

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dewasa ini, masyarakat semakin tidak asing dengan istilah investasi. Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Hartono,2010). Pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dapat mengalokasikannya dalam bentuk investasi sehingga diharapkan akan memberikan tambahan nilai kepada pelaku investasi (investor). Investasi dapat dilakukan dalam berbagai bentuk, salah satunya adalah dengan membeli porsi kepemilikan (saham) dalam suatu perusahaan di pasar modal. Namun, tidak dapat dipungkiri bahwa dalam melakukan investasi pasti terdapat risiko, dalam hal ini yaitu risiko kerugian.

Untuk dapat menghindari risiko tersebut, investor tentunya harus mempertimbangkan beberapa hal dalam memilih instrumen investasi yang tepat. Salah satu hal yang harus dipertimbangkan dalam memilih instrumen investasi dalam bentuk saham adalah likuiditas. Likuiditas merupakan suatu ukuran yang menunjukkan kemudahan suatu saham untuk dapat diuangkan. Bursa efek Indonesia menyatakan likuiditas saham dapat diukur dari frekuensi perdagangan, *volume* perdagangan, dan nilai transaksi suatu saham. *Volume* perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal setiap harinya. *Volume*

perdagangan yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut diminati di pasar dan aktif diperdagangkan. Frekuensi perdagangan saham adalah berapa kali transaksi jual beli saham terjadi pada saham yang bersangkutan pada jangka waktu tertentu. Frekuensi perdagangan yang besar menggambarkan minat investor yang tinggi terhadap suatu saham.

Pendapat lain yaitu menurut Harris (2003) mengemukakan bahwa likuiditas dapat diuraikan dalam tiga dimensi, yaitu waktu (*immediacy*), harga (*spread*), dan ukuran (*depth*). *Immediacy* adalah waktu yang diperlukan untuk memperjualbelikan suatu aset pada harga tertentu. Semakin sedikit waktu yang dibutuhkan, semakin likuid suatu aset. Misalnya ketika investor menempatkan *order* jual untuk saham UNVR (PT Unilever Indonesia Tbk.), *match* langsung terjadi selang beberapa detik kemudian. Ini menunjukkan bahwa peminat saham UNVR banyak, sehingga tidak memerlukan waktu lama untuk melakukan jual beli.

Spread atau sering disebut juga sebagai *width*, adalah selisih antara harga *bid* terbaik dan harga *ask* terbaik. *Bid* adalah permintaan untuk membeli saham, sedangkan *ask* adalah penawaran untuk menjual saham. *Spread* umumnya dinyatakan dalam bentuk *relative spread* karena tidak memuat mata uang, sehingga lebih universal dan bisa dibandingkan antara satu saham dengan yang lain atau bahkan dengan saham bursa internasional dengan mata uang berbeda. *Relative spread* adalah rasio antara *spread* dengan nilai tengah *bid* dan *ask*. Saham yang likuid memiliki *relative spread* yang kecil yang menunjukkan bahwa biaya *trading* untuk saham tersebut relatif rendah.

Sebagai contoh, berikut data *relative spread* dari saham BBNI (PT Bank Negara Indonesia Tbk.) dan saham BDMN (PT Bank Danamon Tbk.) pada satu hari:

Kode Saham (1)	<i>ask price</i> (2)	<i>ask volume</i> (3)	<i>bid price</i> (4)	<i>bid volume</i> (5)	<i>relative spread</i> (6)
BBNI	4350	34000	4325	809000	0,005763689
BDMN	3875	8500	3800	313500	0,019543974

