan berakibat pada menurunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu, untuk menambah *value* perusahaan dapat dengan meminimalkan asimetri informasi dan menyampaikan kepada pihak eksternal berupa sinyal-sinyal yang baik, seperti menerbitkan laporan keuangan atau memberikan informasi yang menunjukkan perusahaan mempunyai fundamental dan prospek yang baik.

Menurut Fahmi (2015, p. 96), teori sinyal adalah teori yang menjelaskan mengenai fluktuasi harga pasar dan hal itu akan mempengaruhi keputusan investor. Investor akan menganalisis sinyal yang diperoleh, apakah berisi informasi yang baik atau buruk. Apabila berisi sinyal yang baik, investor akan merasa tertarik untuk berinvestasi. Namun, apabila pengumuman informasi berisi sinyal yang buruk, maka investor tidak tertarik untuk melakukan transaksi dan hanya menunggu sampai menunjukkan bahwa saham tersebut akan memberikan *profit* sesuai yang diharapkan atau biasa dikenal dengan istilah *wait and see*.

### *Return Saham*

Dalam berinvestasi, *return* menjadi salah satu motivasi investor, yaitu imbal hasil yang diterima atas keberanian dalam menghadapi risiko investasi (Tandelilin, 2010, p. 113). Menurut Hartono (2017, p. 283), *return* saham terbagi menjadi dua, yaitu *return* ekspektasi dan *return* realisasi. *Return* ekspektasi merupakan keuntungan yang dapat diperoleh investor sesuai dengan harapan. Jadi, *return* ini pada dasarnya belum terjadi. Sedangkan, *return* realisasi merupakan keuntungan yang telah diperoleh dan bisa digunakan untuk penentuan *return* ekspektasi dan risiko di periode selanjutnya serta untuk mengukur kinerja suatu perusahaan.

### *Risiko Sistematis*

Risiko investasi menunjukkan *return* realisasi yang diperoleh akan menyimpang dari *return* ekspektasi akibat adanya ketidakpastian. Risiko investasi terbagi menjadi dua, diantaranya :

#### 1) Risiko Sistematis

Merupakan risiko yang muncul akibat faktor makro dan tidak bisa hilang melalui diversifikasi. Risiko ini dinamakan juga risiko pasar yang tidak bisa dibagi. Faktor-faktor makro memiliki dampak terhadap harga saham secara keseluruhan di pasar modal, seperti kondisi ekonomi, tingkat suku bunga, inflasi, kebijakan pemerintah, regulasi perpajakan, dan iklim politik. Dalam mengukur risiko sistematis menggunakan yang namanya beta ( $\beta$ ). Beta merupakan suatu ukuran yang dipakai dalam melihat volatilitas *return* sekuritas terhadap *return* pasar.

#### 2) Risiko Tidak Sistematis

Merupakan risiko yang terjadi pada satu perusahaan tertentu dan dapat diminimalisir melalui diversifikasi, seperti tingkat keuntungan, tingkat likuiditas, struktur aset, faktor struktur modal, dan lain sebagainya.

### ***Frekuensi Perdagangan***

Frekuensi perdagangan merupakan berapa kali saham diperjualbelikan pada periode tertentu. Frekuensi perdagangan mencerminkan tingkat minat investor dalam bertransaksi saham. Saham yang memiliki frekuensi perdagangan besar dikarenakan banyaknya minat investor yang aktif membeli saham tersebut. Dikatakan saham tersebut likuid jika frekuensi perdagangan sahamnya besar. Sedangkan, dikatakan saham tersebut tidak likuid jika frekuensi perdagangan sahamnya kecil.

### ***Penelitian Terdahulu***

Terdapat beberapa hasil penelitian yang tidak konsisten antar satu peneliti dengan peneliti lainnya. Anggraini & Pratomo (2018) menguji pengaruh risiko sistematis, likuiditas dan struktur modal terhadap *return* saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas dan struktur modal tidak memiliki pengaruh pada *return* saham, sedangkan risiko sistematis terdapat pengaruh terhadap *return* saham. Nurfadillah & Anisa (2018) menguji pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap *return* saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa risiko sistematis terdapat pengaruh positif pada *return* saham, sedangkan kinerja perusahaan dengan proksi likuiditas tidak menunjukkan hasil yang berpengaruh pada *return* saham.

