



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Pasar Modal

Menurut Sjahrial (2012) pasar modal dalam arti luas:

- a. Pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan pendek.
- b. Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, hipotek dan tabungan serta deposito berjangka.

Menurut Harjito dan Martono (2014) pasar modal (*capital market*) adalah suatu pasar di mana dana-dana jangka panjang baik hutang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana jangka panjang yang diperdagangkan tersebut diwujudkan dalam surat-surat berharga. Jenis surat-surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun dan ada yang tidak memiliki jatuh tempo. Dana jangka panjang berupa hutang yang diperdagangkan biasanya obligasi (*bond*), sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri berupa saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat (dalam pengertian fisik) yang

terorganisasi di mana surat berharga (efek-efek) diperdagangkan, yang kemudian disebut bursa efek (*stock exchange*).

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (www.idx.co.id). Menurut Fahmi (2012) pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Sjahrial (2012) menyatakan keuntungan berinvestasi di pasar modal:

- Memperoleh dividen yaitu bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemagang saham.
- 2. Memperoleh *capital gain* yaitu keuntungan yang diperoleh dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi daripada nilai beli saham.
- 3. Nilai atau harga saham meningkat sejalan dengan waktu dan sejalan dengan perkembangan atau kinerja perusahaan.
- 4. Saham dapat dijadikan jaminan (agunan) ke bank untuk memperoleh kredit, baik agunan pokok atau agunan tambahan.

Sjahrial (2012) juga menyatakan kerugian berinvestasi di pasar modal:

- 1. Memperoleh *capital loss* yaitu kerugian yang di derita dari hasil jual beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang rendah daripada nilai beli saham.
- 2. Menghadapi *opportunity loss*, kerugian karena memilih alternatif berinvestasi di pasar modal bila dibandingkan menanamkan dananya dalam deposito.

Menurut Fahmi (2012) pelaku di pasar modal antara lain:

- Emiten yaitu perusahaan yang terlibat dalam menjual sahamnya di pasar modal
- 2. *Underwriter* atau penjamin, yaitu yang menjamin perusahaan tersebut dalam menjual sahamnya di pasar modal.
- 3. *Broker* atau pialang. *Broker* adalah perantara antara pembeli dengan penjual sekuritas. Pialang yang biasanya mengenakan komisi, harus terlebih dahulu terdaftar pada bursa sebelum bisa berdagang pada bursa yang dimaksud.

2.2 Pasar Efisien

Menurut Jogiyanto (2008) dalam Fahmi (2012) suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas "mencerminkan secara penuh" informasi yang tersedia. Semua informasi yang diketahui bukan saja mengacu pada informasi yang lalu, tetapi juga informasi saat ini yang diterima oleh orang umum (seperti laporan keuangan, dividen dan pemecahan saham). Fahmi (2014) juga menyatakan syarat-syarat umum yang harus dipenuhi bagi terciptanya suatu pasar modal yang efisien adalah:

1. Disclousure

Disclousure adalah berbagai informasi pengetahuan dan perkiraan di refleksikan atau tergambarkan secara akurat dalam harga-harga pasar tersebut, dimana berbagai pihak mengetahui sebab musabab naik turunnya harga tersebut dari berbagai perolehan informasi baik dari sisi fundamental dan teknikal analisis. Dan data data tersebut dapat diperoleh tanpa ada batas dan biaya dengan waktu yang cepat dan akurat serta dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.

2. Pasar dalam keadaaan seimbang

Selalu menjaga pasar berada dalam keadaaan seimbang, seperti usaha-usaha untuk memasukkan informasi baru. Dengan demikian terserapnya informasi baru tersebut ke pasaran akan menghasilkan nilai intrinsik saham. Dan informasi baru selalu saja terus menerus kondisi pasar yang seimbang memungkinkan terciptanya *equilibrium* pasar (EqP). Kondisi (EqP) memungkinkan harga-harga aktiva berada dalam posisi yang jauh dari terjadinya perdagangan spekulasi. Ini seperti dikatakan oleh Jones (1995) bahwa equilibrium pasar terjadi jika harga-harga dari aktiva berada di suatu tingkat yang tidak dapat memberikan insentif lagi untuk melakukan pendanaan spekulatif.

3. Kondisi pasar berlangsung secara bebas

Kondisi pasar berlangsung secara bebas adalah dimana tidak ada seorangpun yang bisa mempengaruhi kondisi harga di pasar, berbagai pihak memperoleh informasi sama, dan tidak ada intervensi.

Menurut Perdana dan Kristanti (2014) efficient market atau pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep efficient market ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar sudah tergantung faktor informasi tersebut. Harga suatu efek mengandung tiga faktor yaitu merefleksikan informasi yang bersifat historis, merefleksikan kejadian yang telah diumumkan tetapi belum dilaksanakan seperti saham bonus, tetapi pembagian saham bonus belum dibagikan, dan merefleksikan prediksi atas informasi masa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (1998) dalam Perdana dan Kristanti (2014), bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau tidak hanya dari segi ketersediaan informasinya saja, tetapi juga dapat dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dan informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut efisiensi pasar secara informasi (informationally efficient market). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan para pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan atau decisionally efficient market. Bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi (Fahmi, 2012), yaitu:

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Hipotesis pasar modal yang efisien dalam bentuk lemah (weak form) menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu. Bila tingkat efisiensi bentuk lemah ini tercapai, berarti tidak seorang investorpun mendapat keuntungan di atas normal (abnormal return), dengan mempelajari gerakan harga-harga sekuritas historis untuk memprediksi gerakan dan arah harga sekuritas pada periode yang akan datang karena gerakan harga sekuritas tersebut bersifat acak (random walk), sehingga sangat sulit memprediksi arah perubahan harga periode yang akan datang.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (semistrong form)

Hipotesis pasar dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*) menyatakan bahwa harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Informasi publik akan tercermin kedalam harga saham secara cepat dan tidak bias. Investor tidak akan dapat memperoleh keuntungan di atas normal (*abnormal return*) dengan membeli saham atas dasar suatu publikasi.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (strong form)

Hipotesis pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) menyatakan bahwa semua informasi yang relevan yang tersedia tercermin dalam harga saham. Jadi baik informasi yang telah dipublikasikan maupun yang belum dipublikasikan (*private information*) akan tercermin dalam harga saham. Dalam keadaan seperti ini tidak seorang investorpun dapat

memperoleh *abnormal return* (*excess return*) dengan menggunakan informasi apapun.

2.3 Asimetri informasi

Menurut Ady, dkk (2010) ketidakseimbangan informasi terjadi antara pasar di satu pihak dan manajemen di lain pihak. Manajemen sebagai orang dalam memiliki informasi yang lebih banyak tentang masa depan perusahaan daripada investor. Investor dalam mengatasi kekurangan informasinya akan mengikuti manajer yang diyakini memiliki lebih banyak informasi. Ketidakseimbangan informasi ini mengakibatkan harga saham dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi. Apabila harga suatu sekuritas dinilai terlalu rendah (*undervalue*) berarti informasi tidak menguntungkan. Dan apabila suatu sekuritas dinilai terlalu tinggi (*overvalue*) berarti informasi itu menguntungkan. Karena itu manajemen perlu menyampaikan sinyal informasi ke pasar mengenai masa depan yang menguntungkan dengan suatu cara yang dapat dipercaya.

