

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

2.1.1 Lukas Purwoto (2003)

Penelitian ini menguji perubahan fraksi harga di BEJ dari Rp. 25,00 menjadi Rp. 50,00. penelitian ini menemukan bahwa *bid-Ask spread* dan *depth* mengalami penurunan setelah fraksi diturunkan dari Rp. 25,00 menjadi Rp. 5,00. Pengaruh penurunan fraksi terhadap *bid-ask spread* dan *depth* ditemukan lebih besar pada saham-saham berharga lebih rendah. Temuan pengaruh penurunan fraksi di BEJ dalam penelitian ini adalah konsisten dengan studi-studi empiris terdahulu dari peristiwa peningkatan fraksi harga. Akan tetapi tidak sesuai dengan yang diharapkan, volume perdagangan saham-saham berharga lebih tinggi ditemukan mengalami penurunan (peningkatan) setelah penurunan (peningkatan) fraksi. Hal ini mungkin dikarenakan, pertama fraksi Rp. 5,00 untuk terutama saham berharga lebih tinggi mungkin terlalu kecil artinya secara ekonomi bagi para pedagang atau investor di BEJ kemungkinan kedua adalah penurunan (peningkatan) fraksi dari Rp. 25,00 ke Rp. 5,00 (dari fraksi Rp. 5,00 ke multi fraksi) telah meningkatkan (menurunkan) biaya perdagangan para investor/pedagang besar yang berdagang saham dalam ukuran besar. Kedua kemungkinan ini mengakibatkan kemauan berdagang saham ukuran besar pada saham berharga lebih tinggi menjadi turun sehingga menurunkan volume perdagangannya. Persamaan dari penelitian ini,

sampel yang digunakan adalah perusahaan go publik di Bursa Efek Jakarta. Menggunakan variabel fraksi saham.

Perbedaan :

Lukas Purwoto (2000) menguji pengaruh fraksi saham (fraksi tunggal ke multifraksi) terhadap return dan volume perdagangan. Penelitian ini menguji perbedaan volume perdagangan berdasarkan fraksi harga saham, size, dan jenis perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2005.

2.1.2 Winasis Wahyu Aji Surono (2006)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kandungan informasi keuangan size dan fraksi harga sebagai variabel kontrol dan kondisi informasi goodnews dan badnews terhadap abnormal return saham di Bursa Efek Jakarta secara bersama-sama (simultan) maupun secara parsial. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah empat puluh perusahaan manufaktur selama periode tahun 2000-2004. Berdasarkan hasil penelitian tersebut ditemukan bukti bahwa, kelompok fraksi saham tidak berpengaruh pada return.

Persamaan :

Sampel adalah perusahaan go publik di Bursa Efek Jakarta. Menggunakan variabel fraksi saham.

Perbedaan :

Winasis (2006) menguji pengaruh fraksi saham terhadap return. Penelitian ini menguji perbedaan volume perdagangan berdasarkan fraksi harga saham, size, dan jenis perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Tahun penelitian ini adalah tahun 2005, sementara tahun penelitian Winasis 2000-2004.

2.1.3 Johannes Elbaharyamsyah (2007)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan return dan volume perdagangan pada ketiga kelompok fraksi di Bursa Efek Jakarta tahun 2002. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan go publik tahun 2002. Berdasarkan hasil penelitian tersebut ditemukan bukti bahwa, kelompok fraksi saham tidak berpengaruh pada return.

Persamaan :

Sampel adalah perusahaan go publik di Bursa Efek Jakarta. Menggunakan variabel fraksi saham.

Perbedaan :

Johannes (2007) menguji perbedaan return dan volume perdagangan berdasarkan kelompok fraksi saham pada tahun 2002. Penelitian ini menguji perbedaan volume perdagangan berdasarkan fraksi harga saham, size, dan jenis perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2005.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

Bursa Efek Jakarta adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Jakarta berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan Pasar Modal Indonesia yang stabil.

Pasar Modal adalah wahana untuk mempertemukan pihak-pihak yang memerlukan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki dana tersebut. Ada dua jenis pasar di Pasar Modal :

- Pasar Perdana (*Primary Market*)/Penawaran Umum/*Initial Publik Offering*
- Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

2.2.2 Saham

a. Pengertian saham

Menurut Erwin Alfred Koetin (1993), saham adalah kertas yang dicetak dengan bagus yang membuktikan bahwa pemegangnya turut serta atau berpartisipasi dalam model suatu perusahaan, biasanya perusahaan terbatas. Sementara menurut Suad Husnan (1998), saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu saham perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas.