Hertina & Hidayat (2018) menguji pengaruh kinerja keuangan dan risiko sistematis terhadap *return* saham. Hasil menunjukkan beta berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Wijaya & Djajadikerta (2018) menguji pengaruh *leverage*, risiko sistematis, dan likuiditas terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Peneliti menyimpulkan bahwa konsep investasi tidak berlaku (*high risk high return, low risk low return*) dan investor tidak mempertimbangkan tingginya risiko untuk memperoleh *return* yang tinggi melainkan memilih perusahaan berdasarkan fundamental yang baik. Selain itu, investor lebih cenderung bersifat *risk averse* sehingga untuk meningkatkan *return* sahamnya tidak memanfaatkan risiko yang tinggi.

Dinh (2017) menguji pengaruh risiko agregat dan likuiditas terhadap pengembalian dalam perdagangan frekuensi tinggi pada *Oslo Stock Exchange* (OSE). Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan risiko spesifik berpengaruh terhadap imbal hasil, sedangkan risiko sistematis tidak ditemukan mempengaruhi imbal hasil. Wibowo & Hendratno (2019) menguji pengaruh kapitalisasi pasar, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar dan frekuensi perdagangan berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, sedangkan volume perdagangan terdapat pengaruh tidak signifikan pada *return* saham. Taslim & Wijayanto (2016) menguji pengaruh kapitalisasi pasar, frekuensi, volume perdagangan, dan hari perdagangan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini yaitu kapitalisasi pasar, volume perdagangan, dan hari perdagangan berpengaruh tidak signifikan dan negatif pada *return* saham, sedangkan frekuensi perdagangan terdapat pengaruh signifikan positif pada *return* saham.

Malceniace et al. (2019) menguji pengaruh perdagangan frekuensi tinggi (HFT) terhadap *comovement* dalam pengembalian dan likuiditas. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa perdagangan frekuensi tinggi (HFT) meningkatkan *comovement* baik dalam pengembalian maupun likuiditas. Kenaikan satu standar deviasi dalam HFT meningkatkan *comovement* pengembalian (*return*) sebesar seperlima dari rata-rata dan pergerakan likuiditas sebesar dua perlima dari rata-ratanya. Yusra (2019) menguji pengaruh frekuensi perdagangan, *trading volume*, *trading day*, kapitalisasi pasar, dan harga saham terhadap *return* saham. Hasil penelitian menyatakan frekuensi, kapitalisasi pasar, *trading*

*volume, trading day*, dan harga saham tidak terdapat pengaruh pada *return* saham. Peneliti menyimpulkan perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari penjualan tanpa adanya faktor frekuensi perdagangan dan frekuensi perdagangan tinggi akan berakibat menurunnya *return* saham.

### **Hipotesis Penelitian**

H1 : Risiko Sistematis berpengaruh terhadap *return* saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia

H2 : Frekuensi Perdagangan berpengaruh terhadap *return* saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia

## **METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan menggunakan data sekunder yaitu harga saham (penutupan) LQ45 yang bersumber dari *website* [www.financeyahoo.com](http://www.financeyahoo.com), dan data frekuensi perdagangan pada laporan statistik serta laporan ringkasan performa perusahaan LQ45 yang bersumber dari *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Populasi penelitian ini terdiri atas perusahaan-perusahaan berkategori saham LQ45 selama periode 2016 hingga Juli 2020. Metode pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan-perusahaan yang berturut-turut masuk dalam indeks LQ45 selama periode 2016 hingga Juli 2020. Sesuai dengan kriteria tersebut, maka didapatkan sampel sebanyak 31 perusahaan.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	AKRA	AKR Corpindo Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
8	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
9	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
10	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
11	GGRM	Gudang Garam Tbk.
12	HMSA	HM Sampoerna Tbk.
13	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
14	INCO	Vale Indonesia Tbk.
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
16	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk.
17	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
19	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
20	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
21	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
22	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
23	PTPP	PP (Persero) Tbk.
24	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
25	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
26	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
27	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
28	UNTR	United Tractors Tbk.
29	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
30	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
31	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber : www.idx.co.id

### Return Saham

Return saham yang dihitung dalam penelitian ini berupa *capital gain/loss*. Menurut Hartono (2017, p. 285), *capital gain/loss* adalah selisih antara harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya.