Menurut Tengko, Tommy dan Lengkong (2014) asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham. Adanya publikasi laporan keuangan perusahan diharapkan akan dapat mengurangi asimetri informasi, di mana semua investor mempunyai informasi yang sama dalam rasio-rasio keuangan suatu perusahaan. Dalam mengakses informasi tersebut, diharapkan perbedaan harga antara permintaan dan penawaran *bid-ask spread* menjadi rendah. Harga dari informasi bernilai mahal dan terdapat akses

yang tidak seragam antara pelaku pasar yang menerima informasi tepat pada waktunya, sebagian menerima informasi dengan terlambat dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali. Menurut (www.e-journal.uajy.ac.id) asimetri informasi dibagi dua jenis, yaitu:

1. Adverse Selection

Adverse selection adalah tipe dari asimetri informasi yang mana satu atau lebih dari praktisi pasar melakukan suatu transaksi bisnis atau transaksi yang potensial, memiliki suatu informasi yang bermanfaat dibandingkan praktisi pasar yang lainnya. Tipe ini juga menggambarkan suatu upah (reward) yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu resiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior. Komponen ini terkait dengan arus informasi di pasar modal. Pada tipe ini, pihak yang merasa memiliki informasi yang lebih sedikit dibanding pihak lain tidak akan mau untuk melakukan perjanjian dengan pihak lain tersebut apapun bentuknya, dan jika tetap melakukan perjanjian, dia akan membatasi dengan kondisi yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi. Contohnya, adalah kemungkinan konflik yang terjadi antara orang dalam (manajer) dengan orang luar (pihak investor). Berbagai cara dapat dilakukan oleh manajer untuk memiliki informasi yang lebih dibanding investor, misalnya dengan menyembunyikan, menyamarkan, memanipulasi informasi yang diberikan pada investor. Akibatnya, investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan dan tidak mau membeli saham perusahaan, atau membeli saham perusahaan dengan sangat rendah.

2. Moral Hazard

Moral Hazard adalah tipe dari asimetri informasi yang mana satu atau lebih dari praktisi pasar melakukan suatu transaksi bisnis atau transaksi yang potensial, dapat mengawasi tindakannya dalam penyelesaian dari suatu transaksi tetapi praktisi lainnya tidak. Hal ini terjadi karena manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk kepentingan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik. Akibatnya perusahaan akan menanggung biaya yang timbul karena adanya ketidakseimbangan informasi yang diperoleh.

2.4. Signaling theory

Shobriati (2013) mengemukakan asumsi utama dari signaling theory adalah manajemen perusahaan mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan dengan pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktorfaktor yang mempengaruhi perusahaan. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen perusahan tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang hal-hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal.

Menurut Godfrey, et al. (2010) dalam studi pasar modal, manajer diasumsikan untuk memberikan informasi untuk pengambilan keputusan oleh

investor. Dengan demikian, setiap perubahan dalam metode akuntansi berarti bahwa informasi telah berubah dan keputusan investasi harus berubah. Informasi hipotesis sejalan dengan teori sinyal, yang oleh para manajer menggunakan sinyal untuk harapan tentang kondisi dimasa mendatang. Ketika manajer disuatu perusahaan memiliki infromasi yang baik mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa depan, mereka akan menyampaikan informasi tersebut kepada para investor. Oleh karena itu, teori sinyal memprediksi bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi lebih dari yang dituntut.

Menurut Jama'an (2008) dalam Wijaya (2013) signaling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Teori signal juga dapat membantu pihak perusahaan (agent), pemilik (principal), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan.

Menurut Tengko, Tommy dan Lengkong (2014) teori sinyal merupakan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Perilaku para manajer dalam memberi sinyal terhadap para investor tersebut tentunya akan mengurangi

asimetri informasi yang terjadi, sehingga tindakan tersebut diharapkan akan menurunkan *bid-ask spread* saham.

2.5 Saham

Menurut Kieso (2013) saham adalah investasi dalam bentuk kepemilikan didalam suatu perusahaan. Jenis investasi ini adalah investasi dengan penyertaan modal di perusahaan. Investor yang menyertakan modal, maka secara otomatis merupakan pemilik sebagian perusahaan tersebut tergantung persentase dari penyertaan modal (kepemilikan saham). Shobriati, dkk. (2013) sekuritas atau saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Sedangkan menurut Fahmi (2012) saham:

- 1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan.
- Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya.
- 3. Persediaan yang siap untuk dijual.

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha)

dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (http://www.idx.co.id). Menurut Sodikin (2013) sebagaimana modal pemilik pada perusahaan bentuk lainnya, modal pemegang saham disajikan di neraca sesudah kelompok kewajiban. Jika ada saham tresuri disajikan sebagai pengurang ekuitas. Bukan sebagai investasi dalam kelompok aset. Menurut Hery (2012) akun saham biasa akan dilaporkan di neraca (bagian modal pemegang saham) sebesar nilai par atau nilai yang ditetapkan dikali dengan jumlah lembar saham biasa yang diterbitkan (bukan yang beredar). Saham yang diperoleh kembali otomatis akan mengurangi jumlah lembar saham yang beredar, akan tetapi tidak mempengaruh jumlah lembar saham yang diterbitkan. Akun saham yang diperoleh kembali merupakan akun pengurang dari modal pemegang saham.

Menurut Kieso (2013) jenis saham terdiri dari 2 bagian yaitu:

a. Saham Biasa (*Ordinary Share*)

Merupakan kepemilikan dasar dari saham dengan hak-hak seperti memilih anggota direksi, memperoleh pembagian laba, membeli saham tambahan.

b. Saham Preferen (*Preffered Share*).

Jenis saham yang memiliki hak istimewa melebihi saham biasa, terutama dalam hal pembayaran dividen dan likuidasi perusahaan.

Menurut Weygandt et al (2013) harga saham dapat dibagi menjadi:

1. Nilai Nominal (*par value*). Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan dan berfungsi untuk tujuan akuntansi.

- No-par value. Nilai tidak tercantum pada saham perusahaan yang bersangkutan.
- 3. Harga pasar (*market value*). Harga pasar adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa efek tutup maka harga pasarnya adalah harga penutupan (*closing price*). Harga berdasarkan pasar inilah yang menyatakan perubahan harga saham.

