

## Bab II

### Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

#### 2.1 Perubahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas

Sesuai dengan Surat Keputusan No. KEP-00071/BEI/11-2013 tentang Perubahan Satuan Perdagangan dan Fraksi Harga, maka mulai tanggal 6 Januari 2014 PT. Bursa Efek Indonesia (PT.BEI) melakukan penyesuaian pada satuan perdagangan (*round lot*) dan penyesuaian terhadap fraksi harga yang berlaku. PT. BEI melihat bahwa satuan perdagangan dan fraksi harga merupakan komponen struktur mikro pasar yang memiliki peranan penting dalam meningkatkan likuiditas saham. Oleh sebab itu, dalam rangka untuk meningkatkan likuiditas saham dan kapitalisasi pasar serta daya saing bursa maka perlu dilakukan penyesuaian atas besaran satuan perdagangan dan fraksi harga.

Dengan diterbitkannya Surat Keputusan No. KEP-00071/BEI/11-2013 tentang Perubahan Satuan Perdagangan dan Fraksi Harga ini, maka Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00399/BEI/11-2012 tanggal 14 November 2012 perihal Perubahan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas dinyatakan tidak berlaku lagi.

Adapun peraturan yang diubah tersebut antara lain:

- a. Perubahan satuan perdagangan sebagaimana diatur dalam ketentuan VI.4.2. Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas

(Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00399/BEI/11-2012), yang semula diatur:

VI.4.2. Satu satuan perdagangan (*round lot*) Efek Bersifat Ekuitas ditetapkan 500 (lima ratus) Efek Bersifat Ekuitas

Diubah menjadi :

VI.4.2. Satu satuan perdagangan (*round lot*) Efek Bersifat Ekuitas ditetapkan 100 (seratus) Efek Bersifat Ekuitas

b. Perubahan besaran fraksi harga sebagaimana diatur dalam ketentuan

VI.5.2. Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek (Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00399/BEI/11-2012), yang semula diatur:

VI.5.2. Besaran Fraksi Harga Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler dan Pasar Tunai ditetapkan sebagai berikut :

VI.5.2.1. untuk Efek Bersifat Ekuitas dengan Harga *Previous* kurang dari Rp 200,- ditetapkan fraksi sebesar Rp 1,-, dan untuk setiap jenjang perubahan harga maksimum yang diperkenankan sebesar Rp 10,-

VI.5.2.2. untuk Efek Bersifat Ekuitas dengan Harga *Previous* berada dalam rentang Rp 200,- sampai dengan kurang dari Rp 500,- ditetapkan fraksi sebesar Rp 5,-, dan untuk setiap jenjang perubahan harga maksimum yang diperkenankan sebesar Rp 50,-

VI.5.2.3. untuk Efek Bersifat Ekuitas dengan Harga *Previous* berada dalam rentang Rp 500,- sampai dengan kurang dari Rp 2.000,- ditetapkan fraksi sebesar Rp 10,-, dan untuk setiap jenjang perubahan harga maksimum yang diperkenankan sebesar Rp 100,-

VI.5.2.4. untuk Efek Bersifat Ekuitas dengan Harga *Previous* berada dalam rentang Rp 2.000,- sampai dengan kurang dari Rp 5.000,- ditetapkan fraksi sebesar Rp 25,-, dan untuk setiap jenjang perubahan harga maksimum yang diperkenankan sebesar Rp 250,-

VI.5.2.2. untuk Efek Bersifat Ekuitas dengan Harga *Previous* Rp 5.000,- atau lebih, ditetapkan fraksi sebesar Rp 50,-, dan untuk setiap jenjang perubahan harga maksimum yang diperkenankan sebesar Rp 500,-

Diubah menjadi :

VI.5.2.1. untuk Efek Bersifat Ekuitas dengan Harga *Previous* kurang dari Rp 500,- ditetapkan fraksi sebesar Rp 1,- dan untuk setiap jenjang perubahan harga maksimum yang diperkenankan sebesar Rp 20,-