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

keterangan :

$P_t$  : harga saham i pada periode saat ini

$P_{t-1}$  : harga saham i pada periode sebelumnya

### Risiko Sistematis

Mengukur risiko sistematis ini menggunakan proksi beta. Beta merupakan suatu ukuran yang dipakai untuk melihat volatilitas *return* sekuritas terhadap *return* pasar.

$$\beta = \frac{n \sum R_{mt} \cdot R_{it} - \sum R_{mt} \cdot \sum R_{it}}{n \sum R_{mt}^2 - (\sum R_{mt})^2}$$

keterangan :

$\beta$  : beta

n : jumlah data

$R_{it}$  : *return* sekuritas

$R_{mt}$  : *return* pasar

Berikut ini kategori penilaian beta ( $\beta$ ) :

- $\beta=1$ , artinya tingkat keuntungan saham sekuritas dan saham pasar berubah secara proporsional dan risiko saham sekuritas sama dengan risiko saham pasar.
- $\beta>1$ , artinya tingkat keuntungan saham sekuritas meningkat lebih tinggi daripada tingkat keuntungan saham pasar dan risiko saham sekuritas lebih besar daripada risiko saham pasar.
- $\beta<1$ , artinya tingkat keuntungan saham sekuritas meningkat lebih rendah daripada tingkat keuntungan saham pasar dan risiko saham sekuritas lebih kecil daripada risiko saham pasar.
- $\beta<0$  (negatif), artinya tingkat keuntungan saham sekuritas dan saham pasar berubah secara berlawanan. Ketika keuntungan pasar meningkat maka keuntungan saham sekuritas cenderung menurun.

### **Frekuensi Perdagangan**

Frekuensi perdagangan merupakan berapa kali suatu saham diperjualbelikan pada periode tertentu. Saham bisa dibidang aktif diperdagangkan apabila frekuensinya  $\geq 75$  kali dalam sehari.

$$\text{Frekuensi Perdagangan} = \frac{\text{Jumlah frekuensi saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah hari saham yang diperdagangkan}}$$

### **Teknik Analisis Data**

Analisis data dan pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan bantuan *software Microsoft Excel 2010* dan *Eviews version 11*.

### **Analisis Regresi Data Panel**

Analisis regresi data panel digunakan untuk melihat risiko sistematis dan frekuensi perdagangan yang memiliki pengaruh atau tidak terhadap *return* saham. Data Panel merupakan gabungan antara data deret waktu dan data *cross sectional*. Menurut Basuki & Prawoto (2017, p. 276), dalam teknik analisis ini menggunakan tiga teknik pendekatan, diantaranya :

1. *Common Effect Model* (CEM), merupakan model yang menggunakan metode *Ordinary Least Squares* (OLS) untuk mengestimasi.
2. *Fixed Effect Model* (FEM), merupakan metode model data yang menambahkan model *dummy*.
3. *Random Effect Model* (REM), merupakan model data yang memperhitungkan *error* dengan metode *Least Square*.

Langkah selanjutnya, melakukan uji spesifikasi model untuk memilih model yang tepat dalam menggambarkan data penelitian. Uji-uji ini menggunakan tingkat signifikansi 5% dan berikut dasar untuk pengambilan keputusan :

Jika probabilitas  $> 0.05$ , maka  $H_0$  diterima,  $H_1$  ditolak

Jika probabilitas  $< 0.05$ , maka  $H_0$  ditolak,  $H_1$  diterima

#### a. Uji Chow

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui model yang tepat antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*.

$H_0$  : *Common Effect Model*

$H_1$  : *Fixed Effect Model*

#### b. Uji Hausman

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui model yang tepat antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

$H_0$  : *Random Effect Model*

$H_1$  : *Fixed Effect Model*

#### c. Uji Lagrange Multiplier

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui model yang tepat antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*.