Menurut Horngren (2013) seorang pemegang saham memiliki empat hak dasar, kecuali hak yang tercantum dalam kontrak:

- 1. Hak suara (*vote*) para pemegang saham berpartisipasi dalam manajemen dengan menggunakan hak suaranya untuk menuntaskan masalah yang dihadapi korporasi. Ini adalah satu-satunya hak pemegang saham untuk mengelola korporasi. Setiap lembar saham mengandung satu hak suara.
- 2. Dividen. Para pemegang saham menerima bagian yang proporsional atas setiap dividen, setiap lembar saham menerima dividen yang sama.
- 3. Likuidasi. Para pemegang saham menerima bagian yang proporsional atas setiap aktiva yang tersisa. Setelah korporasi membayar utangnya dalam proses likuidasi (gulung tikar).
 - Hak ke empat biasanya tidak diberikan karena jarang dipakai.
- 4. Hak prioritas (*preventive*). Para pemegang saham dapat mempertahankan kepemilikan proporsionalnya dalam korporasi.

2.6 Bid Ask Spread

Menurut Ady dkk. (2010) bid price atau kurs beli adalah harga tertinggi yang dibayarkan oleh seorang pembeli sekuritas tertentu. Pembelian ini dilakukan oleh broker. Broker melakukan pembelian sekuritas dari seorang investor dengan menggunakan kurs beli, dan kurs beli ini mempunyai arti hanya jika broker bersedia untuk membelinya, sehingga harga beli sekuritas ditentukan oleh broker. Ask price (kurs jual) adalah harga terendah yang bersedia ditawarkan oleh penjual kepada seorang pembeli sekuritas. Penawaran ini dilakukan oleh broker. Broker melakukan transaksi penjualan sekuritas dengan menetapkan kurs jualnya. Kurs jual ini akan mempunyai arti hanya jika broker bersedia menjualnya dengan harga tersebut, sehingga harga jual juga ditentukan oleh broker. Spread adalah perbedaan kurs jual dan kurs beli. Selisih ini merupakan biaya yang ditanggung ditambah return yang diharapkan broker.

Menurut Tengko, Tommy dan Lengkong (2014) pada mekanisme sistem transaksi saham dapat terjadi apa yang dinamakan dengan bid price, yaitu harga tertinggi yang diminta oleh pembeli untuk membeli dan ask price, yaitu harga terendah yang ditawarkan penjual untuk menjual. Besarnya selisih antara bid price dan ask price yang selanjutnya disebut dengan bid-ask spread tersebut dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dalam rangka mendapatkan gain atau net return yang optimal dan mengurangi tingkat resiko serendah-rendahnya. Bagi seorang investor pemegang saham biasa, tingginya spread atau selisih antara bid price dan ask price akan

sangat mempengaruhi lamanya seorang investor dalam menahan atau memegang aset yang dimilikinya.

Transaksi perdagangan di BEI menggunakan order driven market system dan system lelang kontinyu. Dengan order driven market system berarti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa, hanya broker/ dealer yang dapat melakukan transaksi jual dan beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor. Masing-masing perusahaan broker mempunyai staff yang ditugaskan di lantai bursa. Staff ini disebut dengan Securities Dealer-Broker Representatif atau Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE). Dengan sistem lelang kontinyu maksudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran (supply) dan permintaan (demand) dari investor. Untuk sistem manual, harga penjualan (ask price) dan harga permintaan (bid price) dari investor itulah yang diteriakkan oleh broker di lantai bursa (Hartono (2009) dalam Rasyidi dan Murdayanti (2013)). Ask Price adalah tawaran harga jual dan bid price adalah tawaran harga beli dalam perdagangan efek selama jam perdagangan berlangsung. Sedangkan bid ask price adalah selisih antara tawaran harga jual dan tawaran harga beli yang terbaik pada akhir jam perdagangan atas sesuatu jenis saham di bursa efek.

Menurut Stoll (1989) dalam Shobriati, dkk (2013) penentuan besarnya *spread* oleh *market maker* merupakan kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis biaya antara lain:

a. Inventory-Holding Cost (Biaya Kepemilikan)

Biaya kepemilikan mencerminkan risiko harga dan *opportunity cost* terhadap pemilikan suatu sekuritas.

b. Order-Processing Cost (Biaya Pesanan)

Biaya pesanan merupakan biaya-biaya yang dikeluarkan berhubungan dengan proses perdagangan suatu sekuritas, komunikasi pencatatan dan kliring transaksi.

c. Adverse Information Cost (Biaya Informasi)

Biaya informasi merupakan biaya yang terjadi jika *dealer* melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior.

Menurut Perdana dan Kristanti (2014) bid ask spread merupakan selisih antara beli (bid) dengan jual (ask). Bid price adalah harga tertinggi yang ditawarkan oleh para pelaku pasar atau harga dimana para pelaku pasar menawar untuk membeli saham, sedangkan ask price adalah harga terendah dimana para pelaku pasar bersedia untuk menjual saham. Bid ask spread yang tinggi akan menghasilkan potensi keuntungan yang lebih besar untuk dealer, namun bid ask spread yang terlalu tinggi akan mengakibatkan saham tersebut menjadi kurang aktif diperdagangkan. Bid ask spread yang terlalu rendah akan menghasilkan potensi keuntungan yang lebih rendah untuk dealer, namun bid ask spread yang rendah akan mengakibatkan saham tersebut menjadi lebih aktif diperdagangkan. Oleh karena itu, dealer akan berusaha untuk menentukan tingkat bid ask spread yang optimal, yaitu tingkat bid ask spread yang dapat menghasilkan keuntungan

yang diharapkan para pelaku pasar namun tetap membuat saham tersebut aktif diperdagangkan.

Menurut Jones (2004:89) dalam Napitupulu (2013) bid ask spread adalah bagian dari biaya perdagangan saham. Harga bid adalah penawaran harga tertinggi untuk membeli sekuritas yang diberikan dan harga ask adalah harga terendah dimana sekuritas ditawarkan untuk dijual. Investor mendapat keuntungan dari spread kedua harga tersebut. Menurut Fabozzi (2008) dalam Nurwani (2013) spread yang ada mencerminkan ukuran biaya transaksi. Biaya transaksi timbul akibat adanya transaksi saham. Transaksi terdiri dari biaya tetap (komisi, pajak, ongkos):

- Komisi merupakan jumlah uang yang dibayarkan kepada pialang atau broker yang menjalankan pesanan dari investor
- 2. Pajak untuk transaksi saham baik pembelian maupun penjualan yaitu Pajak Pertambahan Nilai (PPN) sebesar 10% dari nilai transaksi, dan untuk transaksi penjualan saham yaitu Pajak Penghasilan sebesar 0,1% dari nilai transaksi
- 3. Ongkos meliputi ongkos pemeliharaan yang dibayarkan kepada institusi yang memegang sekuritas milik investor, dan ongkos transfer yaitu ongkos yang dibayarkan untuk memindahkan kepemilikan saham.

