

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat terjadinya investor melakukan transaksi jual beli instrumen keuangan seperti saham, reksadana & obligasi. Pasar modal dibentuk dengan alasan karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam fungsi ekonominya pasar modal memfasilitasi pemindahan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Lender menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki dengan harapan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan *borrower* dapat melakukan investasi dengan tersedianya dana dari pihak luar tersebut. Sementara dalam fungsi keuangannya pasar modal menyediakan dana bagi *borrower* dan sarana investasi bagi lender tanpa harus terlibat langsung dalam (Harris, 2003) kepemilikan aktiva riil yang diperlukan dalam investasi tersebut.

2.1.2 Likuiditas Pasar Modal

Chandra (2015) menyatakan Likuiditas adalah suatu hal yang penting bagi investor ketika ingin memutuskan investasi apa yang akan diambil, disamping faktor makroekonomi dan juga faktor fundamental. Harris (2003) mengatakan bahwa konsep likuiditas mempunyai empat dimensi yaitu *immediacy* (kesegeraan), *width* (lebar *bid-ask*), *depth* (kedalaman), dan

resiliency (kelenturan). Konsep empat dimensi likuiditas sebagaimana disampaikan Harris tersebut didasari oleh teori bahwa suatu aset dapat dikatakan likuid jika aset itu dapat ditransaksikan dengan cepat dan biaya yang rendah, dalam jumlah besar tanpa mempengaruhi harga.

1. *Immediacy* (Kesegeraan)

Dimensi *immediacy* (kesegeraan) mengukur seberapa cepat investor dapat bertransaksi dalam aset itu. Jika investor selalu dapat melakukannya dengan segera setiap kali menginginkannya, dapat dikatakan bahwa aset itu likuid. Pasar dikatakan mempunyai likuiditas yang baik ketika pelaku pasar dapat membeli atau menjual produk sekuritas dalam waktu yang relatif cepat dan harga yang wajar.

2. *Width* (Lebar *bid-ask*)

Dimensi kedua, *width*, melihat likuiditas dari biaya yang harus ditanggung untuk transaksi aset itu. Untuk properti, biaya-biaya itu adalah biaya notaris, BPHTB (transaksi beli), dan PPh (transaksi jual). Untuk valuta asing, biaya itu adalah selisih kurs jual dan kurs beli. Untuk saham, biaya transaksi meliputi *bid-ask spread* (selisih harga beli dan harga jual) dan komisi broker. Semakin kecil biaya transaksi sebuah aset, semakin likuid aset

itu. Bid-ask spread yang semakin kecil merupakan ciri dari likuiditas yang baik.

3. *Depth* (Kedalaman)

Untuk saham, dimensi ini melihat banyaknya order beli dan order jual yang ada di pasar. Semakin banyak order beli (jual), semakin mudah investor dapat melakukan aksi jual (beli) tanpa memengaruhi harga, sehingga semakin likuid saham itu. Pasar yang likuid memiliki kedalaman pasar yang bagus, yakni terdapat keinginan yang besar dari pelaku pasar untuk bertransaksi atau dengan kata lain terdapat lapisan order yang tebal baik dari sisi permintaan maupun penawaran atau dengan kata lain para pelaku pasar mempunyai keinginan yang besar untuk melakukan transaksi.

4. *Resiliency* (Kelenturan)

Dimensi *resiliency* (kelenturan) berhubungan dengan seberapa cepat harga aset dapat kembali ke tingkat sebelumnya jika terjadi ketidakseimbangan aksi jual (beli) dalam jumlah besar. Jika harga suatu saham cepat kembali ke tingkat harga wajarnya seperti sebelumnya, saham itu dikatakan likuid. Pasar yang likuid harus memiliki kelenturan yang baik, artinya pasar cepat

kembali ke titik ekuilibrium yang wajar setelah terjadi transaksi perdagangan dengan nilai yang jauh lebih besar dari biasanya.

2.1.3 Fraksi Harga

Menurut Darmadji & Fakhrudin (2001) fraksi harga adalah batasan nilai tawar-menawar atas suatu efek yang ditentukan oleh Bursa Efek. Salah satu protokol terpenting dalam pasar sekuritas adalah besarnya kenaikan harga minimum di mana para pelaku pasar melakukan transaksi dan menetapkan harga. Jika besarnya harga minimum terlalu tinggi, maka akan ada perbedaan penawaran, dan perbedaan itu akan mencapai level yang sangat kompetitif. Jika besarnya harga minimum terlalu kecil, maka dapat mengurangi tingkat kedalaman pasar dan memperbesar biaya negosiasi, sehingga akan memperlambat proses penentuan harga (Wijayanti, 2016).