Jadi secara umum penerbitan saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas atau biasa disebut emiten yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

b. Harga saham

Harga saham merupakan harga pasar saham pada setiap hari perdagangan ditutup (Payamta: 2001). Data harga saham penutupan ini akan diolah menjadi harga saham rata-rata perusahaan dengan rumus:

$$\overline{XP} = \frac{\sum_{i=1}^n P_i}{n} \dots\dots\dots (1)$$

Apabila saham tersebut diperjualbelikan di bursa, maka mungkin sekali harga berbeda dengan nilai buku saham. Harga saham di pasar juga dipengaruhi oleh banyak faktor, seperti kondisi manajemen perusahaan, pendapatan saat ini, pendapatn yang diharapkan pada masa akan datang. Faktor-faktor tersebut yang akan diamati oleh para investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham.

c. Fraksi saham di Indonesia

Fraksi harga saham merupakan faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham yang nantinya berdampak pada keputusan investor untuk melakukan investasi. Fraksi harga saham mempengaruhi likuiditas melalui pengaruhnya terhadap strategi investor atau pedagang saham. Keberadaan fraksi harga saham membatasi harga yang dapat diquote oleh pedagang sehingga market order akan diuntungkan, maka investor diharapkan tertarik untuk membeli atau menjual saham.

Fraksi harga didefinisikan sebagai batasan nilai tawar menawar atas suatu saham yang ditentukan oleh bursa efek (Abdul Halim, 2003 : 13). Fraksi harga saham adalah pedoman dalam perubahan harga dalam transaksi saham (Jawapos Online, 28 Agustus 2007). Dalam melakukan perdagangan saham, investor diharuskan untuk memenuhi persyaratan yang telah ditentukan. Total saham memenuhi standar satu lot yakni 500 lembar, untuk saham sektor perbankan 500 lembar per lot. Setiap pasar saham mempunyai fraksi yang menemukan berapa harga minimal boleh berubah dalam tawar menawar. Aturan

fraksi ditetapkan oleh pasar saham, oleh karenanya pasar saham dapat merubahnya.

Awal Januari 2005, BEJ menetapkan kebijakan empat jenis fraksi. Pertama, untuk harga saham kurang dari Rp 500, ditetapkan fraksi sebesar Rp 5 dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 50. Kedua, untuk saham dengan rentang harga Rp 500 sampai dengan Rp 2.000, ditetapkan fraksi sebesar Rp 10 dengan setiap kali maksimum perubahan Rp 100. Ketiga, untuk saham dengan rentang harga Rp 2.000 sampai dengan Rp 5.000, ditetapkan fraksi sebesar Rp 25 dengan setiap kali maksimum perubahan Rp 250. Keempat, untuk harga saham Rp 5.000 atau lebih, ditetapkan fraksi sebesar Rp 50 dengan setiap kali maksimum perubahan Rp 500.

Maksimal perubahan harga itu terkait dengan pengawasan. Maksudnya, kalau perubahan tersebut tidak berjenjang, transaksi tersebut patut dicurigai. Misalnya sebuah saham dengan kurs Rp 2.000 tiba-tiba ditawarkan beli dengan kurs Rp 2.200. Dengan kata lain, saham tersebut tidak mengikuti jenjang perubahan yang ada. Jenjang perubahan atau kelipatan harga ditentukan agar proses tawar menawar berlangsung fair. Investor yang berkeinginan membeli saham dengan harga tertentu atau yang lebih rendah dari Rp 2.200 sebagaimana contoh di atas, bisa memperoleh kesempatan.

Tujuan dari fraksi harga ini selain untuk terkait dengan pengawasan, menurut Direktur Utama BEJ, Erry Firmansyah (Tempo Interaktif, 18 November 2004) adalah:

1. Dalam rangka meningkatkan likuiditas bursa

2. Menambah pendapatan BEJ (*revenue*)
3. Mendorong emiten untuk meningkatkan harga sahamnya sehingga memenuhi harga saham minimal

Motivasi BEJ dalam menurunkan fraksi tercermin dalam pers Nomor 21/BEJ-kom/0600 :

Perubahan tersebut dilakukan dalam rangka menciptakan perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien serta untuk lebih meningkatkan likuiditas perdagangan efek. Dari berbagai penelitian di Bursa Efek lain menunjukkan bahwa penurunan fraksi harga saham menyebabkan peningkatan volume perdagangan saham dan penurunan rentang tawar menawar (*bid-ask spread*).