Fitriyah (2012) menyatakan *bid ask spread* merupakan selisih antara beli (*bid*) dengan jual (*ask*). *Bid price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan oleh *dealer* atau harga dimana spesialis atau *dealer* menawar untuk membeli saham, sedangkan *ask price* adalah harga terendah dimana *dealer* bersedia untuk

menjual saham. Krinsky dan Lee (1996) dalam Fitriyah (2012) menyatakan bahwa terdapat tiga komponen biaya di dalam menetapkan bid ask spread, yaitu biaya pemrosesan pesanan (order processing cost), biaya pemilikan sekuritas (inventory holding cost), dan biaya informasi (Adverse information cost). Informasi asimetri timbul karena adanya informasi yang tidak dapat didistribusikan secara merata kepada semua pelaku di pasar modal atau dengan kata lain, biaya adverse information muncul ketika broker/dealer melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi yang superior. Sehingga dapat disimpulkan bahwa besarnya ketidakseimbangan informasi yang dihadapi dealer akan tercermin pada spread. Spread yang tinggi dapat menunjukkan kondisi dimana informasi yang ada didalam pasar modal tidak tersebar secara merata kepada semua pelaku di pasar modal.

Menurut Hamilton (2003) dalam Fitriyah (2012) *bid ask spread* dapat dibedakan menjadi dua model yaitu:

- Dealer spread adalah selisih antara harga bid dan harga ask yang menyebabkan dealer ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivanya sendiri untuk mendapatkan keuntungan sendiri
- 2. *Market spread* merupakan perbedaan antara permintaan beli tertinggi dengan penawaran jual terendah yang terjadi pada suatu saat tertentu.

Spread tidak terlepas dari aktivitas yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu yang dapat mempengaharui besarnya transaksi sekuritas di lantai bursa, salah satunya adalah Perantara Pedagang Efek (PPE) yang berfungsi sebagai dealer, penasehat investasi dan broker. Dealer spread akan dapat diamati dalam

mekanisme perdagangan di bursa paralel (misalnya NASDAQ) karena dealer di bursa paralel hanya berprofesi sebagai dealer tidak sebagai broker. Di Bursa Efek Indonesia terdapat kesulitan mengamati dealer spread karena fungsi perantara pedagang efek yang berperan ganda yaitu sebagai dealer dan broker atau biasa disebut broker/dealer. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan market spread karena dealer spread tidak dapat diamati di Bursa Efek Indonesia (Fitriyah, 2012). Adapun bid ask spread dihitung menggunakan rumus Atkins dan Dyl (1997) dalam Maulina dan Idrus (2011)

$$Spread_{it} = \left[\sum_{t=1}^{N} \frac{ASK_t - BID_t}{(ASK_t + BID_t)/2}\right]/N$$

Keterangan:

Spread it = Rata-rata presentase bid ask spread dari saham i, pada tahun t

 BID_t = Rata rata harga permintaan saham i pada tahun ke –t

 ASK_t = Rata rata harga penawaran saham i pada tahun ke-t

N = Total jumlah hari perdagangan saham i pada tahun t

2.7 Return saham

Menurut Jogiyanto (2009) dalam Maulina dan Idrus (2012) *return* saham didefinisikan sebagai perubahan relatif harga saham dari periode sebelumnya. Menurut Syahrul (2000) dalam Santoso dan Linawati (2014) "*return* adalah pengembalian hasil atau laba atas surat berharga atau investasi modal, biasanya

dinyatakan dalam suatu tingkat presentase". *Return* dapat berupa *actual return* yang sudah terjadi atau *expected return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Menurut Fahmi (2012) return realisasi (realized return) merupakan return yang telah terjadi. Return ekspektasi (expected return) merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Return total (total return) merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Return realisasi portofolio (portofolio realized return) merupakan rata rata tertimbang dari return-return realisasi masing masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. Return ekspektasi portofolio (portofolio expected return) merupakan rata-rata tertimbang dari return-return ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio.

Menurut Jogiyanto (2003) dalam Napitupulu (2013) return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Return realisasi (realized return) merupakan return yang terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (expected return) dan risiko di masa mendatang. Menurut Weygandt et al (2013) capital gain yang di dapatkan atas transaksi saham masuk di dalam laporan arus kas pada bagian investasi karena kas masuk yang berasal dari penjualan investasi. Sementara unrealized gains or losses karena saham yang

tidak dijual merupakan selisih antara total biaya sekuritas dan nilai wajar sekuritas. *Unrealized loss* mengurangi ekuitas sementara *unrealized gain* menambah ekuitas.

Weygandt et al (2013) juga menyatakan melaporkan unrealized gains or losses pada bagian ekuitas mempunyai dua tujuan yaitu mengurangi volatilitas laba bersih karena fluktuasi nilai wajar dan menginformasikan pengguna laporan keuangan gain atau loss yang akan terjadi jika saham dijual sebesar nilai wajarnya. Perusahaan harus melaporkan item seperti ini, yang mempengaruhi ekuitas tetapi tidak termasuk dalam perhitungan laba bersih, sebagai bagian dari ukuran yang lebih inklusif disebut comprehensive income. Menurut Sjahrial (2014) pengembalian terdiri dari:

- 1. Pengembalian yang terealisasi (*Realized return*) merupakan pengembalian yang telah terjadi. Pengembalian yang terealisasi dihitung berdasarkan data historis. Pengembalian yang terealisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Pengembalian *historis* ini juga berguna sebagai dasar penentuan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko di masa datang.
- 2. Pengembalian yang diharapkan (*expected return*) merupakan pengembalian yang diharapkan yang diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan pengembalian yang terealisasi sifatnya telah terjadi, pengembalian yang diharapkan sifatnya belum terjadi.

Menurut Harjito dan Martono (2012) *return* dapat juga diartikan sebagai hasil yang diperoleh dari investasi sejumlah saham yang berkaitan dengan

kemungkinan atau probabilitas pada kondisi tertentu. Dengan demikian *return* saham dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari hasil berbagai kemungkinan yang terjadi dengan bobot probabilitasnya. Distribusi probabilitas ini ini yang nantinya digunakan dalam menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan dari kondisi investasi tersebut. Telah disebutkan di muka bahwa *return* diklasifikasikan menjadi *return* realisasi dan *return* yang diharapkan. Pengukuran *return* realisasi dapat dihitung secara total dan relatif. *Return* total merupakan keseluruhan *return* yang diperoleh dari suatu investasi pada suatu periode tertentu. *Return* realisasi secara total dalam investasi sekuritas saham terdiri dari *capital gain* (tambahan nilai saham) dan *dividend yield* (pendapatan dividen) yang merupakan penerimaan kas secara periodik yang diterima investor. Perhitungan *return* saham dalam penelitian ini sesuai dengan Harjito dan Martono (2012):

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

Return_{t =} Return saham pada tahun ke t

P_t = Harga penutupan saham pada tahun ke t

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada tahun ke t-1

2.8 Pengaruh return saham terhadap bid ask spread saham

Seorang investor saham akan memperoleh imbal hasil (*return*) sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Investor saham akan memperoleh keuntungan

dari perubahan harga saham dan deviden. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* yang tinggi biasanya mendorong peningkatan tingkat likuiditas karena investor cenderung menyukai saham yang menjanjikan *return* tinggi, pada akhirnya memperkecil *spread bid dan ask* (Tandelilin (2010) dalam Santoso dan Linawati (2014)).

