

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini walaupun keadaan ekonomi dalam negeri masih mengalami perubahan yang tidak menentu, perkembangan dalam dunia teknologi seakan tidak mengalami imbasnya. Walaupun dunia sempat dilanda krisis moneter yang sangat mengguncang dunia perekonomian, inovasi-inovasi dalam teknologi tidak berhenti begitu saja. Perkembangan ini terus berlanjut. Salah satunya, perkembangan teknologi ini merambah aktivitas dalam dunia industri telekomunikasi.

Munculnya alternatif-alternatif baru dalam cara berkomunikasi jarak jauh yang dikembangkan perusahaan-perusahaan telekomunikasi di luar negeri sesuai dengan tuntutan kebutuhan manusia saat ini dan juga sesuai dengan keinginan pasar. Bergairahnya aktivitas dalam industri telekomunikasi di luar negeri ini berpengaruh juga terhadap aktivitas industri telekomunikasi di dalam negeri. Hal ini dilakukan untuk menyesuaikan dengan keadaan pasar secara global. Gencarnya kegiatan perusahaan-perusahaan telekomunikasi dalam negeri ini untuk “bermain” di ceruk pasar menimbulkan minat yang besar bagi berbagai investor baik dalam negeri maupun asing untuk turut meramaikan perdagangan saham di industri telekomunikasi Indonesia.

Sejak tahun 2000, perdagangan saham industri telekomunikasi di dalam negeri bertambah pesat setelah salah satu saham perusahaan telekomunikasi dalam negeri, dimana yang menjadi indikatornya adalah saat saham PT Telkom mengalami

kenaikan yang pesat setelah anak perusahaannya yaitu PT Telkomsel yang bergerak di industri telepon seluler dinilai pasar sebagai perusahaan yang paling inovatif di bidangnya, karena berhasil menjadi pelopor pengintegrasian sistem teknologi komunikasi informasi dan sistem *banking* pertama setelah menjalin kerjasama membangun layanan *mobile banking* dengan Bank Panin (Sinar Harapan; 2004). Pasar telah menanggapi secara positif berita seputar dunia telekomunikasi di dalam negeri. Hal ini menyebabkan pelaku perdagangan di pasar modal bereaksi dengan berlomba menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Dalam suatu perdagangan saham di pasar modal, pengetahuan menyeluruh mengenai seluk-beluk pasar modal harus dimiliki oleh pelaku perdagangan saham tersebut. Minimal pengetahuan yang dimiliki meliputi pengetahuan mengenai aturan-aturan bagaimana memasuki pasar modal, aturan bertransaksi saham, aturan berperan sebagai pedagang di lantai bursa, dan lain sebagainya. Perdagangan saham di lantai bursa sangat menentukan keberhasilan dan kelanjutan suatu saham yang diperdagangkan tersebut, apakah saham tersebut dapat naik nilainya atau malah mengalami penurunan di masa mendatang.

Di salah satu pasar modal di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta, yang masih terbilang sebagai bentuk pasar modal setengah kuat, aktivitas perdagangannya masih terhitung bagus. Transaksi perdagangan yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta ini menggunakan sistem yang dilakukan berdasarkan pesanan (*order-driven market system*) dan sistem lelang kontinyu (*continuous auction system*). Transaksi

perdagangan ini menggunakan *broker* atau *dealer* sebagai perantara investor dalam perdagangan sahamnya.

Suatu perdagangan saham dinilai cepat atau lambat aktivitasnya tergantung dari beberapa hal, diantaranya dilihat dari seberapa baik berita atau informasi keseluruhan yang berhubungan dengan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, harga saham itu sendiri, berita-berita seputar ekonomi dan politik dalam dan luar negeri, dan masih banyak lagi. Hal-hal tersebut dapat mengakibatkan terjadinya fluktuasi dalam harga saham sehingga dealer harus bersiap-siap dalam menghadapi segala kemungkinan manakala ada kemungkinan mengalami kerugian di masa mendatang.

Dengan alasan tersebut diatas inilah penulis tertarik untuk mengangkat judul “PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN DAN *RETURN* TERHADAP *BID-ASK SPREAD* SAHAM INDUSTRI TELEKOMUNIKASI DI BURSA EFEK JAKARTA PADA TAHUN 2000-2003” untuk melakukan penelitian.

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah penelitian ini adalah “Apakah volume perdagangan saham dan harga (*return*) saham berpengaruh secara signifikan terhadap *bid-ask spread* saham industri telekomunikasi di Bursa Efek Jakarta?”