VI.5.2.2. untuk Efek Bersifat Ekuitas dengan Harga *Previous* berada dalam rentang Rp 500,- sampai dengan kurang dari Rp 5000,- ditetapkan fraksi sebesar Rp 5,-, dan untuk setiap jenjang perubahan harga maksimum yang diperkenankan sebesar Rp 100,-

VI.5.2.3. untuk Efek Bersifat Ekuitas dengan Harga *Previous* Rp 5.000,- atau lebih, ditetapkan fraksi sebesar Rp 25,-, dan untuk setiap jenjang perubahan harga maksimum yang diperkenankan sebesar Rp 500,-

- c. Perubahan maksimum volume penawaran jual dan atau permintaan beli untuk pelaksanaan perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler dan Pasar Tunai sebagaimana diatur dalam ketentuan VI.7.2. Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas (Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00399/BEI/11-2012), yang semula diatur:

VI.7.2 Dalam pelaksanaan perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di pasar Reguler dan Pasar Tunai, maka JATS akan melakukan *Auto Rejection*, apabila volume penawaran jual atau permintaan beli Efek Bersifat Ekuitas lebih dari 10.000 lot atau 5% dari jumlah Efek yang tercatat di Bursa

Diubah menjadi :

VI.7.2 Dalam pelaksanaan perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler dan Pasar Tunai, maka Jats akan melakukan *Auto Rejection*, apabila volume penawaran jual atau penawaran beli Efek Bersifat Ekuitas lebih dari 50.000 lot atau 5% dari jumlah Efek yang tercatat di Bursa.

## 2.2 *Preferred Trading Range Theory*

Dalam *preferred trading range theory* diduga terdapat beberapa rentang perdagangan yang lebih cocok daripada rentang perdagangan lain dan manajemen sebaiknya menggunakan distribusi saham untuk menyesuaikan harga saham ke *preferred range* (Grenzi Anthony F, 2003). Hal ini memberikan spekulasi bahwa alasan beberapa rentang adalah "lebih cocok" dibandingkan rentang lainnya adalah karena kenaikan likuiditas yang disebabkan oleh perdagangan harga saham pada *preferred range*. Penjelasan lain dari dugaan adanya *preferred range* meliputi, kemampuan beli investor kecil untuk dapat membeli dalam *round lot* dan atau melakukan diversifikasi karena harga yang lebih rendah sehingga hal tersebut akan memperkecil komisi broker (*broker fee*). Kedua hal tersebut memiliki korelasi terhadap peningkatan aspek likuiditas dalam teori.

## 2.3 *Return Saham*

*Return* saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi saham. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*) (Jogiyanto, 2010:205). *Return* merupakan *return* yang telah terjadi, dan sangat penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko masa yang akan datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang investor harapkan untuk diperoleh pada masa yang akan datang. *Return* ekspektasi berbeda dengan *return* realisasi, karena *return ekspektasi* masih diharapkan akan terjadi.

*Return* merupakan salah satu dasar yang sering digunakan investor dalam mengambil keputusan investasi, karena *return* tersebut merupakan tujuan utama

dari investor dalam menginvestasikan dananya. *Return* juga dapat dikatakan sebagai imbalan yang diberikan oleh suatu perusahaan kepada investor atas risiko investasi yang ditanggungnya.

*Return* saham adalah perubahan kemakmuran dari perubahan harga saham dan perubahan pendapatan dari dividen yang diterima. Pemegang saham dalam investasinya akan mendapatkan *return* yang ditawarkan saham dalam bentuk *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan selisih harga saham sekarang dengan harga saham pada periode yang lalu. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Pada umumnya tidak seluruh keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, karena sebagian akan digunakan untuk reinvestasi oleh perusahaan.