Menurut Maulina dan Idrus (2012) investor di Bursa Efek Indonesia hanya berorientasi untuk memperoleh capital gain dengan melakukan transaksi jangka pendek dengan menggunakan strategi berpindah, dan tidak bersifat rasional dalam pengambilan keputusannya. Karakteristik investor bersifat spekulasi, cenderung berpindah dari saham yang satu ke saham yang lain dengan memanfaatkan perbedaan harga siklus individual. Investor hanya mengikuti gerakan pasar secara seksama setiap saat. Dengan memanfaatkan informasi teknikal khususnya pada saham-saham yang aktif, investor dapat berpindah dari satu saham yang diprediksi harganya akan turun ke saham yang harganya akan naik tanpa memperhatikan return sahamnya. Sehingga membuat turunnya tingkat bid ask spread saham. Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh return saham terhadap bid ask spread saham. Hasil penelitian Santoso dan Linawati (2014) menunjukkan bahwa return saham mempunyai pengaruh signifikan terhadap bid ask spread saham. Penelitian Maulina dan Idrus (2012) menunjukkan return saham mempunyai pengaruh terhadap bid ask spread saham. Penelitian lain yang dilakukan Napitupulu (2013) menunjukkan bahwa return saham mempunyai

pengaruh terhadap *bid ask spread* saham. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh *return* saham terhadap *bid ask spread*, hipotesis alternatif terkait hal tersebut ialah sebagai berikut:

Ha₁: Return saham mempunyai pengaruh negatif terhadap bid ask spread saham

2.9 Varian return saham

Maulina dan Idrus (2012) menyatakan varian return saham adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham. Menurut Fahmi (2012) risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (future) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini. Setiap keputusan investasi memiliki keterkaitan kuat dengan terjadinya risiko, karena perangkat keputusan investasi tidak selamanya lengkap dan bisa dianggap sempurna, namun disana terdapat berbagai kelemahan yang tidak teranalisis secara baik dan sempurna. Karena itu risiko selalu di jadikan barometer utama untuk dianalisis jika keputusan investasi dilakukan. Nurwani dkk. (2013) menyatakan investasi selalu mengandung risiko yaitu berkenaan dengan ketidakpastian mengenai hasil atau return yang akan diperoleh para investor. Risiko dan return merupakan dua hal yang saling berkaitan. Suatu investasi yang memiliki risiko tinggi seharusnya memberikan return harapan yang tinggi pula.

Ady, dkk (2010) mengemukakan semakin tinggi varian *return* menunjukkan semakin bervariasinya *return* harian yang diperoleh investor. Hal

ini mencerminkan ketidakpastian yang tinggi. Varian *return* berkorelasi dengan risiko. Varian *return* saham yang tinggi mengindikasikan resiko yang dihadapi juga cukup tinggi. Menurut Lorie (1985) dalam Napitupulu (2013) volatilitas adalah bagian dari variabilitas total akibat sensitivitas terhadap perubahan pasar yang merupakan risiko sistematis dan tidak dapat dihindari. Hal ini diukur dengan koefisien beta. Portofolio yang efisien tidak memiliki risiko tambahan, dan volatilitas adalah satu-satunya sumber variabilitas tingkat pengembalian.

Volatilitas merupakan ukuran terhadap sebaran/dispersi di sekitar rata-rata hasil dari sebuah sekuritas. Satu cara untuk mengukur volatilitas adalah dengan menggunakan standar deviasi, yang akan menjelaskan seberapa ketat harga suatu saham dapat dikelompokkan di seputar rata-rata (*mean*) atau rata-rata bergerak (*moving average/MA*). Ketika harga-harga bergerak sangat ketat dalam satu gerombolan, standar deviasinya sangat kecil. Ketika pergerakan harga sangat tersebar, standar deviasi akan relatif besar (Lorie (1985) dalam Napitupulu (2013)). Menurut Tandelilin (2010) dalam Shobriati (2013) risiko merupakan kemungkinan perbedaan *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Risiko investasi dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu:

- 1. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi atau dengan kata lain, risiko yang tidak dapat didiversifikasi.
- Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan

kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio.

Fahmi (2012) menyatakan *total risk* adalah gabungan dari *unsystematic risk* dan *systematic risk*. Jadi hasil penjumlahan dari *unsystematic risk* dan *systematic risk* akan memperoleh total risiko. Menurut Anoraga dan Pakarti (2006:78) dalam Nurwani dkk. (2013) ada beberapa risiko dalam melakukan investasi yaitu:

1. Risiko Finansial

Risiko Finansial yaitu risiko yang diterima oleh investor akibat dari ketidakmampuan emiten saham/obligasi memenuhi kewajiban pembayaran dividen/bunga serta pokok investasi.

2. Risiko Pasar

Risiko pasar yaitu risiko akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat perubahan tingkat inflasi ekonomi, keuangan negara, perubaan manajemen perusahaan, atau kebijakan pemerintah.

3. Risiko Psikologis

Risiko Psikologis yaitu risiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme yang dapat mengakibatkan kenaikan dan penurunan harga saham.

Fahmi (2012) menyatakan pada dasarnya risiko itu sendiri dapat dikelola dengan empat cara:

a. Memperkecil risiko

Keputusan untuk memperkecil risiko adalah dengan cara tidak memperbesar setiap keputusan yang mengandung risiko tinggi tapi membatasinya bahkan meminimalisirnya guna agar risiko tersebut tidak menambah menjadi besar diluar daerah kontrol pihak manajemen perusahaan maka itu sama artinya melakukan keputusan yang sifatnya spekulasi.

b. Mengalihkan risiko

Keputusan mengalihkan risiko adalah dengan cara risiko yang kita terima tersebut kita alihkan ke tempat lain sebagian, seperti dengan keputusan mengasuransikan bisnis guna menghindari terjadinya risiko yang sifatnya tidak diketahui kapan waktunya.

c. Mengontrol risiko

Keputusan mengontrol risiko adalah dengan cara melakukan kebijakan mengantisipasi terhadap timbulnya risiko sebelum risiko itu terjadi.

d. Pendanaan risiko

Keputusan pendanaan risiko adalah menyangkut dengan menyediakan sejumlah dana sebagai *reserve* (cadangan) guna mengantisipasi timbulnya risiko dikemudian hari.