1.3. Batasan Penelitian

Pada skripsi ini pembahasan masalah akan dibatasi agar penelitian ini sesuai dengan yang diharapkan atau lebih terfokus, maka dari itu perlu ditetapkan batasan-batasan sebagai berikut:

1. Proksi dari biaya pemilikan (*inventory holding cost*) yang merupakan komponen pembentuk *bid-ask spread* sangat banyak, dan dalam penelitian ini penulis perlu membatasi hanya pada proksi volume perdagangan dan harga (*return*) saham.
2. Periode penelitian yang digunakan hanya sampai tahun 2003 dikarenakan di tahun 2004 saham satu perusahaan telekomunikasi baru terdaftar di BEJ, yaitu Infoasia Teknologi Global Tbk.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penulisan skripsi ini adalah: Untuk memberikan bukti empiris pengaruh volume perdagangan saham dan harga (*return*) saham terhadap *bid-ask spread* saham industri telekomunikasi di Bursa Efek Jakarta.

1.5. Manfaat Penelitian

- 1) Memberikan informasi kepada investor mengenai pengaruh volume perdagangan dan *return* saham terhadap *bid-ask spread* saham, karena informasi merupakan kebutuhan mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi di lantai Bursa Efek Jakarta.

- 2) Bagi pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal Indonesia, diharapkan hasil dari penelitian ini dapat menjadi masukan dalam mengambil keputusan untuk bertransaksi di pasar modal.
- 3) Bagi dunia ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah pustaka bagi yang berminat mendalami pengetahuan tentang pasar modal.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Bab ini akan menguraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta organisasi penelitian.

Bab II : Kajian Pustaka

Bab ini akan menerangkan teori-teori yang berkaitan dengan *bid-ask spread*, volume perdagangan, dan harga (*return*) saham.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini akan memberikan penjelasan mengenai metode penelitian yang akan dilakukan yang terdiri dari penentuan populasi dan sampel penelitian, pencarian sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi serta pengukuran variabel penelitian, dan metode analisis data.

Bab IV : Analisis dan Pembahasan

Bab ini akan menguraikan penjelasan mengenai pengolahan data yang dilakukan serta pembahasan analisis data yang telah dilakukan tersebut.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini akan memberikan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, saran-saran yang mungkin diperlukan untuk penelitian selanjutnya serta implikasi dari penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini penulis akan menjelaskan beberapa teori normatif yang berkaitan dengan penelitian kemudian melakukan telaah terhadap penelitian-penelitian terkait yang pernah dilakukan serta melakukan perumusan hipotesis yang didasarkan pada tinjauan pustaka.

2.1. Bid-Ask Spread

Bid-ask spread adalah selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut. Menurut Hamilton (1991) ada dua jenis *spread* yang dikenal dalam pasar modal, yaitu *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* suatu saham didefinisikan sebagai selisih nilai *bid* dan *ask* yang ditentukan oleh *dealer* secara individual ketika memperdagangkan saham tersebut. *Market spread* suatu saham merupakan perbedaan antara nilai *bid* tertinggi dan nilai *ask* terendah diantara beberapa *dealer* yang sama-sama bertransaksi saham tersebut. *Bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari (1) pemilikan saham (*inventory holding*), (2) pemrosesan pesanan (*order processing*), dan (3) asimetri informasi.

Pendekatan berdasar biaya pemilikan (*inventory holding*) mencoba untuk menjelaskan *bid-ask spread* dengan risiko memiliki atau memegang saham. Menurut

pendekatan ini, *bid-ask spread* muncul karena risiko menentang *market maker* yang mencoba untuk mengkompensasi risikonya (Demsetz). Ketika seorang *dealer* membeli atau menjual saham, *dealer* mengalami kerugian karena menempatkan *inventory* pada posisi diversifikasi yang tidak optimal. Oleh karena itu, suatu *bid-ask spread* yang minimal diperlukan untuk mengkompensasi biaya pemilikan sehingga *dealer* tersebut sampai pada level yang sama pada saat mereka berperan sebagai *dealer*. Dengan kata lain, Stoll mengidentifikasi adanya *order imbalance* dimana proses menyeimbangkan *order imbalance* menyebabkan posisi *inventory* menjadi menyimpang dari tingkat optimal. Jika penyimpangan lebih besar maka biaya pemilikan akan meningkat dan *bid-ask spread* akan menjadi lebih besar.