Tabel 1.1.1 Contoh *relative spread*

Pada saham BBNI, harga jual (*ask price*) terendah yang bersedia diterima oleh penjual adalah sebesar 4.350 dan harga beli (*bid price*) tertinggi yang bersedia dibayar oleh pembeli adalah 4.325. Transaksi hanya dapat terjadi apabila terjadi kesepakatan, yakni penjual menerima harga *bid* atau pembeli menerima harga *ask*. Selisih dari harga transaksi yang terjadi dengan harga yang bersedia diterima atau dibayarkan disebut *spread*. *Spread* merupakan biaya lebih yang harus dibayarkan agar transaksi dapat terjadi. Apabila *spread* tinggi, maka pembeli akan menunggu sampai harga *ask* turun dan penjual akan menunggu sampai harga *bid* naik, sehingga terjadi saling tunggu yang akan menyebabkan transaksi menjadi sulit terjadi. Oleh karena itu, saham dengan *spread* yang rendah lebih likuid daripada saham dengan *spread* yang tinggi. Pada contoh di atas, *spread* saham BBNI sebesar $4.350 - 4.325 = 25$, jika dibagi dengan nilai tengah *bid price* dan *ask price* menunjukkan nilai *relative spread* 0,0057 cenderung lebih likuid dibandingkan dengan saham BDMN yang memiliki *relative spread* sebesar 0,0195.

Bid dan *Ask Depth* dapat diinterpretasikan sebagai kuantitas permintaan dan penawaran pada harga terbaik. *Depth* menunjukkan kemampuan suatu saham untuk menyerap *order* jual dan beli tanpa mempengaruhi harga secara signifikan. Untuk melakukan transaksi, pembeli akan cenderung lebih memilih harga terendah yang ditawarkan dan penjual akan memilih harga tertinggi yang bersedia dibayarkan. Aset yang likuid memiliki lebih banyak *volume* unit yang tersedia untuk harga terbaik, sehingga banyaknya transaksi yang terjadi tidak mempengaruhi harga pasar. Sebagai contoh pada saham BBNI, pembeli tentu akan memilih harga 4.350 agar transaksi dapat terjadi. Jumlah saham yang tersedia untuk harga 4.350 adalah 34.000 lembar saham seperti yang terlihat pada kolom (3). Apabila permintaan dari pembeli melebihi *volume* yang tersedia, maka harga tentu akan naik, begitu pula sebaliknya. Oleh karena itu, semakin banyak *volume* yang tersedia pada harga terbaik berarti semakin banyak transaksi yang terjadi sebelum harga terpengaruh.

Spread dan *depth* merupakan variabel yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham. Saham yang likuid ditunjukkan oleh *spread* yang rendah dan *depth* yang tinggi. Akan tetapi, sering terjadi penurunan *relative spread* dengan diikuti penurunan *bid* dan *ask depth*, yang mengakibatkan likuiditas menjadi ambigu, apakah likuiditas meningkat atau menurun. Jika kondisi seperti itu terjadi, maka perlu dilakukan pengukuran *trade-off* antara *depth* dengan *relative-spread* menggunakan *depth-to-relative spread ratio*.

Dalam bertransaksi saham di pasar modal, untuk melakukan tawar menawar harga dibutuhkan ukuran minimal dalam menentukan harga. Misalnya untuk menawar saham seharga Rp100,- dengan menggunakan ukuran Rp10,-, seorang investor hanya dapat tawar menawar harga dalam jumlah kelipatannya, misalnya Rp110,-, Rp120,-, Rp90,-, dan seterusnya. Ukuran minimal tersebut disebut *tick size*. Transaksi yang dilakukan menggunakan satuan lot saham. Sebelum tahun 2014, satu lot saham terdefiniskan sebesar 500(lima ratus) lembar saham, namun setelah berlakunya kebijakan baru, satu lot saham berubah menjadi 100 (seratus) lembar saham.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lembaga pasar modal satu-satunya di Indonesia. Seluruh transaksi di pasar modal hanya boleh dilakukan oleh anggota bursa. Investor yang ingin melakukan jual beli saham harus menghubungi anggota bursa terlebih dahulu sebagai perantara, misalnya broker. Harga saham pada Bursa Efek Indonesia terbentuk secara *order-driven market system*, yakni harga tercipta dari ekuilibrium antara harga penawaran dan permintaan dari investor di pasar. Oleh karena itu, dalam Bursa Efek Indonesia tidak terdapat *market maker*, sehingga likuiditas dari suatu saham berada di tangan para investor. Investor disini berperan sebagai *liquidity supplier* sekaligus *liquidity demander*. Investor sendiri yang menciptakan likuiditas dan investor sendiri juga yang menggunakannya sebagai bahan pertimbangan investasi. Dari sini terlihatlah betapa pentingnya peran *tick size* dan *lot size* dalam proses transaksi investor yang akan mempengaruhi likuiditas.