Formula perhitungan varian *return* saham ditunjukkan sebagai berikut Jones (2013):

Varian
$$return = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{n} [X_i - \overline{X}]^2}{N-1}}$$

Keterangan:

Varian *Return* = Varian *return* saham

 $X_i = return \text{ saham } i$

 \overline{X} = rata rata return saham

N = jumlah data *return* saham

2.10 Pengaruh varian return saham terhadap bid ask spread

saham

Menurut Ambarwati (2008) dalam Rasyidi dan Murdayanti (2013) varian return saham dalam hal ini mewakili risiko saham yang disinyalir dapat mempengaruhi besar kecilnya bid-ask spread saham. Varian return saham mewakili risiko saham yang dihadapi oleh dealer. Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan dealer berusaha menutupnya dengan spread yang lebih besar. Menurut Fitriyah (2012) Semakin tinggi variance return menunjukkan semakin bervariasinya return harian yang diperoleh investor. Hal ini mencerminkan ketidakpastian (risiko) pasar yang tinggi. Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan dealer berusaha menutupinya dengan spread yang lebih besar. Dalam kaitannya dengan pertimbangan investasi khususnya keputusan untuk menahan atau melepas suatu

kepemilikan saham, *return* dan tingkat risiko merupakan bahan pertimbangan tambahan yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan karena pada dasarnya antara tingkat risiko yang harus ditanggung dengan penentuan waktu untuk keputusan menahan atau melepas saham merupakan suatu hal yang berkaitan. Ady dkk (2010) menyatakan varian *return* yang tinggi berarti risiko yang dihadapi juga cukup tinggi, karena itu *broker* akan memberikan *spread* yang relatif besar untuk mengantisipasi besarnya risiko tersebut.

Berdasarkan penelitian terdahulu terkait pengaruh varian *return* saham terhadap *bid ask spread* saham. Fitriyah (2012) menunjukkan bahwa varian *return* saham berpengaruh terhadap *bid ask spread* saham. Penelitian lain yang dilakukan Ady dkk. (2010) menunjukkan varian *return* saham berpengaruh terhadap *bid ask spread* saham. Penelitian yang dilakukan Shobriati dkk. (2013) serta Rasyidi dan Murdayanti (2013) menunjukkan varian *return* saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh varian *return* saham terhadap *bid ask spread* saham, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha₂: Varian *Return* saham mempunyai pengaruh positif terhadap *bid ask spread* saham.

2.11 Trading Volume Activities

Husnan (2005) dalam Anwar dan Asandimitra (2014) menyatakan volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham. Menurut Ady dkk. (2010) tingginya aktivitas perdagangan menunjukkan minat pasar terhadap sekuritas tersebut.

Menurut Rasyidi dan Murdayanti (2013) sebelum melakukan investasi, investor melakukan analisa yang salah satunya adalah analisa terhadap volume perdagangan saham (trading volume) yang diperkirakan dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka. Hal ini dilakukan para investor agar mereka bisa memprediksi besar risiko dan return yang akan mereka dapatkan dari investasi tersebut. Kegiatan perdagangan saham tidak berbeda dengan perdagangan pada umumnya yang melibatkan penjual dan pembeli. Dari adanya perdagangan saham yang terjadi maka akan menghasilkan volume perdagangan saham. Hal ini menyebabkan jumlah transaksi saham atau volume saham yang diperjual belikan dapat berubah-ubah setiap hari. Tinggi rendahnya volume perdagangan saham adalah penilaian yang dipengaruhi oleh banyak faktor, seperti kinerja perusahaan, kebijakan direksi dalam investasi lain, kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, penawaran dan permintaan dan kemampuan analisa efek harga saham itu sendiri juga merupakan sebagian hal-hal yang berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dan masih banyak lagi faktor yang mempengaruhinya.

Sutrisno (2000) dalam Shobriati (2013) menyatakan *trading volume* activities (volume perdagangan saham) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter

volume saham yang diperdagangkan di pasar. Menurut Paramita dan Yulianto (2014) volume perdagangan adalah jumlah saham atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal selama periode yang telah ditentukan. Volume perdagangan merupakan salah satu variabel dari harga saham karena volume perdagangan menggambarkan jumlah aktivitas perdagangan saham per hari. Rahardjo (2004) dalam Paramita dan Yulianto (2014) menyatakan bahwa volume perdagangan saham yaitu rata-rata banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan pertahun.

Menurut Jones (2010) dalam Napitupulu (2013) volume perdagangan merupakan bagian dari analisis teknikal. Volume perdagangan yang tinggi dianggap sejalan dengan kenaikan harga. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Untuk membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Untuk melakukan analisis investor memerlukan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan mengubah keyakinan para investor yang dapat dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah reaksi volume perdagangan.

Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*). *Trading Volume Activity (TVA*) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar

modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal (Napitupulu, 2013). Widowati (2013) menunjukkan rata-rata volume transaksi saham untuk saham i pada bulan t. Rata-rata volume transaksi saham untuk masing-masing saham setiap bulannya dihitung berdasarkan data volume transaksi harian masing-masing saham (dalam satuan lembar saham). Perhitungan *Trading Volume Activities* dalam penelitian ini sesuai dengan Zulhawati (2000) dalam Shobriati (2013) menggunakan rumus:

$$TVA_{i,t} = \frac{\textit{Number of shares of firm i trading in time t}}{\textit{Number of shares of firm i outstanding in time t}}$$

Keterangan:

 $TVA_{i,t} = Volume perdagangan saham i pada waktu t$

Number of shares of firm i trading in time t = Jumlah saham i yang diperdagangkan pada waktu t

Number of shares of firm i outstanding in time t = Jumlah saham i yang beredar pada waktu t.

Menurut Hery (2014) jumlah lembar saham yang beredar adalah jumlah lembar saham yang telah diotorisasi, diterbitkan dan dimiliki oleh pemegang saham (berada di tangan pemegang saham). Dalam keadaan tertentu, perseroan dapat menarik kembali beberapa sahamnya yang telah beredar dari tangan pemegang saham. Jadi, jumlah lembar saham yang diotorisasi (modal dasar) umumnya melampaui jumlah lembar saham yang diterbitkan (dijual) pertama kali, sedangkan sisanya akan diperdagangkan sesuai dengan jumlah kebutuhan

modal nantinya. Jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tertentu merupakan volume perdagangan saham periode tertentu.

Menurut Weygandt *et al* (2013) saham yang diotorisasi tidak menghasilkan entri akuntansi formal. Kondisi ini tidak memiliki efek langsung pada aset atau ekuitas perusahaan. Namun, jumlah saham yang diotorisasi sering dilaporkan sebagai bagian dari ekuitas. Perusahaan dapat menerbitkan saham biasa langsung ke investor atau dapat mengeluarkan saham tidak langsung melalui perusahaan perbankan khusus yang dapat membawa saham ke pasar bursa.

2.12 Pengaruh trading volume activities terhadap bid ask spread saham

Menurut Ambarwati (2008) dalam Rasyidi dan Murdayanti (2013) perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinkan dealer akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau dealer tidak perlu memegang saham dalam jumlah banyak terlalu lama. Volume perdagangan akan menurunkan biaya pemilikan saham sehingga menurunkan spread. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan mempersempit bid-ask spread saham tersebut.

