

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1. Tinjauan Teori

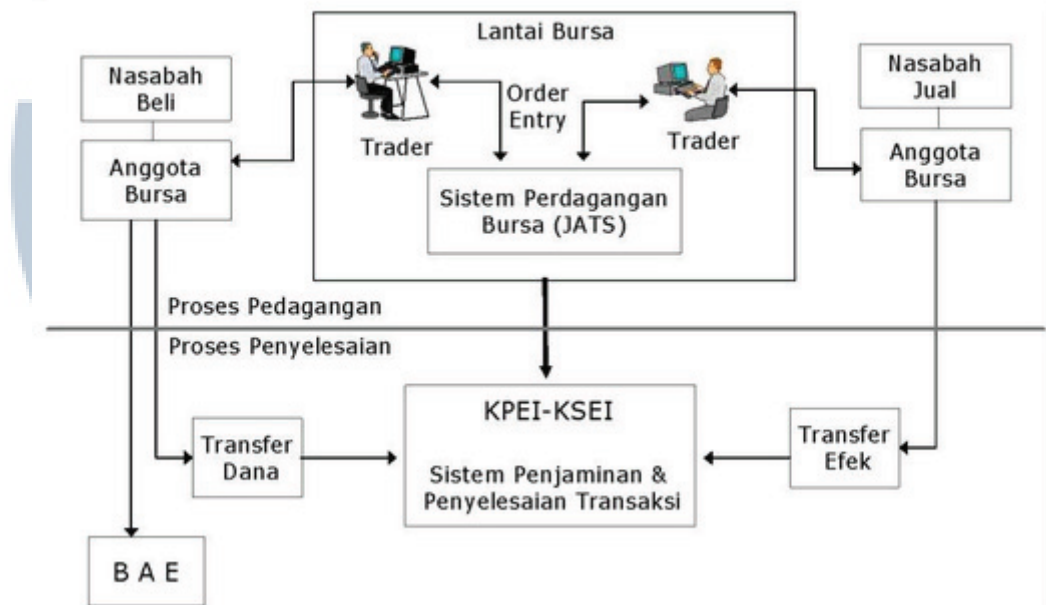
2.1.1. Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau dikenal juga dengan *Indonesia Stock Exchange (IDX)* adalah penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai pasar saham dan Bursa Efek Surabaya (BES) sebagai pasar obligasi dan derivatif pada tahun 2007. BEI merupakan satu-satunya pasar modal di Indonesia. BEI menggunakan sistem perdagangan yang disebut *Jakarta Automated Trading System (JATS)* yang diimplementasikan sejak 22 Mei 1995. Berdasarkan Peraturan Nomor II-D : Tentang Perdagangan Opsi Saham, *Jakarta Automated Trading System (JATS)* memiliki definisi sistem perdagangan efek yang berlaku di bursa untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer.

Perdagangan Efek di Bursa hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi Anggota Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di Bursa, baik untuk kepentingan sendiri maupun kepentingan nasabah. Investor yang ingin melakukan jual beli saham harus menghubungi perantara yang merupakan Anggota

Bursa terlebih dahulu sebagai perantara, seperti broker, perusahaan efek, dan manajer investasi.

PROSES PELAKSANAAN PERDAGANGAN DI BURSA



Gambar 1. Proses Pelaksanaan Perdagangan di Bursa

(sumber: www.idx.co.id)

Untuk bertransaksi, investor dapat memilih untuk menggunakan *market order* atau *limit order*. *Market order* adalah instruksi untuk melakukan transaksi pada harga terbaik di pasar yang sedang berlaku.

Market order adalah pilihan termudah, karena transaksi kemungkinan besar dapat langsung dieksekusi. *Limit order* adalah instruksi untuk melakukan transaksi pada harga yang telah ditetapkan oleh investor, atau bahkan harga yang lebih baik. Investor menetapkan batas harga yang diinginkan dan transaksi akan terjadi jika terdapat *bid* atau *ask* yang sesuai atau lebih baik dari batas tersebut. *Limit order* cenderung

tidak dapat langsung dieksekusi dan harus menggunakan batas waktu berlakunya *order* tersebut.