Ada berbagai upaya yang dapat dilakukan untuk meningkatkan likuiditas saham. Secara khusus, likuiditas suatu saham dapat ditingkatkan oleh perusahaan emiten dengan melakukan *corporate action*, yaitu *stock split*. *Stock split* akan menurunkan harga saham tanpa menurunkan nilai perusahaan, sehingga harga saham menjadi lebih terjangkau dan diharapkan akan meningkatkan *volume* transaksi. Secara umum, tindakan untuk meningkatkan likuiditas saham secara keseluruhan harus dilakukan oleh bursa efek sendiri, misalnya dengan penguatan infrastruktur pasar modal. Peningkatan likuiditas juga dapat dilakukan dengan menetapkan kebijakan untuk menstimulasi perdagangan, misalnya dengan melakukan penyesuaian *tick size*.

Berdasarkan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia nomor Kep-00071/BEI/11-2013 yang dikeluarkan tanggal 8 November 2013, ditetapkan perubahan terhadap peraturan nomor II-A tentang perdagangan efek yang berlaku mulai 6 Januari 2014. Perubahan yang terjadi adalah pada *lot size* dan *tick size* yang berlaku.

Menurut dokumentasi yang didapat dari Bursa Efek Indonesia yaitu Keputusan Direksi PT BEJ Nomor Kep-036/BEJ/0799 tanggal 23 Juli 1999, perubahan *lot size* sebelumnya pernah diterapkan di Bursa Efek Jakarta yaitu satu satuan perdagangan saham atau waran untuk sub sektor perbankan ditetapkan sebesar 5.000 lembar saham/waran. Kemudian dengan dikeluarkannya Keputusan Direksi PT BEJ Nomor Kep-47/BEJ/07-2002 tanggal 31 Juli 2002, satu satuan perdagangan saham atau

waran untuk sub sektor perbankan diubah menjadi 500 lembar saham/waran per lot.

Untuk perubahan *tick size*, sejak tahun 2000 sampai sekarang sudah terjadi 5 kali perubahan *tick size* di Indonesia. Berikut adalah sejarah perubahan *tick size* yang terjadi di Bursa Efek di Indonesia.

Grup	Rentang Harga (Rp)	Sebelum 3 Juli 2000	3 Juli 2000 - 19 Oktober 2000	20 Oktober 2000 - 31 Desember 2004	3 Januari 2005 - 31 Desember 2006	2 Januari 2007 - 31 Desember 2013	6 Januari 2014 - sekarang
1	$P < 200$	Rp25	Rp5	Rp5	Rp5	Rp1	Rp1
2	$200 \leq P < 500$					Rp5	
3	$500 \leq P < 2000$			Rp25	Rp10	Rp10	Rp5
4	$2000 \leq P < 5000$					Rp25	
5	$P \geq 5000$			Rp50	Rp50	Rp50	Rp25

Tabel 1.1.2. Perubahan Tick size dari tahun 2000 – sekarang (2015)

Sumber: www.idx.co.id

Adapun tujuan BEI menetapkan kebijakan ini adalah untuk berusaha meningkatkan likuiditas dan kapitalisasi pasar serta untuk meningkatkan daya saing Bursa. Menurut penjelasan BEI yang tercantum dalam Surat Keputusan KEP-00071/BEI/11/2013 terkait perubahan peraturan, latar belakang sehingga *lot size* harus diubah adalah sebagai berikut:

- a. Minat investor untuk melakukan transaksi atas efek dengan fundamental yang bagus terkendala karena tingginya harga efek tersebut
- b. Banyaknya kepemilikan saham dengan jumlah kurang dari 500 lembar (*odd lot*), tetapi sulit diperdagangkan di bursa

- c. Saat ini, saham dengan jumlah di bawah 500 lembar (*odd lot*) hanya dapat ditransaksikan melalui pasar negosiasi
- d. Praktek umum untuk seluruh bursa menggunakan angka berbasis $10\text{Log}(1, 10, 100, 1000)$

Diharapkan perubahan *lot size* yang dilakukan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