Menurut Ady dkk (2010) hubungan terbalik antara *spread* dengan jumlah aktivitas perdagangan (nilai pasar) terjadi karena *spread* yang ada adalah kompensasi bagi *broker* yang memberikan investor likuiditas. Semakin kecil jumlah perdagangan, semakin jarang seorang *broker* akan memperoleh *spread* (dengan membeli pada harga *bid* dan menjual pada harga *ask*). Jadi *broker* akan memerlukan *spread* yang lebih lebar untuk mendapatkan tingkat kompensasi yang setaraf dengan sekuritas yang lebih sering diperdagangkan. Menurut Anwar dan Asandimitra (2014) saham yang likuid berarti saham tersebut sering diperdagangkan. Likuiditas tersebut dapat dilihat melalui aktivitas volume perdagangan atau *trading volume activity* (*TVA*). Apabila volume saham yang diperdagangkan (*trading*) lebih besar daripada volume saham yang diterbitkan (*listing*), maka semakin likuid saham tersebut sehingga aktivitas volume perdagangan meningkat.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait dengan pengaruh *trading* volume activities terhadap bid ask spread saham. Shobriati (2013) menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh terhadap bid ask spread saham. Penelitian yang dilakukan Anggraini dkk (2013) serta Paramita dan Yulianto (2014) menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh terhadap bid ask spread saham. Ady dkk (2010) menunjukkan volume perdagangan saham mempunyai pengaruh terhadap bid ask spread saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Napitupulu (2013) menyatakan volume perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap bid ask spread saham. Berdasarkan penjabaran mengenai

pengaruh *trading volume activities*/volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* saham, maka dirumuskan hipotesis berikut:

Ha₃: Trading Volume Activities mempunyai pengaruh negatif terhadap bid ask spread saham.

2.13 Earning per share

Weygandt et al. (2013) menyatakan earning per share (EPS) merupakan ukuran dari laba bersih yang diperoleh pada setiap lembar dari saham biasa. Dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar sepanjang tahun. EPS merupakan alat analisis tingkat profitabilitas perusahaan yang menggunakan konsep laba konvensional. Menurut Kieso (2013) data EPS sering sekali dilaporkan dalam penerbitan keuangan, dan telah dilakukan secara luas oleh pemegang saham dan investor potensial dalam mengevaluasi profitabilitas perusahaan. Karena pentingnya informasi tentang EPS, sebagian besar perusahaan diwajibkan melaporkan informasi ini dalam laporan laba-rugi. Pengecualiannya adalah perusahaan non-publik yang karena pertimbangan biaya-biaya manfaat tidak harus melaporkan informasi ini.

Menurut Fahmi (2012) earning per share (EPS) atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Menurut Tandelilin (2010) dalam Perdana dan Kristanti (2014) laba per saham merupakan perbandingan antara jumlah earning (dalam hal ini laba bersih yang siap dibagikan bagi pemegang saham) dengan jumlah lembar saham perusahaan. Bagi

para investor, informasi laba per saham merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan. Besarnya laba per saham suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Meskipun beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya laba per saham perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangannya, tetapi besarnya laba per saham suatu perusahaan bisa kita hitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut Weygant (2013):

$$EPS = \frac{Net\ income-preference\ dividends}{Weighted-Average\ Ordinary\ Share\ Outstanding}$$

Keterangan:

EPS : Earning Per Share

Net Income : Laba bersih setelah pajak tahun berjalan

yang dapat diatribusikan kepada entitas

induk

Preference dividend : Dividen saham preferen

Weighted Average Ordinary :

Rata – rata jumlah saham yang beredar

Share outstanding

Kieso (2013) menyatakan umumnya informasi tentang *EPS* dilaporkan di bawah laba bersih dalam laporan laba-rugi. Laporan laba rugi merupakan sebuah laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan selama periode waktu tertentu. Laporan ini digunakan untuk menentukan profitabilitas, nilai investasi, dan kelayakan kredit atau kemampuan perusahaan melunasi pinjaman. Laba bersih berasal dari transaksi pendapatan, beban, keuntungan, dan kerugian. Transaksi-transaksi ini diikhtisarkan dalam laporan laba rugi. Metode pengukuran laba dikenal sebagai (*transaction approach*) karena berfokus pada aktivitas yang berhubungan dengan laba yang telah terjadi selama periode akuntansi.

Kieso (2013) juga menyatakan laba dapat diklasifikasikan menurut pelanggan, lini produk, fungsi, atau menurut kategori operasi dan non operasi. Unsur-unsur laporan laba rugi:

- a. Pendapatan merupakan arus masuk aktiva atau peningkatan lainnya dalam aktiva entitas atau pelunasan kewajiban (atau kombinasi keduanya) selama suatu periode, yang ditimbulkan oleh pengiriman atau produksi barang, penyediaan jasa, atau aktivitas lainnya yang merupakan bagian dari operasi utama atau operasi sentral perusahaan.
- b. Beban merupakan arus keluar atau penurunan lainnya dalam aktiva sebuah entitas atau penambahan kewajibannya (atau kombinasi keduanya) selama suatu periode, yang ditimbulkan oleh pengiriman dan produksi barang, penyediaan jasa, atau aktivitas lainnya yang merupakan bagian dari operasi utama atau operasi sentral perusahaan.
- c. Keuntungan merupakan kenaikan ekuitas (aktiva bersih) perusahaan dari pelepasan atas aset berupa bangunan atau peralatan ke nilai realisasi bersih.
- d. Kerugian merupakan penurunan ekuitas (aktiva bersih) perusahaan dari pelepasan atas aset berupa bangunan atau peralatan ke nilai realisasi bersih.

Pendapatan bisa dalam berbagai bentuk, seperti penjualan, honor, bunga, dividen, dan sewa. Beban juga memiliki berbagai bentuk, seperti harga pokok penjualan, penyusutan, bunga, sewa, gaji dan upah, serta pajak. Keuntungan dan kerugian juga berasal dari banyak kejadian seperti penjualan investasi, penjualan aktiva perusahaan, pelunasan kewajiban, penghapusan aktiva akibat keusanganan atau bencana, dan pencurian. Perbedaan antara pendapatan dengan keuntungan dan antara beban dengan kerugian sangat tergantung pada aktivitas normal perusahaan (Kieso, 2013).

