

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. *Trading Volume (Number of Transactions)***

*Trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu dan saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. *Trading volume* merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Volume perdagangan dipandang sebagai bagian penting dari informasi yang memberikan signal pergerakan harga berikutnya dimana harga saham *per se* tidak dapat disampaikan kepada pelaku pasar (Mahajan dan Singh, 2008).

Banyak penelitian yang telah membuktikan keterkaitan antara volume perdagangan dan harga saham (Kim dan Verrecchia, 1991; Smirlock dan Starks, 1988; Brailsford, 1994 dan Mahajan dan Singh, 2008). Hubungan harga saham dan volume dapat digunakan sebagai dasar dari strategi perdagangan dan sebagai bukti terhadap efisiensi pasar saham. (Mahajan dan Singh, 2008; Admati dan Pfleiderer, 1988).

*Trading volume* dapat dikomposisikan menjadi dua komponen yaitu: *number of trades (number of transactions/trading frequency/frequency of trade)* dan *the average size of each trades (size of trades/trade size)*

(Gopinath dan Krishnamurti, 2001; Sukamulja, 2002; Xu dan Wu, 1999; Abhyankar *et al.*, 1997 dan Chan dan Fong, 2000). *Number of transactions* adalah jumlah transaksi setiap individu untuk jumlah saham tertentu (Abhyankar *et al.*, 1997) dan *trade size* didefinisikan sebagai *the total number of shares traded in a period (day) divided by the number of transactions* (Xu dan Wu, 1999; Chan dan Fong, 2000) atau rata-rata besarnya volume saham per transaksi (Sukamulja, 2002). Gopinath dan Krishnamurti (2001) menyatakan bahwa *number of transactions* mengandung lebih banyak informasi daripada *trading volume*.

Gopinath dan Krishnamurti (2001), Sukamulja (2002), Xu dan Wu (1999) dan Izzeldin (2007) menemukan pengaruh signifikan antara *number of transactions* dan *stock price volatility*. Penelitian Izzeldin (2007) membuktikan bahwa *number of trades* adalah *proxy* terbaik untuk menjelaskan *market activity* daripada volume. Penelitian Xu dan Wu (1999) menemukan bahwa *number of transactions* dan *trade size* berpengaruh secara signifikan terhadap *return volatility*, penelitian Xu dan Wu (1999) juga menemukan pengaruh *number of transactions* lebih kuat daripada *trade size* pada *intraday interval*.

## 2. Volatility (Volatilitas)

Volatilitas mengacu pada jumlah ketidakpastian atau risiko perubahan nilai keamanan suatu sekuritas. Volatilitas yang tinggi berarti nilai suatu

sekuritas berpotensi tersebar dikisaran yang lebih besar dari nilai keamanan sekuritas tersebut, ini berarti bahwa *price of the security* dapat berubah secara drastis selama periode waktu yang singkat. Volatilitas yang kecil berarti nilai suatu sekuritas tidak berfluktuasi secara drastis tetapi perubahan nilai terjadi secara stabil selama jangka waktu tertentu (<http://www.investopedia.com/terms/v/volatility.asp>).

Dalam teori portfolio modern telah diperkenalkan bahwa risiko investasi total dapat dipisahkan menjadi dua jenis risiko, atas dasar apakah suatu jenis risiko tertentu dapat dihilangkan dengan diversifikasi atau tidak. Kedua jenis risiko tersebut adalah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar-beberapa penulis menyebut sebagai risiko umum (*general risk*) merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan memengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan) adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portfolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portfolio (Tandelilin, 2010).

### 3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firms*), perusahaan menengah (*medium firms*) dan perusahaan kecil (*small firms*) (Suwito dan Herawaty, 2005).

Ukuran perusahaan merupakan penentu dasar alokasi aset dan parameter *risk-return* untuk saham dan reksadana saham. Komunitas *investment* menggunakan *market capitalization* untuk menentukan ukuran perusahaan, tidak menggunakan penjualan atau angka total aset (<http://www.investopedia.com/terms/m/marketcapitalization.asp>). Okada (2006) menganalisis *size effect* yang terdapat pada *Japanese equity market* menggunakan tiga indikator sebagai perbandingan yaitu *market capitalization*, *sales* dan *book value*, perbandingan menunjukkan bahwa signifikansi *size effect* diperoleh berdasarkan portfolio *market capitalization* lebih baik daripada menggunakan *sales* dan *book value*.