Tidak semua perusahaan selalu membagikan dividen, baik itu dividen tunai maupun dividen saham kepada para pemegang sahamnya. Pembagian ini sangat bergantung pada kondisi perusahaan itu sendiri, contohnya jika terjadi kerugian pada perusahaan tersebut, ada kemungkinan besar perusahaan tidak membagikan dividen pada tahun berjalan.

Dalam penelitian ini perhitungan return saham yang digunakan menggunakan pendekatan *capital gain*. Penggunaan pendekatan *capital gain* dipilih penulis karena menggunakan *return* saham untuk menghitung *abnormal return*, dimana *abnormal return* tersebut merupakan *proxy* untuk melihat perubahan kapitalisasi pasar.

## 2.4 Likuiditas Saham

Likuiditas menurut Bursa Efek Indonesia (informasi umum pasar modal, stock exchange) adalah kelancaran yang menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan dana investasinya

Menurut E,A Koentj (1994: 106) dalam Deden Mulyana (2011) likuiditas saham adalah mudahnya saham yang dimiliki seseorang dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. Likuiditas saham yang baik, berarti bahwa setiap saat investor dapat datang ke pialang dan menjual sahamnya.

Pengukuran likuiditas saham dapat menggunakan pendekatan *trading volume activity*. *Trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi volume perdagangan saham suatu perusahaan dipasar modal (Deden Mulyana, 2011). Volume perdagangan saham merupakan salah satu parameter aktivitas jual beli saham di bursa, semakin meningkat jual beli saham maka aktivitas perdagangan saham dibursa juga akan semakin meningkat. Hal tersebut akan berpengaruh pada permintaan dan penawaran akan saham tersebut. Menurut Marwan Asri dan Faizal (1998) dalam P. Oktaviana Sakti (2013) semakin meningkat permintaan dan penawaran suatu saham, maka pengaruhnya pun akan semakin besar terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Sedangkan semakin meningkatnya volume perdagangan saham hal tersebut menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga atau *return* saham tersebut.

## 2.5 Abnormal Return Saham

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, dimana *return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor), dengan demikian *return* yang tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2010:579).

*Abnormal return* dapat dipicu oleh berbagai peristiwa misalkan mencakup, marga pengumuman deviden, *stock split*, perubahan tingkat suku bunga, tuntutan hukum atas perusahaan, perubahan kebijakan makro ekonomi negara, serta semua yang dapat berkontribusi aktif ke *abnormal return*. *Abnormal return* kemungkinan terjadi di sekitar tanggal kejadian suatu peristiwa, dalam hal ini mengenai penetapan peraturan “Perubahan Satuan Perdagangan dan Fraksi Harga”. Jika pengumuman yang terjadi mengandung informasi, maka *abnormal return* akan terjadi. Sebaliknya, jika peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan informasi, maka hampir dipastikan tidak ada terdapat *abnormal return*.

*Abnormal return* terdiri dari dua macam yaitu, *abnormal return* positif dan *abnormal return* negatif. *Abnormal return* positif menunjukkan adanya sinyal positif atau kabar baik dari suatu pengumuman atau suatu peristiwa, dimana akan terjadi jika *return* realisasi lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sedangkan *abnormal return* negatif menunjukkan adanya kabar buruk dari suatu pengumuman atau suatu peristiwa, dimana akan terjadi bila *return* realisasi lebih kecil daripada *return* yang diharapkan (Jogiyanto, 2010:598)

Menurut Bron dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2010:80), untuk menghitung return ekspektasi dapat menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *marked model* dan *market-adjusted model*. Dalam penelitian ini model estimasi *return* yang dipilih adalah *market-adjusted model*. *Market-adjusted model* (model disesuaikan pasar) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2010:591). Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Rumus yang digunakan untuk menghitung *expected return* dengan metode ini adalah sebagai berikut:

$$ER_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (\text{Iguh Wijanarko, 2012})$$

Keterangan:

$ER_t$  = *Expected Return* pada periode t

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t-1

## 2.6 Pengembangan Hipotesis

Perubahan peraturan satuan perdagangan dan fraksi harga terkait perdagangan efek yang bersifat ekuitas sesuai Surat Keputusan No. KEP-00071/BEI/11-2013 menyebabkan dana investasi yang dibutuhkan investor untuk membeli saham menjadi lebih kecil. Semakin kecilnya dana investasi yang dibutuhkan untuk membeli saham, maka diharapkan akan menarik minat calon investor untuk menanamkan modalnya di pasar saham, sehingga dapat

meningkatkan volume transaksi perdagangan saham di bursa. Peningkatan transaksi perdagangan di bursa ini dapat dimaknai sebagai peningkatan likuiditas saham dan diharapkan dapat mendorong peningkatan kapitalisasi pasar karena terjadi peningkatan harga saham. Penulis mencoba melihat pengaruh perubahan satuan perdagangan dan fraksi harga terhadap likuiditas saham dan kapitalisasi pasar yang dilihat dari perbedaan *trading volume activity* dan *abnormal return*.

Aktivitas perdagangan saham (*trading volume activity*) banyak digunakan sebagai indikator pengukur likuiditas saham sesuai dengan landasan teori yang telah disampaikan sebelumnya. Variabel ini dipilih penulis untuk menggambarkan pengaruh perubahan peraturan satuan perdagangan dan fraksi harga terhadap likuiditas saham. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Ali Sadikin (2011) dan Iguh Wijanarko (2012) yang meneliti pengaruh *stock split* terhadap likuiditas saham dan harga saham ditemukan adanya peningkatan aktifitas perdagangan saham yang ditunjukkan dengan peningkatan *trading volume activity*, namun tidak terdapat pengaruh pada harga saham yang ditunjukkan dengan *abnormal return* saham. *Stock split* biasanya dilakukan oleh manajemen jika harga saham sudah terlalu tinggi sehingga saham cenderung kurang likuid. Selain itu *stock split* juga membawa saham pada rentang harga perdagangan yang baru. Hal ini sesuai dengan *preferred trading range theory* yang menyatakan adanya rentang perdagangan yang lebih diminati oleh investor dibandingkan rentang lain, yang pada akhirnya membawa saham pada *preferred range*-nya akan meningkatkan likuiditas saham. Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori, dan penelitian terdahulu yang relevan, maka dugaan penelitian pertama yang diajukan adalah

adanya perbedaan likuiditas saham yang dilihat dengan rata-rata *trading range activity* pada saat sebelum dan sesudah pemberlakuan peraturan perubahan satuan perdagangan dan fraksi harga perdagangan terkait perdagangan efek yang bersifat ekuitas di Indonesia.

Untuk melihat pengaruh perubahan peraturan satuan perdagangan dan fraksi harga perdagangan terhadap kapitalisasi pasar penulis memilih variabel *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan bentuk respon pasar akan suatu kejadian atau informasi yang berpengaruh terhadap keputusan investasi. Oleh sebab itu jika informasi mengenai perubahan satuan perdagangan dan fraksi harga dianggap memiliki arti maka *abnormal return* akan terjadi disekitar tanggal kejadian, baik itu *abnormal return* positif (jika informasi dianggap positif/baik) atau *abnormal return* negatif (jika informasi dianggap negatif/buruk). Dalam penelitian Deden Mulyana (2011) ditemukan adanya korelasi positif antara likuiditas saham terhadap harga saham. Hal ini tidak sejalan dengan temuan dalam penelitian Ali Sadikin (2011) dan Iguh Wijanarko (2012) yang hanya menemukan peningkatan likuiditas saham tanpa diikuti dengan peningkatan harga saham. Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori dan penelitian terdahulu yang relevan, maka dugaan penelitian kedua yang diajukan adalah adanya perbedaan nilai kapitalisasi pasar yang dihitung dengan membandingkan *average abnormal return* pada saat sebelum dan sesudah pemberlakuan perubahan peraturan satuan perdagangan dan fraksi harga perdagangan terkait perdagangan efek yang bersifat ekuitas di Indonesia.