Laporan laba rugi mempunyai dua bentuk yaitu laporan laba rugi langsung (single-step income statement) dan laporan laba rugi bertahap (multiple step income statement). Laporan laba rugi langsung hanya ada dua pengelompokan yaitu pendapatan dan beban. Pendapatan dikurangkan dengan beban untuk menghitung laba bersih atau rugi bersih. Laporan laba rugi bertahap digunakan untuk mengakui hubungan tambahan. Laporan ini memisahkan transaksi operasi dari transaksi non operasi, serta membandingkan biaya dan beban dengan pendapatan yang berhubungan. Format laporan laba rugi bertahap menampilkan berbagai komponen laba yang digunakan untuk menghitung rasio yang akan dipakai dalam menilai kinerja perusahaan. Beberapa pihak berpendapat bahwa pencantuman data pendapatan dan beban penting untuk membuat laporan laba rugi menjadi lebih bermanfaat (Kieso, 2013). Klasifikasi lanjutan meliputi:

1. Pemisahan aktivitas operasi dan non operasi perusahaan. Seperti perusahaan biasanya menyajikan angka laba dari operasi dan kemudian bagian-bagian

yang berjudul "pendapatan dan keuntungan lain" serta "beban dan kerugian lain". Kategori lainnya ini meliputi pendapatan bunga dan beban bunga, keuntungan atau kerugian dari penjualan aktiva jangka panjang, dan dividen yang diterima.

2. Klasifikasi beban menurut fungsi, seperti barang dagang atau manufaktur (harga pokok penjualan), penjualan, dan administrasi. Hal ini memungkinkan pengguna laporan dapat membandingkan secara langsung biaya tahun berjalan dengan biaya tahun sebelumnya dan dengan biaya departemen lainnya pada tahun yang sama.

Weygandt et al. (2013) menyatakan dividen preferen itu dimana pemegang saham preferen memiliki hak untuk menerima dividen sebelum pemegang saham biasa. Jika suatu perusahaan tidak membayar dividen preferen, maka dividen untuk pemegang saham biasa tidak dibayarkan. Kieso (2013) menyatakan akuntansi untuk saham preferen pada saat penerbitannya sama dengan akuntansi saham biasa. Perusahaan mengalokasikan proceeds antara nilai par saham preferen dan tambahan modal disetor. Saham preferen umumnya tidak mempunyai tanggal jatuh tempo, sehingga tidak ada kewajiban hukum untuk membayar pemegang saham preferen. Akibatnya, perusahaan mengklasifikasikan saham preferen sebagai bagian dari ekuitas pemegang saham. Saham preferen biasanya dilaporkan pada nilai par dalam kelompok ekuitas pemegang saham dari neraca perusahaan. Dividen saham preferen diperlakukan sebagai distribusi laba dan bukan sebagai beban perseroan. Jika perusahaan memiliki baik saham biasa maupun preferen yang beredar, maka dividen saham preferen tahun berjalan

dikurangi laba bersih untuk memperoleh laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa.

Kieso (2013) juga menyatakan dalam semua perhitungan *EPS*, jumlah rata rata tertimbang saham yang beredar (*weighted average number of shares outstanding*) selama periode bersangkutan merupakan dasar untuk melaporkan *EPS*. Saham yang diterbitkan atau dibeli selama periode itu akan mempengaruhi jumlah saham yang beredar dan harus ditimbang menurut bagian dari periode peredarannya. Dasar pemikiran untuk pendekatan ini adalah mencari jumlah ekuivalen dari keseluruhan saham yang beredar selama tahun berjalan.

2.14 Pengaruh earning per share terhadap bid ask spread saham

Menurut Tandelilin (2010) dalam Perdana dan Kristanti (2014) laba per saham merupakan perbandingan antara jumlah earning (dalam hal ini laba bersih yang siap dibagikan bagi pemegang saham) dengan jumlah lembar saham perusahaan. Menurut Perdana dan Kristanti (2014) tingkat laba per saham yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik. Sehingga tercipta indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik untuk kedepannya. Investor melihat tingkat laba per saham suatu perusahaan sebagai salah satu informasi untuk mendukung investor untuk memilih di saham perusahaan mana ia akan berinvestasi. Dimana investor akan cenderung memilih saham dari perusahaan yang memiliki tingkat laba per saham yang tinggi karena investor berasumsi bahwa perusahaan tersebut akan menghasilkan keuntungan yang optimal dari investasinya.

Hal ini mengakibatkan saham dari perusahaan yang memiliki tingkat laba per saham yang tinggi cenderung diminati oleh investor sehingga saham tersebut akan aktif diperdagangkan. Saham yang aktif diperdagangkan akan membuat para pelaku pasar memiliki kecenderungan untuk tidak menahan saham tersebut dalam suatu jangka waktu dan melepas kepemilikan sahamnya pada saham tersebut aktif di perdagangkan. Hal tersebut akan mengakibatkan rendahnya biaya pemilikan, pemrosesan dan biaya asimetri informasi atas saham tersebut yang pada akhirnya dapat menurunkan tingkat *spread* saham tersebut.

Menurut Fitriyah (2012) earning per share yang tinggi mengindikasikan bahwa saham perusahaan memiliki prospek yang baik, sehingga saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka dealer tidak lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya pemilikan saham yang pada akhirnya menurunkan biaya kepemilikan dan akhirnya menurunkan tingkat bid ask spread. Berdasarkan penelitian terdahulu yang terkait pengaruh earning per share terhadap bid ask spread saham. Fitriyah (2012) menunjukkan bahwa earning per share mempunyai pengaruh terhadap bid ask spread saham. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan Perdana dan Kristanti (2014) menunjukkan earning per share tidak berpengaruh signifikan terhadap bid ask spread saham. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh earning per share terhadap bid ask spread saham, maka dirumuskan hipotesis berikut:

Ha₄: Earning per share mempunyai pengaruh negatif terhadap bid ask spread saham

2.15 Pengaruh Return saham, Varian return saham, Trading volume activities dan Earning per share Secara Simultan terhadap Bid ask spread saham pada perusahaan manufaktur Indeks kompas 100 di BEI

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait pengujian secara simultan pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap *bid ask spread*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Shobriati, dkk (2013) menunjukkan bahwa Variabel harga saham, volume perdagangan saham dan varian *return* secara gabungan atau simultan signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*. Penelitian yang dilakukan Napitupulu, dkk (2013) menunjukkan bahwa *return* saham, volume perdagangan dan volatilitas harga saham secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *bid ask spread*. Fitriyah (2012) menunjukkan bahwa *market value*, varian *return*, laba per saham dan deviden secara simultan memiliki pengaruh terhadap *bid ask spread*.

Penelitian yang dilakukan Anggraini (2013) mengemukakan harga saham, volume perdagangan saham dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *bid ask spread* pada perusahaan *food* dan *beverage*. Penelitian yang dilakukan oleh Rasyidi dan Murdayanti (2013) menunjukkan secara simultan atau bersama-sama variabel *asset size*, *closing price*, likuiditas, varian *return*, dan volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Penelitian lain yang dilakukan Addy dkk. (2010) menyatakan variabel

dividend yield, volume perdagangan, varian return, harga saham dan lama terdaftar bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap bid ask spread. Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh return saham, varian return saham, trading volume activities dan earning per share secara simultan terhadap bid ask spread, maka dirumuskan hipotesis:

Ha_{5:} Return saham, varian return saham, trading volume activities dan earning per share secara simultan mempunyai pengaruh terhadap bid ask spread saham.

2.16 Model Penelitian

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1

Model Penelitian