$H_0$  : *Common Effect Model*

$H_1$  : *Random Effect Model*

**Uji Hipotesis**

**Uji Parsial (t)**

Uji ini biasa disebut dengan uji t yang bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh variabel bebas yang berpengaruh secara individual terhadap variabel terikat (Ghozali, 2013, p. 98).

Berikut hipotesisnya :

$H_0 : \beta_1 = 0$ , Risiko Sistematis tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*

$H_a : \beta_1 \neq 0$ , Risiko Sistematis berpengaruh terhadap *Return Saham*

$H_0 : \beta_2 = 0$ , Frekuensi Perdagangan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*

$H_a : \beta_2 \neq 0$ , Frekuensi Perdagangan berpengaruh terhadap *Return Saham*

Berdasarkan tingkat signifikansi sebesar 5% yang dibandingkan dengan nilai probabilitas, berikut dasar keputusannya :

Jika nilai probabilitas > 0.05, maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak

Jika nilai probabilitas < 0.05, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

Hasil uji t juga bisa ditentukan dari perbandingan antara nilai  $t_{tabel}$  dan  $t_{hitung}$ . Untuk menentukan  $t_{tabel}$ , maka ditentukan df (derajat kebebasan) = (n-k) dan tingkat signifikansi 5%, n yaitu total sampel dan k adalah total variabel. Berikut standar pengujiannya :

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak

Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji ini merupakan uji yang menaksir besarnya proporsi variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Kisaran nilai  $R^2$  adalah 0 hingga 1. Nilai mendekati 1, maka model semakin layak digunakan dan variabel bebas dapat menerangkan hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel terikat.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Analisis Regresi Data Panel**

**Uji Chow**

$H_0$  : *Common Effect Model*

$H_1$  : *Fixed Effect Model*

Jika nilai *Cross-section Chi-square* > 0.05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, sedangkan jika nilai *Cross-section Chi-square* < 0.05 maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.929993	(30,122)	0.5756
Cross-section Chi-square	31.921628	30	0.3712

Sumber: data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 2, menunjukkan  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Hal ini dilihat dari nilai *Cross-section Chi-square* sebesar 0.3712, atau  $0.3712 > 0,05$ . Dengan demikian, *Common Effect Model* adalah model yang terpilih.

**Uji Lagrange Multiplier**

H<sub>0</sub> : Common Effect Model

H<sub>1</sub> : Random Effect Model

Jika nilai *Cross-section* > 0.05 maka H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>1</sub> ditolak, sedangkan nilai *Cross-section* < 0.05 maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima.

Tabel 3. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.113325 (0.7364)	76.50132 (0.0000)	76.61464 (0.0000)

Sumber: data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>1</sub> ditolak, dilihat dari nilai *Cross-section* untuk penelitian ini adalah sebesar 0.7364, atau 0.7364 > 0,05. Dengan demikian, model tepat untuk penelitian ini yaitu *Common Effect Model*.

Tabel 4. Hasil Model Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002874	0.005550	-0.517899	0.6053
BETA	0.008945	0.001689	5.295854	0.0000
FREKUENSI	6.23E-09	5.14E-09	1.212593	0.2272

Sumber : data diolah (2021)

Berikut persamaan model regresi berdasarkan pengujian dengan program *Eviews 11* :

$$Return = -0.002874 + 0.008945 \text{ Beta} + 6.23E-09 \text{ Frekuensi}$$

- Nilai konstanta sebesar -0.002874. Artinya jika beta dan frekuensi perdagangan dianggap sama dengan nol atau konstan, nilai *return* saham sebesar -0.002874.
- Nilai koefisien beta sebesar 0.008945. Artinya jika nilai beta meningkat sebesar 1 (dengan asumsi nilai koefisien lainnya tidak berubah), maka *return* saham akan meningkat sebesar 0.008945. Koefisien bernilai positif berarti bahwa antara beta dan *return* saham memiliki hubungan positif. Kenaikan dan penurunan beta akan berpengaruh pada *return* saham.
- Nilai koefisien frekuensi perdagangan sebesar 6.23E-09. Artinya jika nilai frekuensi meningkat sebesar 1 (dengan asumsi nilai koefisien lainnya tidak berubah), maka *return* saham akan meningkat sebesar 6.23E-09. Koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa antara frekuensi perdagangan dan *return* saham memiliki hubungan positif. Kenaikan dan penurunan frekuensi perdagangan akan berpengaruh pada *return* saham.