2.2.3 Ukuran (Size) Perusahaan

Besaran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah tenaga kerja atau jumlah aktiva yang dimiliki untuk perusahaan serta kapitalisasi pasar sahamnya. Besar kecilnya suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuannya menanggung resiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. Hal tersebut sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Elton dan Gruber (1995) dalam Winasis (2006) yang menyatakan bahwa saham perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan besar lebih mudah ditransaksikan daripada perusahaan yang berukuran kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang kecil akan memiliki resiko yang lebih tinggi dibandingkan ukuran perusahaan yang besar.

2.2.4 Volume Perdagangan

Volume perdagangan merupakan tingkat aktivitas perdagangan saham yang terjadi pada waktu tertentu yang diperoleh dengan membandingkan atau membagi antara saham yang diperdagangkan dengan saham yang beredar di Bursa Efek Jakarta. Bila dihubungkan dengan volume, suatu laporan yang diumumkan (*event*) memiliki kandungan informasi apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika *earnings* diumumkan daripada waktu lain selama tahun tersebut (Beaver, 1968 dalam Bandi dan Jogiyanto Hartono, 2000). Volume perdagangan dapat dilihat melalui dari banyaknya lembar saham yang ditransaksikan dalam satu hari *t*. Informasi Akuntansi yang relevan dan dapat dipercaya bagi para investor dapat digunakan untuk mengambil keputusan investasi, karena reaksi pasar dapat tercermin melalui volume perdagangan saham di pasar modal.

Investasi saham di pasar modal, volume perdagangan saham menunjukkan jumlah saham emiten yang ditransaksikan dengan tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli saham periode transaksi (Karpoff, 1996 dalam Ambar Woro Hastuti dan Bambang Sudibyo, 1998). Kesempatan bertransaksi muncul karena penjual dan pembeli mempunyai tingkat penawaran dan permintaan yang berbeda. Tingkat permintaan saham yang berbeda dengan penawaran saham dipengaruhi oleh pengharapan investor terhadap suatu saham, apakah optimis atau pesimis. Apabila investor mengartikan sebagai isyarat positif atas suatu informasi, maka tingkat permintaan saham akan lebih tinggi dari penawaran saham yang ada, sehingga volume perdagangan saham

diperkirakan akan meningkat. Sebaliknya, apabila muncul isyarat negatif atas suatu informasi, maka tingkat permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan tingkat penawaran saham yang ada, sehingga diperkirakan terjadi penurunan volume perdagangan saham. Dengan demikian dapat diketahui bahwa volume perdagangan saham berubah-ubah mengikuti perubahan pengharapan investor atas informasi yang mereka peroleh.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal dapat menunjukkan aktivitas perdagangan di Bursa Efek dan mencerminkan keputusan investasi para investor. Apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih kecil ketika suatu *event* terjadi, mungkin merupakan reaksi negative yang disebabkan karena adanya *bad-news*. Investor lebih jeli mengenai pergerakan dari situasi pasar terutama dalam kondisi naik turunnya harga saham dan volume perdagangan yang terjadi. Karena meskipun suatu ketika pasar menunjukkan kondisi kuat, hal ini tidak menjamin bahwa pergerakan akan terus mengalami kenaikan dan ini merupakan kondisi normal. Jika keluar dari ketentuan tersebut, maka perlu mempertimbangkan tanda bahaya yaitu bahwa trend harga saham yang terjadi sedang menuju titik balik.

2.2.5 Reaksi Pasar dapat dilihat dari volume perdagangan saham dan harga saham

Pemusatan perhatian pada kesamaan antar reaksi harga dan volume atas informasi yang dipublikasikan, cenderung menyebabkan para penelitian memandangi harga dan volume sebagai ukuran yang substitusi tentang “reaksi pasar”. Hal ini disebabkan oleh karena banyaknya peneliti terdahulu yang menemukan bahwa

informasi yang dipublikasikan dapat mengakibatkan reaksi pasar baik itu berupa reaksi harga maupun reaksi volume perdagangan saham (Bamber dan Cheon, 1995 dalam Bandi dan Jogianto Hartono, 2000)