Dalam pasar modal, terdapat istilah yang disebut Indeks. Indeks harga saham adalah harga dari sekelompok saham yang dikumpulkan berdasarkan kategori tertentu. Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham yang digunakan sebagai pedoman bagi investor untuk melakukan investasi. Di Bursa Efek Indonesia, terdapat 15 jenis indeks, diantaranya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ45, Jakarta Islamic Indeks (JII), Indeks Kompas 100, Indeks Bisnis-27, Indeks Pefindo-25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Investor33, Indeks Infobank15, Indeks IDX30, Indeks SMINFRA18, Indeks MNC36, Indeks Saham Syariah (ISSI), Indeks Papan Utama (MBX), dan Indeks Papan Pengembangan (DBX). Selain itu juga terdapat indeks dari 10 sektoral perusahaan, yaitu Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Barang Konsumsi, Properti, Infrastruktur, Keuangan, Perdagangan dan Jasa, dan Manufaktur.

2.1.2. Indeks LQ45

Indeks LQ45 adalah Indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Indeks LQ45 mencakup setidaknya 70% dari kapitalisasi pasar saham dan nilai transaksi di Bursa Efek Indonesia.

Kriteria dari saham-saham yang termasuk ke dalam Indeks LQ45 adalah sebagai berikut:

1. Masuk ke dalam 60 besar saham dengan rata-rata nilai transaksi tertinggi di bursa selama 12 bulan terakhir.
2. Dari 60 besar saham, dipilih 45 saham diukur dari nilai transaksi, kapitalisasi, banyaknya hari perdagangan, dan frekuensi transaksi selama 12 bulan terakhir.
3. Saham juga harus termasuk dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
4. Saham telah terdaftar di BEI selama minimal 3 bulan.
5. Saham harus memiliki keadaan keuangan yang baik, prospek pertumbuhan, dan frekuensi perdagangan yang tinggi di bursa.

Indeks LQ45 secara rutin dipantau dan diperbarui oleh BEI setiap 6 bulan sekali, yaitu pada Februari dan Agustus.

2.1.3. Lot size

Lot size adalah suatu ukuran standar dari sekumpulan lembar saham. Dalam transaksi di bursa, semua *order* jual dan beli harus dalam besaran lot. Untuk membeli atau menjual saham, jumlah minimum yang diperbolehkan adalah satu lot.

Sebelum kebijakan BEI yang berlaku sejak 6 Januari 2014, satu lot di Bursa Efek Indonesia (BEI) didefinisikan sebesar 500 (lima ratus) lembar saham. Setelah mulai berlakunya Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia nomor Kep-00071/BEI/11-2013, mulai tanggal 6

Januari 2014 Bursa Efek Indonesia mengubah satuan lot menjadi 100 (seratus) lembar saham per lot.

Dalam perdagangan saham, dikenal pula istilah *odd lot*. *Odd lot* adalah jumlah saham yang tidak genap satu lot atau saham yang jumlahnya tidak sampai 100 lembar. Artinya, jika saham berjumlah dibawah seratus lembar, saham ini dikategorikan *odd lot*.

Permasalahan dari saham *odd lot* adalah saham ini tidak dapat dijual di pasar reguler, karena semua *order* jual dan beli (*offer* dan *bid*) di pasar reguler harus dalam besaran minimum satu lot. Jumlah saham bisa menjadi *odd lot* biasanya karena aksi korporasi (*corporate action*) yang dilakukan oleh emiten. Aksi korporasi ini misalnya saham bonus, *stock split*, dan *right-issue*.

2.1.4. *Tick size*

Dikutip dari investopedia.com, definisi *tick size* adalah “*The tick size of a trading instrument is its minimum price movement; in other words, it is the minimum increment in which prices can change.*”.

Artinya, *tick size* adalah satuan pergerakan harga minimum pada suatu instrumen perdagangan atau satuan perubahan harga. Kenaikan atau penurunan harga suatu instrumen investasi dapat berubah sebesar kelipatan *tick size*-nya. *Tick size* biasa disebut juga fraksi harga.

Tick size merupakan ukuran minimum yang diperbolehkan untuk menentukan harga dalam tawar menawar suatu efek. Kebijakan *tick size* akan mempengaruhi *ask price* dan *bid price*. Berdasarkan Panduan

Pemodal dari Bursa Efek Indonesia (2008) , *Ask Price* merupakan harga penawaran atas *order* jual. Sistem JATS akan memprioritaskan harga dengan penawaran jual terendah. *Bid Price* merupakan harga penawaran atas *order* beli. Sistem JATS akan memprioritaskan harga dengan penawaran beli tertinggi.

2.1.5. Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu ukuran yang menunjukkan kemudahan suatu saham untuk dapat diuangkan. Likuiditas dapat diukur dari frekuensi perdagangan, *volume* perdagangan, dan nilai transaksi 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. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan, sehingga dapat menurunkan biaya transaksi.