Sedangkan biaya pemrosesan merupakan biaya yang menjadi penyebab paling jelas dan dapat diobservasi secara langsung seperti biaya administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon, dan lainnya.

Selanjutnya biaya asimetri informasi akan muncul karena adanya dua pihak *trader* yang tidak sama bobotnya dalam memiliki dan mengakses informasi. Pihak pertama adalah *informed trader* yang superior dalam informasi, sedangkan pihak lainnya adalah *uninformed trader* yang inferior dalam informasi (Copeland dan Galai, 1987). Adanya asimetri informasi tersebut menyebabkan munculnya perilaku *adverse selection* dan *moral hazard* dalam perdagangan saham antar *trader*, sehingga *uninformed trader* menghadapi risiko rugi apabila bertransaksi dengan *informed trader*. Upaya menutup risiko rugi inilah yang disebut dengan *bid-ask spread*. Easley dan O'Hara mengembangkan model yang menguji keseimbangan

asimetri informasi jika informed trader bertransaksi pada perdagangan besar atau yang kecil, dimana perdagangan yang besar cenderung memuat lebih banyak informasi daripada perdagangan yang kecil.

Spread untuk saham biasanya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu:

1. Penawaran atau “float” (jumlah total saham beredar yang tersedia untuk diperdagangkan)
2. Permintaan terhadap saham
3. Kegiatan perdagangan total dalam saham

2.2. Dealer di Indonesia

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 dan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 45 Tahun 1995, bahwa perusahaan efek adalah perusahaan yang melaksanakan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek (PPE), Perantara Pedagang Efek (PFE), dan atau Manajer Investasi (MI) setelah memperoleh izin usaha dari Bapepam. Penjamin Emisi Efek (PPE) adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran perdana kepada masyarakat umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Perantara Pedagang Efek (PFE) adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual-beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Sedangkan Manajer Investasi (MI) adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasar peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 8 Tahun

1995). Berdasar uraian tersebut, Perantara Pedagang Efek (PFE) diasumsikan sebagai dealer di Indonesia.

2.3. Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham adalah jumlah saham yang diperdagangkan selama jangka waktu tertentu (misalnya jam, hari, minggu, bulan, atau yang lainnya). Kegiatan volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Perhitungan aktivitas volume perdagangan saham dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tersebut dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Menurut Foster (1986) aktivitas volume perdagangan mengalami peningkatan maupun penurunan karena faktor-faktor sebagai berikut:

1. Investor membeli atau menjual sekuritas untuk mengkoordinasikan aktivitas pendapatan dan pengeluarannya.
2. Investor membeli atau menjual sekuritas untuk menjaga diversifikasi portofolionya.
3. Investor membeli atau menjual sekuritas karena adanya perubahan resiko pada portofolionya atau ada perubahan preferensi resiko investasi mereka.
4. Investor membeli atau menjual sekuritas karena pengaruh pajak

5. Investor membeli atau menjual sekuritas berdasarkan pada informasi yang menyebabkan perubahan penilaian terhadap tingkat pendapatan yang diperoleh.

2.4. Hari Perdagangan

Seluruh kegiatan perdagangan di BEJ dilakukan pada hari-hari yang disebut sebagai hari bursa. Hari bursa ditetapkan mulai hari Senin sebagai hari pembuka dan hari Jumat sebagai hari penutupan bursa.

Sementara itu pengaturan jadwal perdagangan dilakukan setiap hari bursa dalam dua kali pertemuan yaitu sesi I dari pukul 09.30 WIB sampai pukul 12.00 WIB dan sesi II dari pukul 13.30 WIB sampai dengan pukul 16.00 WIB, kecuali pada hari Jumat yang sesi I dilakukan dari pukul 09.30 WIB sampai pukul 11.30 WIB dan sesi II pada pukul 14.00 WIB sampai pukul 16.00 WIB.

Tabel 2.1.

Pengaturan Jadwal Perdagangan Harian Di BEJ

Senin-Kamis	Sesi I	09.30 WIB - 12.00 WIB
	Sesi II	13.30 WIB - 16.00 WIB
Jumat	Sesi I	09.30 WIB - 11.30 WIB
	Sesi II	14.00 WIB - 16.00 WIB

2.5. Harga (*Return*) Saham

Harga saham adalah nilai nominal dari suatu saham yang merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham. Kepentingan dari nilai nominal adalah untuk kaitannya dengan hukum. Nilai nominal ini merupakan modal per lembar yang secara hukum harus ditahan di perusahaan untuk proteksi kepada kreditor yang tidak dapat diambil oleh pemegang saham. Kadangkala suatu saham tidak mempunyai nilai nominal. Untuk saham seperti ini, dewan direksi umumnya menetapkan nilai sendiri per lembarnya. Jika tidak ada nilai yang ditetapkan maka yang dianggap sebagai modal secara hukum adalah semua penerimaan bersih yang diterima oleh emiten pada waktu mengeluarkan saham bersangkutan.