**Uji Hipotesis**

**Uji Parsial (t)**

Perhitungan t<sub>tabel</sub> :

$$\text{derajat df} = n - k = 155 - 3 = 152$$

Jadi, dapat disimpulkan bahwa nilai  $t_{tabel}$  dengan taraf signifikansi 5% dalam penelitian ini adalah sebesar 1.97569.

Tabel 5. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002874	0.005550	-0.517899	0.6053
BETA	0.008945	0.001689	5.295854	0.0000
FREKUENSI	6.23E-09	5.14E-09	1.212593	0.2272

Sumber : data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 5, dapat dijelaskan hasil sebagai berikut :

- Pengaruh Risiko Sistematis terhadap *Return Saham*  
Variabel risiko sistematis yang diprosikan dengan beta menunjukkan nilai prob. sebesar 0.0000 atau  $0.0000 < 0.05$  dan nilai koefisien sebesar 0.008945. Nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $5.295854 > 1.97569$ . Maka, keputusannya  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang berarti bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap *return* saham.
- Pengaruh Frekuensi Perdagangan terhadap *Return Saham*  
Variabel Frekuensi Perdagangan menunjukkan nilai prob. sebesar 0.2272 atau  $0.2272 > 0.05$  dan nilai koefisien sebesar 6.23E-09. Nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $1.212593 < 1.97569$ . Maka keputusannya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang artinya frekuensi perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Root MSE	0.034668	R-squared	0.156401
Mean dependent var	0.000887	Adjusted R-squared	0.145301
S.D. dependent var	0.037867	S.E. of regression	0.035008
Akaike info criterion	-3.847288	Sum squared resid	0.186290
Schwarz criterion	-3.788383	Log likelihood	301.1648
Hannan-Quinn criter.	-3.823362	F-statistic	14.09016
Durbin-Watson stat	1.659031	Prob(F-statistic)	0.000002

Sumber : data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 6, nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0.145301, yang menunjukkan bahwa risiko sistematis dan frekuensi perdagangan sebagai variabel bebas dapat menjelaskan 14.53% terhadap total varians *return* saham sebagai variabel terikat, sedangkan 85.47% lainnya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

### Pengaruh Risiko Sistematis terhadap *Return Saham*

Berdasarkan uji parsial atau uji t, menunjukkan risiko sistematis proksi beta memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0000 atau  $0.0000 < 0.05$  dengan nilai koefisien sebesar 0.008945. Dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $5.295854 > 1.97569$ . Hasil keputusannya yaitu  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima yang berarti risiko sistematis memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Risiko sistematis yang diproksikan oleh beta merepresentasikan volatilitas antara *return* saham dan *return* pasar. Semakin tinggi risiko yang dihadapi, keuntungan saham yang diterima juga semakin tinggi. Hal tersebut sesuai dengan konsep investasi (*high risk high return, low risk low return*).

Pada tahun 2016-2017, terdapat 14 dari 31 perusahaan yang mengalami peningkatan dan penurunan tingkat risiko sistematis dan diikuti perubahan yang searah oleh *return* saham yang diperoleh. Pada tahun 2017-2018, terdapat 18 dari 31 perusahaan yang mengalami peningkatan dan penurunan beta dan diikuti perubahan yang searah oleh *return* saham yang diperoleh. Salah satu contoh yaitu perusahaan HMSP yang memiliki tingkat risiko sistematis sebesar -0.45 pada tahun 2016 dan pada tahun 2017 meningkat yakni menjadi sebesar 0.14. Namun, pada tahun 2019 menurun menjadi sebesar -0.22. *Return* saham HMSP pada tahun 2016 sebesar 0.0032 atau 0.32% dan mengalami peningkatan menjadi sebesar 0.0191 atau 1.91% pada tahun 2017. Namun, pada tahun 2018 menurun menjadi sebesar -0.0176 atau rugi sebesar 1.76%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Angraini & Pratomo (2018), Nurfadillah & Anisa (2018) dan Hertina & Hidayat (2018).