*Market capitalization* didapatkan dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Misalnya Cory Tequila Corporation (CTC) memiliki harga saham \$20 dan memiliki 1,000,000 saham beredar, maka kapitalisasi pasar akan menjadi \$20,000,000 (\$20 x 1,000,000 lembar

saham). Berikut standar pembagian masing-masing kapitalisasi (<http://www.investopedia.com/articles/basics/03/031703.asp>):

- a. *Mega cap*- kelompok ini mencakup perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar sebesar \$200,000,000,000 dan lebih besar lagi. Perusahaan publik ini seperti Exxon. Tidak banyak perusahaan yang cocok dalam kategori ini dan perusahaan seperti ini biasanya merupakan pemimpin industri dikelasnya.
- b. *Big/large cap*- perusahaan-perusahaan seperti ini biasanya memiliki kapitalisasi pasar antara \$10,000,000,000 sampai \$200,000,000,000. Banyak perusahaan terkenal yang masuk dalam kategori ini seperti Microsoft, Walmart, General Electric dan IBM. Biasanya, saham yang berkapitalisasi besar dianggap relatif stabil dan aman. *Mega cap* dan *large cap* sering disebut saham *blue chips*.
- c. *Mid cap*- kapitalisasi pasar antara \$2,000,000,000 sampai \$10,000,000,000. Kelompok perusahaan ini dianggap lebih stabil daripada *large cap* dan *mega cap*. Pertumbuhan saham merupakan bagian yang signifikan dari *mid cap* ini. Beberapa perusahaan tidak menjadi pemimpin pasar, tetapi memiliki kinerja yang cukup baik.
- d. *Small cap*- biasanya perusahaan baru atau perusahaan yang relatif muda, memiliki kapitalisasi pasar antara \$300,000,000 sampai \$2,000,000,000. Meskipun *track records* tidak selama perusahaan *mid caps* dan *mega*

*caps. Small cap* memberikan modal yang besar tetapi dengan risiko yang besar pula.

- e. *Micro cap*- terdiri dari “*penny stock*”, kategori ini memiliki kapitalisasi pasar antara \$50,000,000 sampai \$300,000,000. Potensi yang dimiliki perusahaan ini mendekati potensi kerugian, sehingga tidak memberikan investasi yang aman dan harus melakukan banyak penelitian sebelum memasuki posisi tersebut.
- f. *Nano cap*- perusahaan yang memiliki kapitalisasi dibawah \$50,000,000. Perusahaan-perusahaan ini merupakan perusahaan yang paling berisiko dan memiliki potensi keuntungan relatif kecil. Saham ini biasanya berdagang pada “*pink sheets*” atau OTCBB.

Penelitian Glezakos (1993) membuktikan bahwa *small firms* portfolio jelas lebih berisiko daripada *large firms* pada *Athens Stock Exchange*. Fama dan French (1992) mengindikasikan beta portfolio memiliki hubungan positif yang kuat pada *small stocks* dan negatif pada *large stocks*.

#### 4. Informasi

Bessembinder *et al.*, (1996) membagi informasi menjadi dua, yaitu *firm-specific* dan *common* atau *marketwide information*. *Firm-specific information* adalah berita yang memengaruhi perusahaan tertentu, berita mengenai perusahaan tunggal sebagai lawan dari industri atau pasar yang lebih luas, contohnya termasuk pengumuman laba, pengangkatan atau

pemecatan seorang eksekutif, dan sebagainya. *Firm-specific news* dapat memengaruhi harga saham perusahaan itu sendiri, tetapi dapat memengaruhi perusahaan jika berita tersebut menjadi bagian dari tren dan *marketwide information* kebalikan dari *firm-specific information* adalah berita yang memengaruhi banyak perusahaan (<http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Firm-Specific+News>) atau penyediaan laporan tepat waktu yang merinci mengenai perubahan hukum setempat, peraturan dan praktek yang berdampak terhadap investasi di setiap pasar. Untuk menghindari adanya keraguan, tidak ada hukum atau pajak yang berlaku ([http://www.globalcustody.net/Market\\_Information/](http://www.globalcustody.net/Market_Information/)).

Bessembinder *et al.*, (1996) melakukan penelitian dengan menggunakan *market capitalization* sebagai ukuran perusahaan untuk pembentukan portfolio perusahaan besar dan perusahaan kecil serta menggunakan *proxy firm-specific information* dan *marketwide information* untuk mengetahui informasi mana yang memengaruhi volume perdagangan setiap perusahaan, penelitian tersebut menemukan bahwa volume perdagangan memiliki reaksi positif terhadap peningkatan *common* atau *marketwide information* untuk perusahaan besar dibandingkan untuk perusahaan kecil dan *firm-specific information* memiliki pengaruh untuk semua perusahaan dan memiliki pengaruh yang besar untuk perusahaan kecil.