Investor yang menanamkan modalnya di pasar modal mengharapkan mendapat keuntungan (*return*) dari aktivitasnya. Keuntungan tersebut dapat berasal dari dividen yang dibagikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (emiten) atau dapat juga berupa selisih positif harga saham antara harga pada saat saham itu dibeli dan harga pada saat saham itu dijual (*capital gain*). Investor yang lebih mengharapkan mendapat *return* dari *capital gain* memerlukan pengetahuan tentang pola perilaku harga saham di pasar modal. Dyl dan Maberly (1988) meneliti terhadap informasi yang masuk ke pasar yang menunjukkan bahwa informasi yang tidak menyenangkan lebih banyak masuk pada saat perdagangan ditutup (akhir pekan). Manajer perusahaan cenderung menunda pengumuman mengenai berita buruk atau berita yang paling tidak membuat investor tidak menyukainya sampai perdagangan ditutup pada akhir hari perdagangan, yaitu hari Jumat.

Saham yang harganya senantiasa naik, berarti memberikan *return* (kembali) yang tinggi yang menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor, sehingga *trader* tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan saham tersebut sehingga hal ini akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut.

2.6. Weekend Effect

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan menunjukkan bahwa return saham mempunyai perilaku yang berlainan pada hari yang berbeda dalam satu minggu, terutama apabila kita mengamati return saham pada akhir minggu (*weekend*). Beberapa penelitian menyatakan bahwa return saham akan tinggi pada penutupan hari Jumat, dan sebaliknya akan rendah pada penutupan hari Senin. Dengan kata lain, return saham akan tinggi hari sebelum hari libur (*post-holiday*). Perilaku abnormal return saham pada hari sebelum dan setelah hari libur, bisa disebabkan karena efek akhir minggu (*weekend effect*) ataupun efek hari libur umum (*holiday effect*) dimana bursa tutup.

Perilaku abnormal return saham selama akhir minggu lebih banyak disebabkan oleh adanya ketidakseimbangan antara permintaan dan penawaran saham pada hari sebelum dan setelah akhir minggu. Rendahnya return saham pada hari Senin disebabkan oleh banyaknya penjualan yang terakumulasi selama akhir minggu ketika bursa tutup (Hari Sabtu dan Minggu). Perbedaan karakteristik informasi yang masuk ke pasar dan psikologi investor dari hari perdagangan satu ke hari perdagangan lainnya akan berpengaruh terhadap perilaku investor pada hari-hari perdagangan

saham yang mereka lakukan di pasar modal. Aktivitas perdagangan saham dapat ditunjukkan oleh beberapa indikator, beberapa diantaranya adalah banyaknya transaksi dan volume perdagangan.

2.7. Penelitian Yang Pernah Dilakukan

Pada awalnya, Greenstein dan Sami (1994) meneliti dan menemukan bahwa kewajiban dari SEC mengenai disclosure terhadap segmentasi perusahaan publik di pasar saham di Amerika Serikat telah menurunkan asimetri informasi yang ditunjukkan dengan mengecilnya *bid-ask spread* saham perusahaan tersebut. Kemudian Forjan dan McCorry(1995) meneliti dan menemukan bahwa berkurangnya asimetri informasi karena pengumuman *stock split* mengakibatkan *bid-ask spread* saham mengecil.

Selanjutnya, Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat meneliti dan menemukan bahwa biaya pemilikan saham yang diprosikan dengan volume perdagangan dan harga (*return*) saham berpengaruh secara negatif terhadap *bid-ask spread* saham industri rokok di BEJ.