### ***Pengaruh Frekuensi Perdagangan terhadap Return Saham***

Berdasarkan hasil uji parsial, Frekuensi Perdagangan memiliki nilai prob. sebesar 0.2272 atau  $0.2272 > 0.05$  dengan nilai koefisien sebesar  $6.23E-09$ . Dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yakni  $1.212593 < 1.97569$ . Hasil keputusannya  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak yang berarti bahwa frekuensi perdagangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Frekuensi perdagangan merupakan berapa kali suatu saham diperjualbelikan pada periode tertentu. Oleh karena itu, frekuensi perdagangan dapat memberikan pengaruh pada jumlah saham yang diedarkan. Apabila frekuensi perdagangan tinggi, maka saham tersebut aktif diperdagangkan. Saham yang diperdagangkan secara aktif menandakan bahwa saham tersebut likuid dan investor banyak yang tertarik. Jadi, peningkatan frekuensi perdagangan yang disebabkan oleh tingginya permintaan dan kenaikan harga saham juga akan meningkatkan *return* saham.

Namun, penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh frekuensi perdagangan terhadap *return* saham. Pada periode 2016-2017 terdapat 12 dari 31 perusahaan yang mengalami peningkatan dan penurunan namun tidak diikuti perubahan yang searah oleh *return* saham yang diperoleh. Pada periode 2017-2018 terdapat 22 dari 31 perusahaan yang mengalami peningkatan dan penurunan namun tidak diikuti perubahan yang searah oleh *return* saham yang diperoleh. Salah satu perusahaan yang mengalami peningkatan frekuensi perdagangan terus menerus selama periode 2016-2018 yakni perusahaan BBCA (Bank Central Asia Tbk.), namun *return* saham yang diperoleh tidak selalu meningkat. Pada tahun 2016, frekuensi perdagangan BBCA sebanyak 980,756 kali dan pada tahun 2017 meningkat menjadi 1,072,690 kali. Pada tahun 2018 meningkat kembali yakni menjadi 1,421,975 kali. Sedangkan, *return* saham yang diperoleh BBCA pada tahun 2016 sebesar 0.0138 atau 1.38% dan mengalami peningkatan menjadi sebesar 0.0300 atau 3% pada tahun 2017. Namun, mengalami penurunan pada tahun 2018 menjadi sebesar 0.0155 atau 1.55%.

Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Yusra (2019). Meskipun secara umum menurunnya frekuensi perdagangan merupakan berita buruk karena dianggap investor tidak menarik, belum tentu hal tersebut menjadi penyebab menurunnya *return* saham. Peneliti mengindikasikan bahwa frekuensi perdagangan bukan merupakan faktor pertimbangan utama investor untuk berinvestasi saham di LQ45 melainkan berdasarkan fundamental perusahaan yang baik dan dapat memperoleh keuntungan dari pendapatan lainnya. Jadi, bisa disimpulkan bahwa tingginya keuntungan yang diterima tidak dijamin oleh tingginya frekuensi perdagangan.

## SIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Risiko Sistematis berpengaruh terhadap *Return Saham LQ45* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 hingga Juli 2020. Artinya, tingginya risiko yang dihadapi berdampak pada peningkatan keuntungan yang diterima. Maka hipotesis penelitian ini terbukti. Sedangkan, Frekuensi Perdagangan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham LQ45* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 hingga Juli 2020. Artinya, semakin tinggi atau rendahnya frekuensi perdagangan tidak akan mempengaruhi keuntungan yang diterima. Maka hipotesis penelitian ini tidak terbukti.