- a. Dengan *lot size* yang lebih kecil, modal investasi menjadi lebih terjangkau sehingga dapat meningkatkan partisipasi masyarakat
- b. Dengan nilai investasi yang sama, investor dapat melakukan diversifikasi investasi atas efek lainnya
- c. Risiko investasi dapat diturunkan dengan melakukan diversifikasi atas efek lainnya
- d. Transaksi atas efek *odd lot* (berjumlah kurang dari 500 lembar) yang sebelumnya hanya bisa ditransaksikan melalui pasar negosiasi menjadi dapat juga ditransaksikan melalui pasar reguler dan pasar tunai
- e. Memudahkan penghitungan nilai *order* atau transaksi (konversi harga per unit ke lot)

Sedangkan latar belakang sehingga *tick size* harus diubah adalah sebagai berikut:

- a. Selisih kuotasi harga jual dan beli (*bid dan ask spread*) yang terlalu lebar di BEI menghambat terjadinya transaksi

- b. Antrian *order* yang panjang pada satu tingkatan harga efek menghambat likuiditas
- c. Kecilnya kedalaman pasar (*market depth*) dalam menerima transaksi dengan nilai besar sehingga beberapa transaksi besar yang terjadi sangat berdampak pada pasar (*Market Impact*)
- d. *Velocity* transaksi di BEI masih tergolong rendah

Diharapkan perubahan *tick size* yang dilakukan akan memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Lebih banyak alternatif pilihan harga yang dapat ditransaksikan
- b. Menurunkan antrian *order* dan meningkatkan potensi terjadinya transaksi
- c. Memudahkan investor mengelola risiko
- d. Pergerakan harga saham menjadi lebih halus
- e. Meningkatkan *market depth* dan memperkecil *market impact*

Perubahan *lot size* dan *tick size* ini tentu membawa dampak langsung terhadap keputusan investor sehingga secara tidak langsung juga berdampak pada likuiditas saham. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengamati dampak perubahan *tick size* terhadap likuiditas di berbagai bursa di dunia. Pada tahun 2001, Hee Joon Ahn, Jun Cai, Kalok Chan, dan Yasushi Hamao meneliti dampak *tick size reduction* yang terjadi di *Tokyo Stock Exchange* pada tahun 1998. Michael A. Goldstein dan Kenneth A. Kavajecz (2000) melakukan analisis terhadap dampak

perubahan *tick size* di Bursa Efek New York (NYSE) yang berlaku pada tahun 1997. Dampak Perubahan *tick size* pada *Hongkong Stock Exchange* di tahun 2005 dianalisis oleh Dionigi Gerace, Ciorstan Smark, dan Timothy Freestone pada tahun 2012. Di Bursa Efek Jakarta, dampak perubahan *tick size* pada tahun 2005 telah diteliti oleh Irwan Adi Ekaputra dan Basharat Ahmad (2006), sedangkan untuk perubahan *tick size* tahun 2007 telah diteliti oleh D.E. Allen dan Josephine Sudiman (2009), dan juga Irwan Adi Ekaputra bersama Erni Sukmadini Asikin (2012). Penelitian terbaru oleh Hamish D. Anderson dan Yuan Peng (2013) meneliti reaksi likuiditas saham di *New Zealand Exchange* (NZX) terhadap perubahan *tick size* yang dilakukan tahun 2011.

Atas dasar uraian di atas, timbul pertanyaan apakah terdapat perbedaan likuiditas saham setelah pemberlakuan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia nomor Kep-00071/BEI/11-2013 terkait perubahan *lot size* dan *tick size* yang dimulai tanggal 6 Januari 2014. Oleh karena itu, penulis menyusun sebuah penelitian dengan judul “*Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Lot size dan Tick size di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 (Studi pada Saham Indeks LQ45 Periode Agustus 2013)*”. Penelitian ini meneliti perubahan variabel likuiditas *volume* perdagangan, frekuensi perdagangan, *relative spread*, dan *bid* dan *ask depth* saham sebagai akibat dari perubahan *tick size* dan *lot size* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014. Variabel *immediacy* tidak diikutsertakan dalam penelitian ini karena tidak terdapat data

mengenai waktu yang dibutuhkan untuk terjadi transaksi setelah *order* ditempatkan.