Penelitian Gopinath dan Krishnamurti (2001) dan Sukamulja (2002) menggunakan *firm-specific information* dan *marketwide information* untuk mengetahui informasi mana yang memengaruhi *number of transactions* pada perusahaan kecil dan besar yang dibentuk berdasarkan kapitalisasi pasar. penelitian Gopinath dan Krishnamurti (2001) menemukan untuk perusahaan besar, *firm-specific information* dan *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap perdagangan yang dijelaskan dalam *number of transactions* dan *firm-specific information* berpengaruh signifikan pada perusahaan kecil dan perusahaan medium. Penelitian Sukamulja (2002) menemukan *firm-specific* dan *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions* seluruh portfolio perusahaan dan menemukan perusahaan dengan kapitalisasi besar berpengaruh signifikan dengan *marketwide information* dan perusahaan berkapitalisasi kecil hingga berkapitalisasi besar berpengaruh signifikan dengan *firm-specific information*.

Penelitian yang dilakukan oleh Bhattacharya *et al.*, (2000) menemukan *firm-specific information* tidak mampu memberikan perubahan pada aktivitas perdagangan pada *Mexican Stock Exchange*. Bhattacharya *et al.*, (2000) menyatakan ada empat kemungkinan yang menyebabkan harga saham tidak bereaksi terhadap *firm-specific information*. Pertama, pasar saham dalam informasi tidak efisien, dimana menyiratkan harga saham tidak berkaitan dengan nilai perusahaan dimana pada pasar modal seperti ini, harga saham tidak akan berubah saat informasi baru mengenai perusahaan dirilis



pada saat pengumuman. Kedua, perusahaan secara ekonomi tidak membuat pengumuman baru yang relevan. Ketiga, meskipun pasar efisien dan informasi relevan dan memiliki nilai, informasi sudah diantisipasi terlebih dahulu oleh pelaku pasar. Keempat, larangan *insider trading* mungkin tidak ada dalam pasar saham atau jika mereka ada tidak ditegakkan. Di pasar saham ini, informasi superior dari *insiders* mungkin telah dimasukkan dalam harga saham sebelum pengumuman.

Penelitian Sukamulja (2002) menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai variabel *marketwide information*. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan perkembangan yang terjadi di pasar modal. IHSG juga dapat menjadi tolak ukur untuk mengetahui situasi pasar secara umum apakah terjadi kenaikan atau penurunan saham (Anoraga dan Pakarti, 2001).

Indeks harga saham merupakan ringkasan pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Bahkan saat ini IHS tidak saja menampung kejadian-kejadian ekonomi, tetapi juga menampung kejadian-kejadian sosial, politik, dan keamanan. Dengan demikian, IHS dapat dijadikan barometer kesehatan ekonomi suatu negara dan sebagai dasar melakukan analisis statistik atas kondisi pasar terakhir (*current market*) (Halim, 2003).

French dan Roll (1986) membagi informasi menjadi informasi publik (*public information*) dan informasi privat (*private information*). *Public information* adalah informasi yang diketahui oleh semua peserta dipasar saham dan pasar obligasi. *Private information* adalah informasi yang hanya tersedia pada segmen pasar tertentu dan lebih memengaruhi harga saham (Kwan, 1996; Kyle, 1985). Jones *et al.*, (1994) melakukan penelitian menggunakan *public* dan *private information* serta melihat pengaruhnya terhadap *short-run volatility*, penelitian Jones *et al.*, (1994) membuktikan bahwa *public information* merupakan sumber utama dari *short-run stock price volatility*. Meskipun *public information* merupakan penentu yang signifikan dari volitalitas, *private information* masih memiliki peran yang utama (Jones *et al.*, 1994). Admati dan Pfleiderer (1988) menyatakan saat *informed traders* mengamati informasi yang berbeda, peningkatan dalam jumlah perdagangan dihasilkan dari *private information* di pasar.

## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian sebelumnya disajikan dalam tabel 2.1

Tabel 2.1  
Penelitian terdahulu

No	Peneliti	Tahun	Penelitian	Hasil Penelitian
1	Harris Dan Raviv	1993	<i>Differences of Opinion</i> <i>Make a Horse Race</i>	Menemukan pengaruh signifikan antara <i>number of transactions</i> dan perubahan harga.