Terdapat keterbatasan yang dimiliki peneliti yaitu laporan ringkasan performa perusahaan LQ45 periode Februari hingga Juli 2020 belum diterbitkan oleh BEI dan data periode sebelumnya juga belum tersedia secara lengkap. Oleh karena itu, peneliti harus mencari data dan informasi di sumber lain serta melalui proses yang membutuhkan waktu lebih lama untuk mengolahnya. Disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menambah periode menjadi lebih panjang atau lebih dari 5 tahun, mengambil obyek penelitian pada indeks lain atau bila memungkinkan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan dapat menggunakan variabel-variabel lain agar dapat secara baik membandingkan mana variabel yang dapat mempengaruhi kenaikan dan penurunan *return* saham perusahaan seperti rasio likuiditas, profitabilitas, nilai perusahaan dan lain-lain.

Selain itu, disarankan bagi investor untuk lebih selektif dalam mengambil keputusan investasi dan bukan hanya mempertimbangkan beberapa faktor saja seperti pada penelitian ini, namun bisa juga melakukan analisis baik fundamental maupun teknikal agar *return* yang diperoleh bisa maksimal, dan harga saham yang berfluktuasi serta risiko sistematis yang tidak dapat diprediksi dengan tepat maka disarankan untuk merencanakan alokasi dana investasi dengan baik agar ketika mengalami kerugian tidak akan berdampak tinggi pada keuangan yang dimiliki.

Peneliti juga menyarankan bagi perusahaan untuk melakukan upaya-upaya atau strategi dalam meminimalisir risiko terutama pada risiko sistematis yang sulit dihindari dengan baik, seperti meningkatkan kinerja keuangan agar memperoleh laba yang tinggi dan prospek yang baik. Dengan begitu, investor bisa tertarik untuk berinvestasi dan perusahaan juga bisa bertahan ketika risiko tersebut muncul.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, E. A. D., & Pratomo, A. S. (2018). Determinan Return Saham: Jakarta Islamic Index VS LQ45. *EL DINAR: Jurnal Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 6(2), 128–136.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)* (1st ed.). Jakarta: Rajawali Pers.
- Dinh, M. T. H. (2017). The returns, risk and liquidity relationship in high frequency trading: Evidence from the Oslo stock market. *Research in International Business and Finance*, 39, 30–40. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.013>.
- Fahmi, I. (2014). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab* (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.

- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21* (7th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (7th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Haryanto. (2020). Dampak Covid-19 terhadap Pergerakan Nilai Tukar Rupiah dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 4(2), 151–165. <https://doi.org/10.36574/jpp.v4i2.114>.
- Hertina, D., & Hidayat, M. B. H. (2018). Financial Performace and Systemic Risk Effect On Stock Return (Case Study on Oil and Gas Companies Listed In IDX Year 2011-2016). *Perisai : Islamic Banking and Finance Journal*, 2(2), 87–100. <https://doi.org/10.21070/perisai.v2i2.1533>.
- Malceniene, L., Malceniaks, K., & Putniņš, T. J. (2019). High frequency trading and comovement in financial markets. *Journal of Financial Economics*, 134(2), 381–399. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.02.015>.
- Nurfadillah, M., & Anisa, M. (2018). Pengaruh Risiko Sistematis Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Pada PT. Bank Muamalat Indonesia Tbk Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 12(1), 25–34.
- Sakti, Y. D. B., Nurmatias, & Yetty, F. (2020). Analisis Portofolio Optimal Saham Menggunakan Single Index Model (Studi Empiris : Saham-saham Bisnis-27 dan JII). *Repository Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta*.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (1st ed.). Yogyakarta: PT Kanisius.
- Taslim, A., & Wijayanto, A. (2016). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar dan Jumlah Hari Perdagangan Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 5(1), 1–6.
- Wibowo, A. R., & Hendratno. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan yang berada pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017. *E-Proceeding of Management*, 6(1), 336–340.
- Wijaya, C. F., & Djajadikerta, H. (2018). Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage, dan Likuiditas terhadap Return Saham LQ45 yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 9(2), 62–76. <https://doi.org/10.31937/manajemen.v9i2.721>.
- Yusra, M. (2019). Pengaruh Frekuensi Perdagangan, Trading Volume, Nilai Kapitalisasi Pasar, Harga Saham, dan Trading Day Terhadap Return Saham pada Perusahaan Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 65–74.