Penggunaan besaran fraksi sebagai acuan dalam tawar-menawar saham di bursa terhadap suatu saham yang berada dalam suatu rentang harga, apabila pada akhir bursa harga suatu saham (harga penutupan) melalui batasan rentang harga, maka penggunaan maksimum perubahan sesuai dengan batasan rentang harga dari saham yang bersangkutan mulai berlaku pada hari bursa berikutnya. Perubahan fraksi atas suatu saham sebagai akibat perubahan rentang harga saham tersebut mengakibatkan harga saham tersebut harus merupakan kelipatan dari fraksi harga yang baru yang berlaku pada rentang harga tersebut.

Dengan demikian, harga saham yang menjadi patokan untuk menentukan fraksi harga adalah harga penutupan hari sebelumnya

2.1.4 Bid Ask Spread

Bid Ask Spread adalah presentase selisih antara *bid-price* dengan *ask-price*. *Bid-price* mempunyai arti harga tertinggi yang diinginkan oleh dealer, sedangkan *ask-price* adalah harga terendah yang ditawarkan oleh penjual. *Bid-ask spread* dapat berarti juga sebagai selisih harga yang diwarkan oleh dealer dengan harga terendah. *Spread* merupakan selisih antara harga beli tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya. (Wijayanti, 2016)

Bid-ask spread dibedakan menjadi 2 macam yaitu *quoted spread*, yang merupakan perbedaan antara harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh market maker kepada pelanggan potensial atau ada juga yang mengatakan perbedaan antara kuota permintaan dan penawaran oleh dealer pada waktu tertentu dan *effective spread* atau *realized spread*, yang merupakan perbedaan yang terjadi ketika seorang market maker membayar dan menerima cadangan sekuritasnya atau perbedaan rata-rata antara harga ketika dealer menjual pada suatu waktu dan ketika dealer membeli pada suatu waktu lebih awal.

2.1.5 Depth

Depth dapat didefinisikan sebagai jumlah saham yang diperjualbelikan saat harga penawaran terendah dan harga pembelian tertinggi Satriari Fitria (2009). Kedalaman pasar menunjukkan jumlah transaksi yang dapat diserap pasar tanpa mengubah harga saham (Ekaputra dan Okta,2006). Semakin besar *depth*, semakin banyak saham yang dapat ditransaksikan pada suatu harga, semakin tinggi likuiditas saham tersebut.

2.1.6 Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham merupakan keseluruhan saham yang ditransaksikan oleh para investor di Bursa Efek Handayani dan Budianingrum (2016). Menurut Wijayanti (2016) Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham banyak dan semakin besar investor menginvestasikan modalnya pada saham akan menjadikan saham-saham yang diperdagangkan semakin likuid.

2.2 Penelitian Terdahulu

- Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2016) dengan judul “Analisis Perbedaan Perubahan *Tick Size* Terhadap Likuiditas Saham LQ-45 Yang Diukur Dengan *Bid Ask Spread, Depth* Dan Volume Perdagangan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan variabel *bid ask spread, depth* dan volume perdagangan terhadap sebelum dan sesudah peristiwa perubahan fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-

2013 dengan periode pengamatan selama 60 hari, yaitu 30 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan metode analisis data *paired sample t-test*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan *Bid Ask Spread* dan *Depth* mengalami penurunan setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013, sementara volume perdagangan mengalami peningkatan setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013.

- Penelitian yang dilakukan oleh Murdani (2015) dengan judul “Analisis Pengaruh Perubahan Tick Size Terhadap Likuiditas Saham LQ-45 Yang Diukur Dengan *Bid Ask Spread*, *Depth* & Volume Perdagangan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan variabel *bid ask spread*, *depth* dan volume perdagangan terhadap sebelum dan sesudah peristiwa perubahan fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013 dengan periode pengamatan selama 30 hari, yaitu 15 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan metode analisis data *paired sample t-test*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan *Bid Ask Spread* dan *Depth* mengalami penurunan setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013, sementara volume perdagangan mengalami peningkatan setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013.