Dalam melihat reaksi pasar, suatu studi bisa mengamati reaksi volume perdagangan selain reaksi harga (Kim dan Verrecchia, 1991 ; Baron, 1995 ; Atiase dan Bamber, 1994 dalam Bandi dan Yogyanto Hartono, 2000). Misalnya, Ying (1996) dalam Bandi dan Jogianto (2000) meneliti hubungan antar harga saham dan volume perdagangan saham, yang didasarkan pada anggapan bahwa keduanya merupakan produk bersama dari mekanisme pasar tunggal. Peneliti ini menyimpulkan bahwa :

1. Ketika volume kecil terus menerus, harga biasanya jatuh.
2. Ketika volume besar terus menerus harga biasanya naik.
3. Apabila volume telah mulai menurun secara berurutan selama periode lima hari perdagangan, maka akan ada suatu tendensi bagi harga akan jatuh selama empat hari perdagangan berikutnya.
4. Apabila volume telah mulai meningkat secara berurutan selama periode lima hari perdagangan, maka akan ada suatu tendensi bagi harga untuk naik selama empat hari perdagangan berikutnya.

Dengan demikian dapat diketahui bahwa reaksi harga berhubungan positif dengan reaksi volume perdagangan saham (Bandi dan Jogianto Hartono, 2000).

2.2.6 Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event*

study juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogianto,1998: 318),

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan, dan diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga.

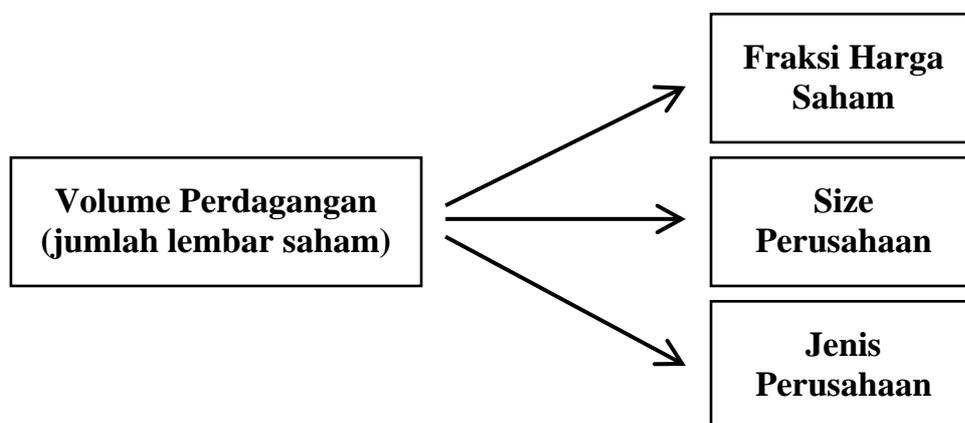
2.2.7 Kandungan Informasi

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*information efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh abnormal return dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada abnormal return, pasar harus bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap abnormal return untuk menuju harga keseimbangan yang baru. Dengan demikian pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat seharusnya dilakukan setelah pengujian kandungan informasi.

2.3 Kerangka Pemikiran

Fraksi saham di Indonesia tahun 2005 terdiri dari empat kelompok fraksi. Perubahan tersebut bertujuan agar pembentukan harga saham menjadi lebih wajar. Harga saham yang rendah dibedakan tingkat kenaikannya (fraksinya) dengan harga saham tinggi. Semakin tinggi harga saham tingkat kenaikannya diatur semakin tinggi. Investor yang berani mengambil resiko akan cenderung memilih saham tinggi karena tingkat kenaikan harganya tinggi. Tingkat kenaikan harga saham terendah adalah Rp. 5,- dan tertinggi adalah Rp. 50,-. Hal tersebut tentu berdampak pada tingkat return, semakin tinggi harga saham return yang diperoleh juga akan tinggi karena tingkat kenaikannya tinggi. Sebaliknya, semakin tinggi harga saham tingkat resiko rugi yang mungkin terjadi juga tinggi karena tingkat penurunan harganya tinggi. Penelitian ini mencoba untuk menemukan bukti apakah ada perbedaan volume perdagangan berdasarkan fraksi harga saham menurut size dan jenis perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2005

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis Penelitian

- H1 : Ada perbedaan volume perdagangan berdasarkan fraksi harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2005.
- H2 : Ada perbedaan volume perdagangan berdasarkan size perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2005.
- H3 : Ada perbedaan volume perdagangan berdasarkan jenis perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2005.