1.2. Rumusan Masalah

Untuk menguji peristiwa yang telah diuraikan pada latar belakang di atas, maka masalah-masalah yang dipertanyakan dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan pada *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah perubahan *lot size* dan *tick size* tahun 2014?
2. Apakah terdapat perbedaan pada frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah perubahan *lot size* dan *tick size* tahun 2014?
3. Apakah terdapat perbedaan pada *relative spread* sebelum dan sesudah perubahan *lot size* dan *tick size* tahun 2014?
4. Apakah terdapat perbedaan pada *bid* dan *ask depth* sebelum dan sesudah perubahan *lot size* dan *tick size* tahun 2014?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui keefektifan upaya Bursa Efek Indonesia dalam meningkatkan likuiditas saham dengan membuktikan apakah terdapat perbedaan pada likuiditas saham sebelum dan sesudah perubahan *lot size* dan *tick size* tahun 2014 yang tercermin dari *volume* perdagangan, frekuensi perdagangan, *relative spread*, dan *bid* dan *ask depth*.

1.4. Batasan Penelitian

Agar tetap terfokus dan terarah jelas, maka perlu ditetapkan batasan penelitian sebagai berikut:

1. Peristiwa (*event*) yang menjadi dasar penelitian adalah pemberlakuan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia nomor Kep-00071/BEI/11-2013 yang berlaku sejak tanggal 6 Januari 2014 tentang perubahan *lot size* dan *tick size* di BEI.
2. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2014.
3. Periode lalu lintas perdagangan saham yang diamati adalah 40 *trading day* sebelum dan sesudah peristiwa yang diamati, yaitu dari 1 November 2013 sampai dengan 4 Maret 2014.
4. Sampel dalam penelitian ini adalah data transaksi saham perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sampel yang akan dijelaskan pada Bab III.
5. Variabel yang diamati adalah likuiditas saham yang terdiri dari *volume* perdagangan, frekuensi perdagangan, *relative spread*, dan *bid* dan *ask depth*.

UMN
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA

1.5. Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

1. Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai informasi tambahan bagi investor untuk mengetahui perbedaan yang terjadi pada likuiditas saham antara sebelum dan sesudah perubahan *lot size* dan *tick size* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 yang ditinjau dari *volume* perdagangan, frekuensi perdagangan, *relative spread*, dan *bid* dan *ask depth*.

2. Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah wawasan penulis dalam mengetahui bagaimana suatu kebijakan perubahan *lot size* dan *tick size* dapat memberikan dampak pada likuiditas saham.

3. Perkembangan ilmu pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah wawasan dan ilmu pengetahuan mengenai kondisi pasar modal Indonesia dengan adanya kebijakan perubahan *lot size* dan *tick size* oleh Bursa Efek Indonesia ditinjau dari sisi likuiditas saham.

4. Rekan akademia lainnya

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian lebih lanjut yang berkaitan dengan dampak perubahan *lot size* dan *tick size* terhadap likuiditas saham, serta untuk menambah wawasan pengetahuan pembaca.

1.6. Metode dan Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dilakukan dengan metode dan sistematika penulisan dengan format baku sebagai berikut.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisikan penjelasan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, batasan penelitian, dan manfaat penelitian.

BAB II TELAAH LITERATUR

Dalam bab ini dikemukakan berbagai teori terkait yang digunakan sebagai dasar penelitian. Selain itu dalam bab ini juga dibahas hasil penelitian terdahulu serta hipotesis dari penelitian ini.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini dijabarkan rancangan penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengambilan sampel dari populasi, dan teknik analisis data yang digunakan untuk dapat menghasilkan kesimpulan penelitian ini.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini memaparkan hasil-hasil dari penelitian yang dilakukan berupa deskripsi statistik dan hasil-hasil pengujian yang dilakukan beserta analisis dan penjelasannya.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memuat pemaparan simpulan yang diambil setelah melakukan analisis dan pembahasan dikaitkan dengan tujuan penelitian serta saran yang baik dari sisi akademis maupun praktis.