Lanjutan tabel 2.1

2	Xu dan Wu	1999	<i>The Intraday Relation between Return Volatility, Transaction, and Volume</i>	<p>a. <i>Number of transactions</i> dan <i>average trade size</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return volatility</i>.</p> <p>b. Pengaruh <i>number of transactions</i> lebih kuat daripada <i>average trade size</i> pada <i>intraday interval</i>.</p>
3	Gopinanth Dan Krishnamurti	2001	<i>Number of Transactions and Volatility: An Empirical Study Using High-Frequency Data from NASDAQ Stocks</i>	<p>a. <i>Number of transactions</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>stock price volatility</i></p> <p>b. <i>Firm-specific information</i> dan <i>marketwide information</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>number of transactions</i> pada perusahaan besar dan <i>firm-specific information</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>number of transactions</i> pada perusahaan kecil dan perusahaan medium.</p>
4	Sukamulja	2002	<i>What Blinks Stocks Market Price? An Empirical Study from Jakarta Stock Exchange</i>	<p>a. <i>Number of transactions</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>stock price volatility</i></p> <p>b. <i>Marketwide information</i> dan <i>firm-specific information</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>number of transactions</i> seluruh portfolio perusahaan yang terbentuk.</p> <p>c. <i>Marketwide information</i> berpengaruh signifikan pada perusahaan besar dan <i>firm-specific information</i> berpengaruh signifikan pada perusahaan kecil hingga perusahaan besar</p>
5	Marwan Izzeldin	2007	<i>Trading Volume and The Number of Trades: A Comparative Study Using High Frequency Data</i>	<i>Number of trades</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>stock price volatility</i> dan membuktikan bahwa <i>number of trades</i> merupakan <i>proxy</i> terbaik untuk menjelaskan <i>market activity</i> daripada volume.

Sumber: Penelitian terdahulu

### C. Hipotesis

Pribahasa klasik *Wall Street* yang terkenal menyatakan bahwa volume dibutuhkan untuk menggerakkan harga. Volume perdagangan (*trading volume*) dipandang sebagai bagian penting dari informasi yang memberikan signal pergerakan harga berikutnya dimana harga saham *per se* tidak dapat disampaikan kepada pelaku pasar (Mahajan dan Singh, 2008). *Trading volume* dapat dikomposisikan menjadi dua komponen, yaitu: *number of trades (number of transactions/trading frequency/frequency of trades)* dan *the average size of each trades (size of trades/trade size)* (Gopinath dan Krishnamurti, 2001; Sukamulja, 2002; Xu dan Wu, 1999; Abhyankar *et al.*, 1997 dan Chan dan Fong, 2000). Xu dan Wu (1999), Gopinath dan Krishnamurti (2001), Sukamulja (2002) dan Izzeldin (2007) melakukan pengujian menggunakan variabel *number of transactions* dan *price volatility* menemukan bahwa *number of transactions* berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H<sub>1</sub>: *number of transactions* berpengaruh signifikan terhadap *volatility of prices*.

Harris dan Raviv (1993) menyatakan bahwa para *traders* menerima informasi tetapi berbeda dalam cara menafsirkan informasi tersebut dan setiap *traders* memercayai keabsahan atau penafsiran dari informasi yang mereka

terima sehingga mendorong adanya perdagangan. Perdagangan yang terjadi pada umumnya dihasilkan oleh perbedaan opini antara para *traders* mengenai *value of the asset*. Arus informasi dapat dibedakan menjadi *firm-specific* dan *common* atau *marketwide information* (Bessembider *et al.*, 1996).

Penelitian Sukamulja (2002) menemukan bahwa *firm-specific information* dan *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions* untuk semua portfolio perusahaan yang terbentuk dan menemukan perusahaan dengan kapitalisasi besar berpengaruh signifikan dengan *marketwide information* dan *firm-specific information* berpengaruh signifikan pada perusahaan berkapitalisasi kecil hingga perusahaan berkapitalisasi besar. Penelitian Gopinath dan Krishnamurti (2001) menemukan bahwa *marketwide information* dan *firm-specific information* berpengaruh signifikan pada perusahaan besar dan *firm-specific information* berpengaruh signifikan pada perusahaan kecil dan perusahaan medium. Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis yang dibuat adalah:

H<sub>2</sub>: *firm-specific information* dan *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions*.

Untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yaitu *firm-specific information* dan *marketwide information* terhadap variabel dependen yaitu *number of transactions*, dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2a</sub>: *firm-specific information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions*.

H<sub>2b</sub>: *marketwide information* berpengaruh signifikan terhadap *number of transactions*.