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 oleh Harris (2003) mengemukakan, likuiditas dapat juga 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. *Spread*, atau sering disebut juga sebagai *width*, adalah selisih antara harga *bid* dan harga *ask*. Aset yang likuid memiliki *spread* yang kecil yang menunjukkan bahwa biaya *trading* untuk saham tersebut relatif rendah. *Depth* dapat diinterpretasikan sebagai kuantitas penawaran dan permintaan pada harga terbaik. Aset yang likuid memiliki lebih banyak *volume unit* yang tersedia untuk harga terbaik, sehingga banyaknya transaksi yang terjadi tidak akan mempengaruhi harga pasar.

2.1.6. *Bid-ask Spread*

Ask Price merupakan harga penawaran atas *order* jual. *Bid Price* merupakan harga penawaran atas *order* beli. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *bid-ask spread* adalah selisih antara *bid price* dan *ask price*.

Dalam pengukuran likuiditas saham, *relative bid-ask spread* (*relative spread*) lebih sering digunakan daripada *nominal spread*, karena tidak menggunakan satuan mata uang, sehingga dapat dipergunakan untuk membandingkan suatu saham dengan pasar internasional. *Relative bid-ask spread* ini juga dapat mencerminkan biaya transaksi (*cost of transaction*) di pasar modal. Menurut Irwan Adi E. dan Basharat Ahmad (2006), penurunan pada *relative spread* menunjukkan *immediacy cost* dan biaya transaksi yang lebih rendah. Berdasarkan dimensi dari likuiditas yakni *immediacy* dan *spread*, *spread* yang lebih rendah memiliki arti likuiditas saham semakin tinggi.

Jika *relative spread* rendah, maka lebih murah bagi investor untuk melakukan transaksi cepat dengan menggunakan *market order*. Jika *relative spread* tinggi, maka lebih mahal bagi investor untuk bertransaksi dengan segera, atau investor akan cenderung menggunakan *limit order*.

Untuk menghitung *relative spread*, rumus yang dapat digunakan adalah:

$$Relative\ Spread_{j,t} = \frac{A_{j,t} - B_{j,t}}{(A_{j,t} + B_{j,t})/2}$$

Relative spread_{j,t} adalah *relative spread* untuk saham *j* pada waktu *t*; *A_{j,t}* adalah *ask-price* terbaik saham *j* pada waktu *t*; dan *B_{j,t}* adalah *bid-price* terbaik saham *j* pada waktu *t*.

2.1.7. *Bid dan Ask Depth*

Kemampuan suatu saham untuk menyerap *order* jual dan beli tanpa mempengaruhi harga secara signifikan disebut *depth*. Suatu saham dengan *depth* yang tinggi menunjukkan likuiditas yang tinggi, karena dapat menyerap lebih banyak *volume* transaksi sebelum harga terpengaruh. *Bid-depth* adalah *volume* saham pada *bid-price* terbaik, sedangkan *ask-depth* adalah *volume* saham pada *ask-price* terbaik.

2.1.8. *Depth-to-relative spread*

Harris (2003:394) menyatakan likuiditas saham sebagai kemampuan untuk memperdagangkan saham dalam jumlah besar, dengan harga yang murah, dalam waktu yang cepat, dan tanpa mempengaruhi harga. *Relative bid-ask spread* mengukur *transaction cost* dan kecepatan atau *immediacy*. *Relative spread* yang rendah menunjukkan likuiditas yang tinggi karena mencerminkan biaya yang rendah untuk bertransaksi dengan cepat. Sementara *bid* dan *ask depth* mengukur kemampuan untuk menyerap transaksi dalam jumlah besar. Semakin tinggi *depth* maka semakin likuid saham karena dapat menyerap *volume* transaksi yang besar tanpa mempengaruhi harga.

Keadaan yang bertolak belakang ini akan menimbulkan ambiguitas pada likuiditas apabila terjadi penurunan atau kenaikan *relative spread* dan *depth* secara bersama-sama. Untuk mengukur *trade-off* antara *relative spread* dan *depth* ini, dapat menggunakan *depth-to-relative spread ratio* (Purwoto dan Tandelilin, 2004), yang dapat dijabarkan sebagai berikut:

$$\text{Depth-to-Relative Spread (DRS)}_{j,t} = \frac{(\text{Ask Depth}_{j,t} + \text{Bid Depth}_{j,t})}{2 \text{Relative Spread}_{j,t}}$$