- Penelitian yang dilakukan oleh Handayani dan Budianingrum (2016) dengan judul “Kondisi Bursa Efek Akibat Penetapan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00071/BEI/11-2013”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi perbedaan variabel *bid-ask spread*, *market depth*, volume perdagangan, *depth to relative spread* (DRS), dan volatilitas sebelum dan sesudah peristiwa perubahan fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013 dengan periode pengamatan selama 30 hari, yaitu 15 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan metode analisis data *paired sample t-test*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan *bid ask spread*, *market depth* dan volatilitas mengalami penurunan setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013, sementara *depth to relative spread* dan volume perdagangan mengalami kenaikan setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013.
- Penelitian yang dilakukan oleh Santoso dkk (2015) dengan judul “*The Effect of Changes in Tick Price and Lot Size on Bid-Ask Spread , Depth ,Trading Volume, and Trading Time In Indonesia Stock Exchange*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efek perubahan fraksi harga dan ukuran lot pada *bid-ask spread*, *depth*, volume perdagangan dan waktu perdagangan di Indonesia Stock Exchange

dengan periode pengamatan selama 30 hari, yaitu 15 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan metode analisis data *paired sample t-test*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada variabel *bid ask spread, depth* dan waktu perdagangan yang mengalami penurunan nilai setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013, sementara tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel volume perdagangan walaupun mengalami kenaikan nilai setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013.

- Penelitian yang dilakukan oleh Libert (2014) dengan judul “Dampak Perubahan Fraksi Harga Dan Satuan Perdagangan Saham Pada Variabel *Bid-Ask Spread, Depth, Dan Volume Perdagangan: Studi Pada Bursa Efek Indonesia*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *bid-ask spread, depth*, dan volume perdagangan sesudah kebijakan baru fraksi harga dan satuan perdagangan diberlakukan Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan selama 75 hari. Penelitian ini menggunakan metode analisis data parametric *paired t-test* dan non parametric *Wilcoxon sign test*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan yang menyatakan bahwa terdapat perubahan *bid ask spread* dan *ask depth* yang mengalami penurunan setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013, sementara tidak

terdapat perbedaan volume perdagangan yang mengalami kenaikan setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013. Pernyataan ini didukung oleh penelitian (Wijayanti, 2016), (Murdani, 2015) dan (Handayani & Budianingrum, 2016) yang menyimpulkan bahwa terdapat kenaikan volume perdagangan setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013.

- Penelitian yang dilakukan oleh Fitiria (2009) dengan judul “Analisis Perbedaan Sistem Fraksi Harga Saham Terhadap Variabel *Bid Ask Spread, Depth, Dan Volume Perdagangan*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan menganalisis perbedaan sistem fraksi harga saham berdasarkan Kep-307/BEJ/12-2006 terhadap *bid ask spread, depth*, dan volume perdagangan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 10 hari. Penelitian ini menggunakan metode analisis *Analysis of Variance (ANOVA)*. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan ada penurunan *bid ask spread* serta adanya kenaikan *depth* dan volume perdagangan setelah berlakunya fraksi harga saham baru.
- Penelitian yang dilakukan oleh Lukas (2003) dengan judul ”Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perubahan fraksi harga yang terjadi di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 2 bulan. Penelitian ini

menggunakan metode analisis uji beda. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan ada penurunan *bid ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan setelah diberlakukannya fraksi harga.

2.3 Hipotesa

2.3.1 Pengaruh Perubahan Fraksi Harga Terhadap Bid Ask Spread

Bid Ask Spread Menurut Wijayanti (2016) adalah presentase selisih antara *bid-price* dengan *ask-price*. *Bid-price* mempunyai arti harga tertinggi yang diinginkan oleh dealer, sedangkan *ask-price* adalah harga terendah yang ditawarkan oleh penjual. Wijayanti (2016) menyatakan *Bid ask spread* dapat diartikan sebagai selisih harga yang ditawarkan oleh dealer dengan harga terendah. *Spread* merupakan selisih antara harga beli tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya. Beberapa model teoritis telah dibuat untuk memprediksi ukuran dan komposisi dari spread untuk menentukan derajat pentingnya biaya asimetri informasi, biaya pemrosesan order, dan biaya pengontrolan persediaan sekuritas. Berdasarkan teori likuiditas pasar modal yang dilihat dari dimensi *width* bahwa pasar modal yang memiliki *bid ask spread* yang kecil merupakan ciri dari likuiditas yang baik, karena *bid-ask spread* yang kecil menunjukkan bahwa selisih harga yang diminta oleh dealer dan harga yang ditawarkan oleh penjual menjadi lebih kecil sehingga transaksi dapat lebih mudah tercapai. Selain itu adanya *bid-ask spread* yang lebih kecil memungkinkan investor dapat mengurangi biaya transaksi

perdagangan karena dapat memasang harga yang lebih sesuai dengan keinginannya

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Murdani (2015), Wijayanti (2016), Santoso dkk (2015), Chandra (2015) dan Libert (2014) menyimpulkan bahwa adanya penurunan *bid-ask spread* setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013, sehingga dapat dirumuskan formula hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Bid-ask spread* setelah diberlakukannya perubahan fraksi harga berdasarkan Kep-00023/BEI/04-2016 lebih kecil dari *bid-ask spread* sebelum perubahan fraksi harga berdasarkan Kep-00023/BEI/04-2016.