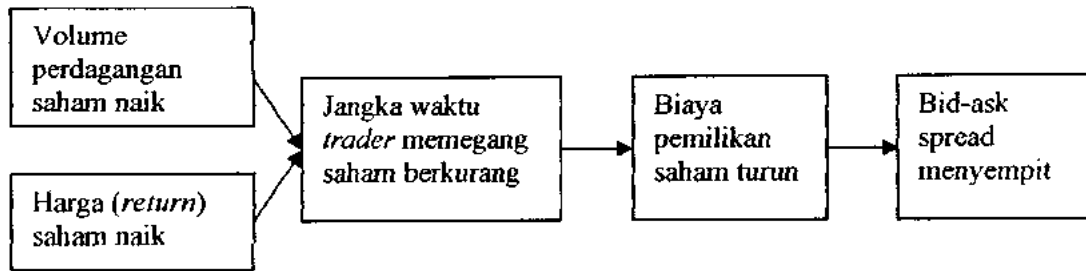
Giri (1998) telah menemukan bahwa pengumuman dividen perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tidak menyebabkan perubahan *bid-ask spread* saham yang bersangkutan, sehingga peristiwa pengumuman dividen di BEJ tidak mempengaruhi asimetri informasi. Sementara itu, Chow dan Sean (1995) melakukan studi kasus terhadap perubahan *bid-ask spread* saham perusahaan Telefonos de Mexico yang disebabkan oleh adanya biaya pemilikan dan asimetri informasi. Mereka menggunakan risiko sekuritas, harga sekuritas, volume

perdagangan, dan jumlah *market makers* (ukuran tingkat kompetisi) sebagai proksi biaya pemilikan, dan jumlah *informed trader* dan *size order* sebagai proksi asimetri informasi. Studi tersebut memberikan bukti bahwa biaya pemilikan dan asimetri informasi memegang peranan penting dalam menetapkan *bid-ask spread* saham Telefonos de Mexico baik di NYSE maupun NASDAQ.

Selanjutnya, Erwin dan Miller mendapatkan bukti bahwa harga saham, volume perdagangan saham dan varians return saham secara signifikan berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saham, baik secara univariat maupun secara multivariat, sebelum dan sesudah saham tersebut dimasukkan ke indeks S&P 500. Sedangkan pengamatan terhadap perilaku musiman *bid-ask spread* telah dilakukan oleh Draper dan Paudyal (1997), dan mereka menemukan bahwa terdapat hubungan perilaku musiman antara *bid-ask spread* dengan volume perdagangan, jumlah trader, dan ukuran *order flow* rata-rata.

2.8. Kerangka Pemikiran

Secara skematis kerangka pemikiran mengenai hubungan antara volume perdagangan dan harga (*return*) saham terhadap *bid-ask spread* adalah sebagai berikut:



$$\text{Bid-ask Spread} = f[\text{Volume perdagangan, Harga (Return) Saham}]$$

2.9. Formulasi Hipotesis

Hipotesis null pertama pada penelitian ini adalah :

H01 : Tidak ada pengaruh volume perdagangan terhadap *bid-ask spread* saham

Berdasarkan prediksi Stoll (1989), biaya pemilikan saham berpengaruh secara positif (secara searah) terhadap *bid-ask spread* saham tersebut. Artinya semakin tinggi biaya pemilikan saham maka akan menyebabkan semakin lebar *bid-ask spread* saham tersebut. Perdagangan suatu saham yang aktif yang ditandai dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor, yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Kondisi demikian memungkinkan *trader* untuk tidak memegang saham yang jumlahnya besar dalam waktu yang lama, sehingga menurunkan biaya pemilikan. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham, atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka akan semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan *mempersempit bid-ask spread* saham tersebut. Berdasarkan beberapa uraian tersebut maka hipotesis alternatif pertama dalam penelitian ini adalah:

HA1 : Volume perdagangan saham berpengaruh secara terbalik terhadap *bid-ask spread* saham

Hipotesis null kedua dalam penelitian ini adalah:

HO2 : Return saham yang diakibatkan oleh naiknya harga saham tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saham.

Saham yang cepat diperdagangkan di lantai bursa harganya akan senantiasa naik, sehingga saham ini akan memberikan *return* yang tinggi. Adanya *return* yang tinggi ini menunjukkan bahwa saham tersebut disukai oleh para investor. Untuk saham yang disukai oleh para investor, *trader* tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan saham tersebut. Dengan demikian semakin besar *return* yang didapat dari perdagangan suatu saham akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut. Berdasarkan uraian tersebut diatas maka hipotesis alternatif kedua dalam penelitian ini adalah:

H2 : Return saham yang diakibatkan oleh naiknya harga saham berpengaruh secara terbalik terhadap *bid-ask spread* saham.

Setelah menentukan formulasi hipotesis langkah berikutnya adalah melakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh volume perdagangan saham dan *return* saham terhadap *bid-ask spread* saham perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Jakarta. Periode pengujian adalah Januari 2000 sampai dengan Desember 2003.