Ask Depth_{j,t} adalah *volume best ask* saham *j* pada waktu *t*; *Bid Depth_{j,t}* adalah *volume best bid* saham *j* pada waktu *t*; dan *Relative spread_{j,t}* adalah *relative spread* saham *j* pada waktu *t*. Rasio ini mengukur apakah penurunan pada *depth* lebih besar ataukah lebih kecil dari penurunan *relative spread*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian yang berhubungan dengan perubahan *tick size* telah dilakukan di berbagai pasar modal di dunia. Akan tetapi, hasil yang ditemukan bervariasi. Berikut ini adalah pembahasan hasil penelitian terdahulu,

1. Penelitian yang dilakukan oleh Chung dan Chuwonganant (2000) pada *New York Stock Exchange* (NYSE) dan Nasdaq. Pada NYSE, penurunan *tick size* yang dilakukan pada 24 Juni 1997 mengubah *tick size* dari \$1/8 menjadi \$1/16 untuk saham dengan harga di atas atau sama dengan \$1. NYSE merupakan *hybrid market* dimana sistem prioritas harga-waktu berlaku. Pada Nasdaq, penurunan *tick size* yang dilakukan pada 2 Juni 1997 mengubah *tick size* dari \$1/8 menjadi \$1/16 untuk saham dengan harga di atas atau sama dengan \$10.

Bedanya, Nasdaq merupakan *dealer market* yang tidak menerapkan sistem prioritas harga-waktu. Hasil penelitian dengan metode *matched-sample comparison* terhadap *spread* dan *depth* menunjukkan bahwa *tick size reduction* secara signifikan menurunkan *spread* di NYSE dan Nasdaq, dengan penurunan di Nasdaq lebih besar daripada penurunan di NYSE, namun hanya memberikan pengaruh kepada *depth* dari NYSE, sedangkan *depth* Nasdaq tidak terpengaruh.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Goldstein dan Kavajecz (2000) pada *New York Stock Exchange* (NYSE). Hasil penelitian mengenai *tick size reduction* dari \$1/8 menjadi \$1/16 untuk saham dengan harga di

atas \$1 pada 24 Juni 1997 dengan menggunakan analisis *bivariate* berdasarkan *volume* perdagangan dan harga saham menunjukkan terjadi penurunan pada *spread* dan *depth* secara bersamaan. Hal ini menimbulkan ambiguitas, karena penurunan *spread* berarti likuiditas meningkat, sedangkan penurunan *depth* berarti likuiditas menurun.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Ahn, dkk (2001) pada *Tokyo Stock Exchange* (TSE). Pada tahun 1998, TSE mengubah kebijakan *tick size* yang sebelumnya saham dengan harga < 1000 dengan *tick size* 1, harga 1000-10000 dengan *tick size* 10, dan harga 10000-30000 dengan *tick size* 100 menjadi saham dengan harga <2000 dengan *tick size* 1, harga 2000-3000 dengan *tick size* 5, dan harga 3000-30000 dengan *tick size* 10. Penelitian dengan menggunakan *tick-by-tick data* yang diuji dengan *Wilcoxon rank-sum test* serta diperjelas menggunakan *cross-sectional regression analysis* menunjukkan hasil bahwa perubahan yang dilakukan memberikan dampak penurunan terhadap *spread*, tetapi tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap *trading volume*.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Gerace, dkk (2012) pada *Hongkong Stock Exchange* (HKex). Pada 4 Juli 2005, HKex melakukan *tick size* perubahan *tick size* untuk saham-saham dengan harga di atas HK\$30. Misalnya, saham dengan harga HK\$100-HK\$200 mengalami perubahan *tick size* dari HK\$0.50 menjadi HK\$0.10, saham dengan

harga HK\$500 mengalami perubahan *tick size* dari HK\$1.00 menjadi HK\$0.50, tetapi saham dengan harga di atas HK\$5000 mengalami kenaikan *tick size* dari HK\$2.50 menjadi HK\$5.00. Hasil penelitian dengan menggunakan analisis regresi menemukan bahwa *tick size reduction* memberikan penurunan yang signifikan terhadap *quoted* dan *relative spread* dan juga penurunan pada *depth*, namun tidak memberikan pengaruh terhadap *volatility* dan *volume*.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Ekaputra dan Ahmad (2006) pada *Jakarta Stock Exchange*. Perubahan *tick size* yang dilakukan pada 3 Januari 2005 menambahkan kategori baru yaitu *tick size* Rp10 untuk saham dengan harga Rp500 – Rp2.000, yang sebelumnya menggunakan *tick size* Rp25. Hasil dari penelitian dengan menggunakan *Wilcoxon signed-rank test* menunjukkan bahwa *spread* mengalami penurunan, sehingga likuiditas meningkat. Namun kontranya, *depth* juga mengalami penurunan, yang berarti likuiditas menurun. Dua kondisi yang bertentangan ini diselesaikan dengan menghitung *depth-to-relative spread* yang pada akhirnya menunjukkan bahwa kebijakan tersebut berhasil meningkatkan likuiditas dari sisi *spread* tanpa mengganggu aspek likuiditas yang lain.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Anderson dan Peng (2013) pada *New Zealand Exchange (NZX)*. Perubahan *tick size* yang dilakukan pada tahun 2011 untuk 17 saham terlisting ganda dan saham properti menurunkan *tick size* dari \$0.01 menjadi \$0.005. Penelitian