2.3.2 Pengaruh Perubahan Fraksi Harga Terhadap Depth

Depth dapat didefinisikan sebagai jumlah saham yang diperjualbelikan saat harga penawaran terendah dan harga pembelian tertinggi Satiari Fitria (2009). Kedalaman pasar menunjukkan jumlah transaksi yang dapat diserap pasar tanpa mengubah harga saham Handayani dan Budianingrum (2016). Berdasarkan teori likuiditas pasar modal dikatakan likuid apabila memiliki *depth* yang besar yang menggambarkan keinginan yang besar dari pelaku pasar untuk bertransaksi sehingga semakin banyak saham yang dapat ditransaksikan pada suatu harga, semakin tinggi likuiditas pasar modal tersebut.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Murdani (2015), Wijayanti (2016), Santoso dkk (2015), Chandra (2015) dan Libert (2014) menyimpulkan

bahwa adanya penurunan *depth* setelah diberlakukannya fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013, Alasan mengapa *depth* menurun adalah karena dengan fraksi harga yang lebih rendah, maka akan terjadi kemungkinan para trader akan mentolerir kesenjangan antara harga permintaan dan harga penawaran sehingga para investor dapat melakukan transaksi dengan segera, dengan kata lain tidak perlu melakukan antrian dalam pembelian saham dengan memilih harga yang sesuai Wijayanti (2016)

Namun fraksi harga yang lebih besar dari harga yang hendak dipasang akan membuat dealer dan pihak penawar lainnya akan mengantri sehingga *Depth* akan meningkat (Murdani, 2015). Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian Satriari Fitria (2009) yang menyimpulkan bahwa *Depth* mengalami kenaikan setelah diberlakukannya fraksi harga saham baru berdasarkan Kep-307/BEJ/12-2006. Dengan demikian dapat dirumuskan formula hipotesis sebagai berikut:

H2 : *Depth* setelah diberlakukannya perubahan fraksi harga berdasarkan Kep-00023/BEI/04-2016 lebih besar dari *depth* sebelum perubahan fraksi harga berdasarkan Kep-00023/BEI/04-2016.

2.3.3 Pengaruh Perubahan Fraksi Harga Terhadap Volume Perdagangan

Satriari Fitria (2009) Volume perdagangan saham merupakan keseluruhan saham yang ditransaksikan oleh para investor di Bursa Efek. Menurut Wijayanti (2016) Volume perdagangan saham merupakan jumlah

lembar saham banyak dan semakin besar investor menginvestasikan modalnya pada saham akan menjadikan saham-saham yang diperdagangkan semakin likuid. Berdasarkan teori likuitas pasar modal menyatakan bahwa pasar dapat dikatakan likuid apabila transaksi di pasar modal tersebut dapat dilakukan dengan cepat dan biaya yang rendah, dalam jumlah besar tanpa memengaruhi harga, sehingga semakin besar volume perdagangan dalam suatu pasar maka semakin tinggi tingkat likuiditas pasar tersebut.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lukas (2003), Libert (2014) serta Santoso dkk (2015) menyimpulkan adanya kenaikan volume perdagangan setelah perubahan fraksi harga sesuai dengan Kep-00071/BEI/11-2013. Dengan demikian dapat dirumuskan formula hipotesis sebagai berikut:

H3 :Volume perdagangan setelah diberlakukannya perubahan fraksi harga berdasarkan Kep-00023/BEI/04-2016 lebih besar dari volume perdagangan sebelum perubahan fraksi harga berdasarkan Kep-00023/BEI/04-2016

2.4 Model Penelitian

Dalam penelitian ini, akan diamati apakah perubahan fraksi harga berdasarkan Kep-00023/BEI/04-2016 menimbulkan perubahan pada *bid ask spread*, *depth* dan volume perdagangan. Apabila *bid ask spread* menurun, *depth* meningkat dan volume perdangan meningkat, maka dapat disimpulkan bahwa

kebijakan perubahan fraksi harga berdasarkan Kep-00023/BEI/04-2016 berhasil meningkatkan likuiditas pasar modal.

Lampiran 1.1 Kerangka Hipotesis