membandingkan antara variabel likuiditas yaitu *quoted* dan *effective spread*, *volume*, *depth*, dan *binding constraint percentage* dari saham-saham yang terpengaruh dengan saham-saham lain yang memiliki karakteristik likuiditas yang mirip menggunakan *two sample t-test* dan *Wilcoxon-Mann-Whitney test*. Sebelumnya, variabel-variabel tersebut diuji terlebih dahulu menggunakan *paired t-test* dan *Wilcoxon signed-rank test* untuk mencari perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham-saham perusahaan kecil mengalami penurunan *volume* dan *value* perdagangan, sedangkan saham perusahaan yang lebih besar mengalami penurunan *spread* dan *depth*, dengan penurunan *depth* yang lebih besar sehingga menyebabkan saham menjadi lebih tidak likuid.

2.3. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian teori dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, maka timbulah hipotesis atau dugaan sementara dari penelitian ini, yaitu sebagai berikut.

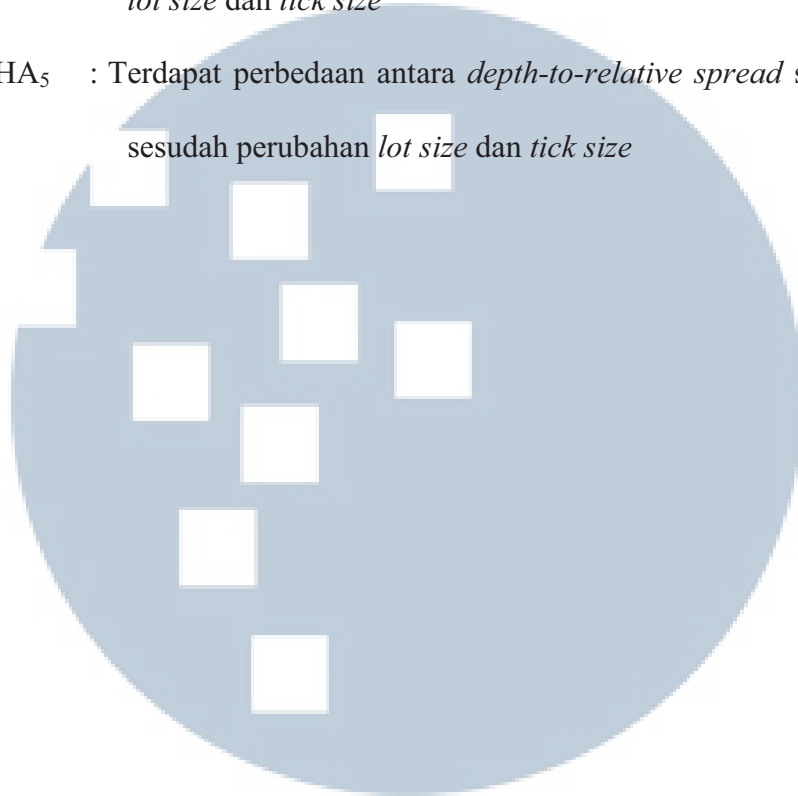
HA₁ : Terdapat perbedaan antara *volume* perdagangan saham sebelum dan sesudah perubahan *lot size* dan *tick size*

HA₂ : Terdapat perbedaan antara frekuensi perdagangan saham sebelum dan sesudah perubahan *lot size* dan *tick size*

HA₃ : Terdapat perbedaan antara *relative spread* sebelum dan sesudah perubahan *lot size* dan *tick size*

HA₄ : Terdapat perbedaan antara *depth* sebelum dan sesudah perubahan *lot size* dan *tick size*

HA₅ : Terdapat perbedaan antara *depth-to-relative spread* sebelum dan sesudah perubahan *lot size* dan *tick size*



UMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA