

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal dalam arti luas dapat diartikan suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya yakni bank-bank komersial dan suatu lembaga perantara dibidang keuangan, serta surat berharga beredar secara elektronik. Dalam artian sempit pasar modal adalah suatu tempat atau kondisi yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi, dan jenis-jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara perdagangan efek atau sekuritas (Febriana dan Mudjiati, 2007). Pasar modal merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang dan jangka pendek yang bisa diperdagangkan baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Napitulu, 2013). Bagi perusahaan yang memerlukan dana, pasar modal dianggap sebagai alat untuk memperoleh dana yang diperoleh dari sektor perusahaan keuangan. Sarana yang dimanfaatkan oleh perusahaan dalam hal ini disebut emiten yang bergerak di pasar modal, sebagai upaya kebutuhan jangka panjang dan penghimpun dana dari *investor*, salah satunya dengan cara menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Janiartari dan Badera, 2014).

Pasar modal memiliki peran yang cukup besar bagi suatu negara khususnya dalam negara kita ini yakni negara Indonesia, sehingga keberadaannya sangat menentukan perekonomian suatu negara. Berbagai pendapat mengenai fungsi

pasar modal adalah sebagai berikut, menurut peraturan pemerintah, keberadaan pasar modal di Indonesia mempunyai tujuan sebagai berikut:

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta, untuk pemerataan pendidikan masyarakat.
- b. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya dan perhimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan nasional.

Dari sudut pandang mikro fungsi pasar modal mencakup beberapa hal, diantaranya adalah:

- a. Untuk menyetakan struktur permodalan perusahaan.
- b. Dalam situasi tertentu *go public* juga dijadikan salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan.

Investor perlu memprediksikan prospek saham yang akan dibeli, karena hal ini dapat menentukan waktu lamanya investor menahan saham. Jika investor memprediksi saham yang dibelinya akan menghasilkan keuntungan, maka investor cenderung akan menahan sahamnya lebih lama dengan harapan harga saham yang dibelinya tersebut akan mengalami kenaikan dan akan mendapatkan keuntungan yang lebih banyak dimasa depan. Sebaliknya, jika investor tersebut memprediksi harga saham yang dibelinya mengalami penurunan maka para investor tersebut cenderung untuk segera melepaskannya.

Investor yang melakukan kegiatan jual dan beli di lantai bursa bertujuan menghimpun dana dari keuntungan sebesar-besarnya dari hasil saham

individualnya ataupun perusahaan. Agar dapat membuat suatu keputusan dalam memilih portofolio investasi yang menguntungkan, investor memerlukan informasi. Suatu informasi memiliki makna bila informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang akan tercermin dalam indikator atau karakteristik pasar seperti *trading volume activity*, *variance return*, dan lain-lain.

Pasar modal dapat dikatakan efisien apabila informasi yang tersedia secara luas, murah untuk para investor, dan semua informasi yang relevan telah dicerminkan dalam harga sekuritas-sekuritas tersebut. Sedangkan menurut Tandellin (2001) pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan pasar modal efisien, yaitu pertama, keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Kedua, keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dan ketiga keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan tetapi juga informasi yang diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

### **2.1.2 Instrumen Keuangan**

Instrumen pasar modal adalah semua surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa dan umumnya bersifat jangka panjang. Instrumen yang sudah ada di pasar modal terdiri dari saham, obligasi, reksa dana, ETF, dan sertifikat atau surat berharga lainnya. Sekuritas yang diperdagangkan di bursa efek adalah

saham, obligasi, reksa dana, sedangkan sertifikat diperdagangkan diluar bursa melalui pemerintah. Saham dapat diyakini sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau organisasi dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Menurut Husnan dalam Shobriati (2013) saham merupakan selembar kertas yang menunjukkan hak pemodal (pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan hak efek tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya.

Perusahaan akan memperoleh manfaat dengan memiliki saham seperti deviden dan *capital gain*. Naik turunnya harga saham di pasar modal disebabkan oleh beberapa faktor yaitu adanya persepsi yang beredar dari masing-masing *investor* dan tingkat pengembalian tanpa resiko. Selain itu masih banyak lagi hal-hal yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain isu-isu politik, rencana emisi saham, kebijakan dividen perusahaan, cash flow perusahaan dan tingkat laba yang dapat dicapai perusahaan.

Steven (2013) menyatakan bahwa saham sebagai salah satu dari berbagai instrumen pasar modal yang mengacu pada bagian kepemilikan perusahaan. Pemilik saham juga sebagai pemilik dari sebagian perusahaan yang modalnya diinvestasikan pada perusahaan tersebut. Tujuan utama berinvestasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan dari berinvestasi saham diperoleh dari dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan kepada pemilik saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Kebanyakan investor yang berinvestasi jangka pendek cenderung untuk mengejar

*capital gain*. Selain manfaat-manfaat financial tersebut terdapat manfaat non *financial* yaitu adanya rasa kebanggaan yang dimiliki karena mempunyai hak dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan.

Pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu *common stock* (saham biasa) dan *preference stock* (saham preferen). Yang mana saham biasa atau *common stock* adalah suatu bentuk surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan menjelaskan nilai nominal dari pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) dan juga memiliki hak untuk membeli *right issue* (penjualan saham terbatas), dan selanjutnya diakhir periode bisa memperoleh keuntungan yakni berupa deviden.

Tujuan investasi yang dinyatakan oleh Fahmi (2017:3) yaitu terciptanya keberlanjutan (*continuity*), terciptanya keuntungan yang maksimal, terciptanya kemakmuran bagi pemegang saham dan turut andil dalam pembangunan bangsa. Pada dasarnya orang melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, namun pengertian investasi tidak sesederhana itu. Investasi bertujuan untuk mensejahterakan *investor*, kesejahteraan yang dimaksud adalah kesejahteraan moneter yang diukur dengan jumlah pendapatan saat ini ditambah dengan jumlah pendapatan di masa datang (Tandelilin, 2010:7).

### **2.1.3 Stock Split**

Pemecahan saham (*Stock Split*) adalah peningkatan jumlah saham beredar dengan mengurangi nilai nominal saham misalkan nilai nominal saham dibagi menjadi dua, sehingga terdapat dua saham yang masing-masing memiliki nilai

nominal separo dari jumlah nilai nominal awal (Van Horne dan Wachowitz). Keputusan perusahaan melakukan *stock split* atau pemecahan saham mengindikasikan konsideransi dimana perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Para *investor* dan trader umumnya memiliki pandangan yang positif pada setiap perusahaan yang melakukan *stock split* khususnya kebutuhan secara pendek.

Faktor yang menjadi salah satu komponen pada permintaan dan penawaran saham adalah tingkat suatu harga saham tersebut. Semakin tinggi nilai pasar sebuah lembar saham, semakin kecil saham itu akan dibeli oleh investor. Manajemen perusahaan menginginkan sahamnya dimiliki dalam jumlah besar untuk menjaga hubungan dengan masyarakat yang lebih baik sampai jangka panjang. Oleh karena itu, mereka berharap memiliki nilai pasar yang cukup rendah sehingga termasuk dalam batas kemampuan mayoritas *investor* potensial. Untuk mengurangi nilai pasar saham, cara yang bisa dipakai agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan optimal adalah pemecahan saham (*stock split*), sehingga daya beli *investor* terutama kecil akan meningkat.

Pengungkapan yang dilakukan oleh Fakhruddin (2015:117) yang mendefinisikan *stock split* adalah pemecahan suatu nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil, misalnya dari nilai nominal Rp 200 per lembar saham menjadi Rp. 100 per lembar saham. Adapun Khomsiyah dan Sulistyono mengatakan dalam pemecahan saham (*stock split*) merupakan perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan. Pemecahan saham tidak akan mengakibatkan perubahan jumlah suatu modal dan tidak mempengaruhi aliran kas (*cash flow*) suatu perusahaan penerbit

saham. Karena keputusan pemecahan saham jika dilihat dari segi total keseluruhan dana yang dimiliki tidak akan mengalami perubahan hanya nilainya saja yang dibuat lebih kecil. Oleh karena itu pemahaman tentang *stock split* ini harus dilihat dari segi pendekatan dua theory yaitu *trading range theory* dan *signaling theory*.

*Signaling theory* adalah teori yang melihat tanda mengenai kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Kebijakan perusahaan dimana mereka memilih melakukan *stock split* adalah menggambarkan tentang bagaimana kondisi perusahaan yang sehat terutama dari segi keuangan perusahaan dalam periode terbaru. Karena secara logika tidak bisa mengindikasikan suatu perusahaan melakukan *stock split* jika perusahaan berada dalam kondisi yang tidak sehat atau *fall stock* (saham yang jatuh). Kenaikan suatu saham memang tidak bergerak dengan sangat cepat tetapi saham akan naik seperti seseorang saat menaiki tangga. Begitu juga pada saat saham yang jatuh saham tidak akan jatuh berlangsung drastis namun akan jatuh perlahan kebawah.

Beberapa penelitian mendukung teori *trading range theory* yang menyatakan bahwa pemecahan saham dilakukan untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Hal tersebut diharapkan mampu untuk menarik partisipan pasar karena semakin banyak partisipan pasar yang terlibat maka likuiditas saham di bursa akan meningkat. Jadi, menurut *trading range theory* perusahaan yang memandang harga sahamnya terlalu tinggi maka perusahaan tersebut akan melakukan *stock split* (pemecahan saham). Dengan kata lain harga saham yang terlalu tinggi akan mendorong perusahaan untuk melakukan *stock split*. Tryfino (dalam buku Fahmi, 2015:129) mengungkapkan “perlu menjadi catatan, walaupun



dalam tren naik tidak ada saham yang harganya terus naik, saham tersebut akan membentuk grafik seperti tangga yang terus mengarah keatas hingga ke titik/harga resistennya tercapai dan membuat titik/ harga resisten yang baru. Demikian juga sebaliknya, jika harga saham menunjukkan *trend* menurun maka harganya akan mengarah kebawah yang juga akan membentuk pola seperti tangga hingga menembus titik/ harga *support* nya dan akan membuat titik *support* baru”.

*Stock split* dan *trading range theory* memiliki bentuk hubungan yang dapat dilihat dari segi pandangan internal perusahaan yang memotivasi pihak perusahaan untuk melakukan pemecahan saham. Ini sebagaimana dikatakan oleh Khomsiyah dan Sulistyو (dalam buku Fahmi, 2015:129) bahwa “Berdasarkan *trading range theory* tingkat kemahalan saham merupakan motivasi perusahaan untuk melakukan pemecahan saham”. Salah satu tujuan keputusan *stock split* bagi pihak manajemen perusahaan adalah menampung aspirasi public agar dimilikinya harga saham yang *representative* atau terjangkau untuk dimiliki. Bagi *public* ketika harga saham dianggap terlalu tinggi maka keinginan untuk memiliki saham tersebut menjadi sulit, yang kemudian menyebabkan reaksi pasar menjadi berbeda, yang berarti saham tersebut nilai dan kinerjanya baik namun tidak memungkinkan untuk menjadi salah satu pemilik saham.

*Volume* perdagangan saham yang besar memperlihatkan bahwa saham tersebut diminati oleh investor, maka dapat dikatakan saham perusahaan tersebut likuid dan membuat *bid-ask spread* menjadi lebih besar. Terdapat dua jenis *stock split* yaitu *split up* dan *split down (revers stock split)*. *Split up* atau yang lebih dikenal dengan *stock split* merupakan penurunan nilai nominal perlembar saham yang membuat



jumlah lembar saham yang beredar lebih banyak. *Split down* merupakan peningkatan nilai nominal perlembar saham yang mengakibatkan jumlah saham yang beredar berkurang

#### **2.1.4 Market value**

*Market value* menunjukkan nilai pasar ukuran sebuah perusahaan, dimana apabila nilai *market value* semakin besar maka semakin besar perusahaan tersebut yang dilihat dari ukuran perusahaan tersebut. Kebanyakan investor menganggap bahwa perusahaan besar memiliki kestabilan keuangan yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu di perusahaan besar memiliki analisis keuangan yang kompeten sehingga dapat menghasilkan informasi keuangan yang lebih akurat yang dapat memperpendek jarak antara pengharapan investor dengan yang sebenarnya terjadi di perusahaan. Dalam jurnal Novita (2013) *Market value* juga dapat diartikan sebagai rata-rata keseluruhan suatu perusahaan selama periode tertentu.

*Market value* merupakan variabel yang menunjukkan tolok ukur sebuah perusahaan di pasar saham. Semakin besar nilai pasar suatu saham maka investor cenderung akan menahan sahamnya. Sebaliknya jika sebuah perusahaan nilai pasarnya kecil maka investor cenderung akan melepaskan sahamnya atau bahkan tidak tertarik membeli saham tersebut. *Market value* atau *market capitalization* atau *firm size* menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi *bid-ask spread*

#### **2.1.5 Trading Volume Activity**

“*Volume* perdagangan merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter *volume*

saham yang diperdagangkan di pasar” Sutrisno (dalam Chodijah 2010). *Volume* perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar modal. *Trading volume activity* adalah banyaknya jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdagangan. Dilihat dari fungsinya maka dapat dikatakan *trading volume activity* merupakan suatu variasi dari *event study*.

Jumlah saham atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal selama periode yang telah ditentukan ini menggambarkan jumlah aktivitas perdagangan saham per hari atau per periode. (Paramita dan Yulianto, 2014). *Trading volume activity* merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar (Suryawijaya, 1998:142). Dalam penelitian ini *trading volume activity* dihitung berdasarkan nilai TVA yang dihitung dengan membagi nilai harga saham yang diperdagangkan dalam suatu periode dibagi dengan saham yang beredar dengan perumusan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham yang beredar pada waktu } t}$$

Jumlah *volume* saham yang diperdagangkan dikatakan apabila *information traders* melebihi jumlah *volume* saham yang diperjual belikan dengan *liquidity traders*, maka sekuritas akan memperbesar *spread*. Informasi *public* yang disajikan oleh manajer akan diterima dan dianalisis oleh sekuritas dan *investor* maupun *trader* (baik yang memiliki informasi maupun *investor* yang tidak memiliki informasi) yang mengakibatkan terjadinya penurunan asimetri informasi. Hal

tersebut akan memberikan efek turunnya *adverse selection risk* yang dihadapi *dealer* sehingga *dealer* termotivasi untuk menurunkan *spread*.

### 2.1.6 Variance Return

*Variance return* merupakan proksi dari tingkat risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi harga saham. Dalam konteks manajemen investasi, merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) (Halim, 2005). Semakin besar penyimpangan berarti semakin besar tingkat risikonya. Alat statistik yang digunakan untuk mengukur penyebaran tersebut adalah *variance*. Dalam mengukur risiko yang diproksikan dengan nilai varian dari return, maka terlebih dahulu dicari rata-rata return harian tiap sekuritas menggunakan metode rata-rata aritmatika. *Variance return* menunjukkan variabilitas *return* diseperti *return* normal yang diakibatkan adanya volatilitas (fluktuasi harga) saham. 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.

Investor harus mampu memperkirakan risiko dari investasi sahamnya karena setiap transaksi yang dilakukan selaku menyimpan risiko yang akan dihadapi. Disamping memiliki risiko investasi saham juga dapat menghasilkan *return*. Risiko yang tinggi juga terdapat *return* yang tinggi pula. *Variance return* menunjukkan berbagai tingkat risiko yang terjadi akibat naik atau turunnya harga saham. Tingginya volatilitas perusahaan ditunjukkan dengan tingginya *variance*

*return*. Semakin tinggi volatilitas maka investor akan cenderung melepaskan sahamnya atau memperpendek investasinya di perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan semakin besar *vaiance return* semakin besar pula resiko yang ditimbulkan dari berinvestasi di saham tersebut. Pada penelitian ini *variance return* dihitung dengan standar deviasi yang menghitung harga saham sekarang dikurangi dengan harga saham sebelumnya pada suatu periode tertentu dan dibagi dengan harga saham sebelumnya dikurangi satu. Dengan perumusan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - (P_{it-1})}{(P_{it-1})}$$

Return merupakan motivasi dan prinsip penting dalam investasi serta merupakan kunci yang memungkinkan investor memutuskan pilihan alternatif investasinya. Dengan kata lain jika resiko semakin tinggi maka *bid-ask spread* besar, begitu pula sebaliknya.

Return saham menjadi *tolok* ukur *investor* untuk pengambilan keputusan terhadap pembelian suatu saham perusahaan. Return saham sebanding dengan resiko (*risk*) yang akan terjadi, semakin tinggi *return* ekspektasian maka semakin tinggi pula resiko yang akan terjadi dikemudian hari. Sehingga resiko yang tinggi dapat memperbesar *bid-ask spread*.

### 2.1.7 Bid-Ask Spread

*Bid-ask spread* adalah presentase selisih antara *bid-price* dengan *ask-price*. *Bid price* (harga beli) yakni merupakan harga yang nantinya dibayar oleh pembeli dari seorang *investor* atau harga paling tinggi yang diinginkan *sekuritas* (Fatmawati dan Asri, 2001). Pembelian tersebut dilakukan oleh *broker*. *Broker* melakukan pembelian sekuritas dari seorang *investor* dengan menggunakan harga beli. Harga beli tersebut mempunyai arti yaitu hanya jika para *broker* bersedia membeli dengan yang ditentukan oleh *broker*. Sedangkan *ask-price* (harga jual) adalah harga terendah yang ditawarkan oleh penjual kepada pembeli.

Salah satu alat ukur *investor* lebih memperhatikan *bid-ask spread* yaitu dengan harga saham. Harga saham yang tinggi dapat didefinisikan bahwa saham tersebut disenangi oleh *investor*. Dari sudut pandang para *dealer*, hal tersebut adalah kesempatan untuk mengoreksi harga jual (cenderung menurun) dan harga beli (cenderung naik) sehingga tidak perlu memegang saham yang berarti memperkecil *Bid-Ask Spread*. Besarnya *Bid-Ask Spread* berpengaruh pada pertimbangan untuk mendapatkan keuntungan optimal dengan mengurangi resiko sampai serendah-rendahnya. Apabila seorang *investor* memprediksikan, bahwa saham suatu perusahaan yang dibelinya akan memberikan suatu keuntungan maka *investor* akan menahan saham atau tidak akan menjualnya dalam jangka waktu yang lebih lama. Dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut akan lebih tinggi dimasa yang akan datang. Sebaliknya jika saham perusahaan yang dibelinya diprediksi akan mengalami penurunan, maka *investor* akan segera melepas saham yang telah

dibelinya. Hal tersebut dilakukan oleh *investor* untuk meminimalkan resiko yang dihadapinya.

*Bid-ask spread* merupakan cerminan dari transaksi. *Bid-ask spread* adalah selisih harga beli tertinggi yang ditawarkan oleh pihak yang akan melakukan pembelian saham tersebut dengan harga jual terendah dari pihak yang bersedia menjual saham tersebut (Novita dan Syarief, 2013). Tinggi rendahnya *bid-ask spread* menunjukkan lamanya waktu yang digunakan investor dalam memegang sahamnya. Selisih antara *bid* dan *ask* mempengaruhi rentang waktu investor dalam menahan atau melepas sahamnya. Selisih harga jual saham (*bid price*) dan harga beli saham (*ask price*) disebut *spread*. Semakin kecil *spread* suatu saham maka saham tersebut akan semakin liquid. Semakin tinggi likuiditas saham maka akan semakin tinggi pula minat investor atas saham tersebut. Jika saham dengan minat investor yang tinggi, saham tersebut akan mudah ditransaksikan dan terhindar dari resiko *delisting*.

*Bid-ask spread* dalam penelitian ini dihitung dengan nilai *spread* yang menghitung harga beli saham tertinggi dengan harga saham terendah dalam suatu harga saham perusahaan, dengan perumusan sebagai berikut:

$$Spread = \left[ \frac{(Ask - Bid)}{\frac{(Ask + Bid)1}{2}} \right]$$

Dengan ketentuan: *bid* = harga beli periode tertentu

*ask* = harga jual periode tertentu

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang berkaitan dengan *stock split*, *trading volume activity*, dan *variance return* serta *bid-ask spread* sudah pernah dilakukan baik diluar negeri maupun di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Diyang Permana Putra, Nova Retnowati, dan Anggraeni Rahmasari (2017), dengan judul “Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan dan *Variance Return* Saham Terhadap *Bid-ask Spread* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Sebagai Saham *Blue Chip* Periode 2013-2015”, memperoleh kesimpulan harga saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid-ask spread*, volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap *bid-ask spread* dan *variance return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap *bid-ask spread*.

Penelitian oleh I Gusti Ayu Widhyawati dan I Gusti Eka Damayanti (2015) dengan judul “Pengaruh *Trading Volume Activity*, *Market Value*, dan *Return Variance* Pada *Bid-ask Spread* (Pada perusahaan yang melakukan stock split tahun 2010-2013)”. Penelitian menyatakan bahwa *variance return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*, *trading volume activity* berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*, dan *market value* berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Viri Anggraini, Titin Hartini, dan Trisnadi Wijaya (2014), dengan judul “Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Bid-ask Spread* Pada Perusahaan *Food And Beverages* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” memperoleh hasil harga



saham berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*, volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.

Penelitian oleh Lulu Nurul Istanti (2009) dengan judul “Pengaruh Harga Saham, *Trading Volume Activity* dan Resiko Saham Terhadap *Bid-Ask Spread* (Studi Pada Perusahaan LQ-45 di BEI)” mendapatkan hasil bahwa harga saham tidak berpengaruh pada *bid-ask spread* kemudian *trading volume activity* berpengaruh terhadap *bid-ask spread* dan resiko saham memiliki pengaruh terhadap *bid-ask spread*.

Penelitian dari Poppy Nurmawati (2009) yang berjudul “Pengaruh *Return* Saham, *Earnings*, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap *Bid-Ask Spread* Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan” penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2005 yang menghasilkan kesimpulan bahwa *return* saham memiliki pengaruh terhadap *bid-ask spread* saat sesudah pengumuman *bad-news*, volume perdagangan berpengaruh terhadap *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *good* ataupun *bad news* dan *earnings* juga memiliki pengaruh terhadap *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *good* ataupun *bad news*.

Penelitian yang sudah pernah dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Diyang Permana Putra, Nova Retnowati dan Anggraeni Rahmasari (2017)	Pengaruh Harga Saham, <i>Volume</i> Perdagangan dan Varian Saham Terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Sebagai Saham Blue Chip Periode 2013-2015	Variabel X: Harga Saham, <i>Volume</i> Perdagangan dan Varian <i>Return</i> Saham	Analisis Regresi Linier Berganda	Harga saham berpengaruh negative signifikan terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> , <i>volume</i> perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> dan varian <i>return</i> saham berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .
2.	I Gusti Ayu Widhyawati dan I Gusti Eka Damayanthi (2015)	Pengaruh <i>Trading Volume</i> , <i>Market Value</i> , dan <i>Return Variance</i> pada <i>Bid-Ask Spread</i>	Variabel X: <i>Trading Volume</i> , <i>Market Value</i> , dan <i>Return Variance</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Varian <i>return</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> , <i>trading volume</i> berpengaruh negative terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> , dan <i>market value</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .
3.	Viri Anggraini; Titin Hartini dan Trisnadi Wijaya (2014)	Pengaruh Harga Saham, <i>Volume</i> Perdagangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel X: Harga Saham, <i>Volume</i> Perdagangan Dan Ukuran Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Harga saham berpengaruh signifikan terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> , <i>volume</i> perdagangan berpengaruh signifikan terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .
4.	Lulu Nurul Istansti (2009)	Pengaruh Harga Saham, <i>Trading Volume</i> Activity dan Risiko Saham Terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> (Studi pada Perusahaan LQ-45 di BEI)	Variabel X: Harga Saham, <i>Trading Volume</i> Activity dan Risiko Saham	Analisis Regresi Linear Berganda	Harga saham tidak mempengaruhi <i>Bid-Ask Spread</i> ; <i>Trading Volume</i> Activity berpengaruh terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> ; Risiko saham memiliki pengaruh terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .

			Variable Y: <i>Bid-Ask Spread</i>		
5.	Poppy Nurmayanti (2009)	Pengaruh <i>Return Saham, Earnings, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Bid-Ask Spread</i> sebelum dan sesudah pengumuman Laporan Keuangan	Variabel X: <i>Return Saham, Earnings, dan Volume Perdagangan</i>	Analisis Multi Varian	<i>Return</i> saham berpengaruh terhadap <i>bid-ask spread</i> saat sesudah pengumuman <i>bad news</i> ; <i>volume</i> perdagangan dan <i>earnings</i> berpengaruh terhadap <i>bid-ask spread</i> sebelum dan sesudah pengumuman <i>good</i> ataupun <i>bad news</i> .
			Variable Y: <i>Bid-Ask Spread</i>		
6.	Febrica Paramita dan Agung Yulianto (2014)	Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, Likuiditas Dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> (Studi Pada Perusahaan Index JII Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013)	Variabel X: Harga Saham, Volume Perdagangan, Likuiditas Dan <i>Leverage</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Harga saham berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> , Volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> , <i>likuiditas</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> , <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> , dan harga saham, Volume perdagangan, <i>likuiditas</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh secara simultan terhadap <i>bid-ask spread</i> .
			Variable Y: <i>Bid-Ask Spread</i>		
7.	Herma Wiharno dan Dede Sri Rahayu (2018)	<i>Determinants of Bid-ask Spread in Indonesia: More Evidence from LQ45 Index</i>	X: volume perdagangan saham, varian <i>return</i> , nilai pasar, dewan komisaris independen	Analisis Regresi Linier Berganda	Volume perdagangan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> ; varian <i>return</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> ; nilai pasar berpengaruh signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> ; dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> .
			Variable Y: <i>Bid-Ask Spread</i>		

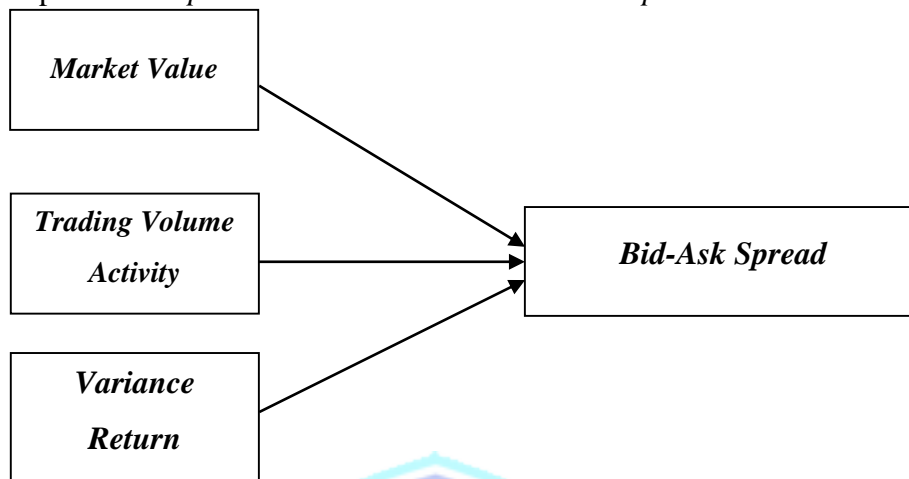
8.	Sri Dewi Ari Ambarawati (2008)	Pengaruh <i>Return Saham</i> , Volume Perdagangan Saham dan <i>Varian Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread</i> saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Periode Tahun 2003-2005	Variabel X: <i>Return Saham</i> , <i>varian return</i> , volume perdagangan saham	Analisis regresi linier berganda	<i>Return</i> saham berpengaruh signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> <i>Variance return</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> Volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i>
9	Ruminsar Nainggolan dan Dr. Donald Silalahi (2017)	Pengaruh Volume Perdagangan Saham Dan Harga Saham Terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel X: Volume Perdagangan Saham Dan Harga Saham Variable Y: <i>Bid-Ask Spread</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Volume perdagangan berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> , harga saham berpengaruh negative terhadap <i>bid-ask spread</i> dan Volume perdagangan dan harga saham berpengaruh signifikan secara simultan terhadap <i>bid-ask spread</i> .

Sumber: Penelitian terdahulu 2009-2018

### 2.3 Kerangka Penelitian

Besar kecilnya *bid-ask spread* ditentukan oleh beberapa faktor antara lain, *market value*, *volume trading activity*, dan *variance return*. Harga saham yang senantiasa memberikan return yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut disukai *investor*, sehingga broker (perantara perdagangan efek) tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama. Saham yang baru akan menekan harga saham secara temporer dibawah nilai sebenarnya. Jika harga saham jatuh karena meningkatnya penawaran, maka saham akan menawarkan return yang lebih tinggi daripada saham lain dan *investor* akan menjadi tertarik untuk membelinya. Hal ini

menunjukkan bahwa harga saham tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Bid-Ask Spread* sebelum dan sesudah *Stock Split*.



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Sumber: Data diolah peneliti, 2020

## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

### a. Hubungan *Market Value* terhadap *Bid-Ask Spread*

*Market value* yang biasa diperdagangkan merupakan harga yang dihasilkan oleh aktivitas permintaan dan penawaran antar investor dalam pasar sekunder sehingga mengakibatkan harga tersebut berubah-ubah atau disebut dengan volatilitas (volatility). Pembentukan harga ini tidak serta merta naik ataupun turun sesuai keinginan investor namun terdapat informasi yang berhubungan dengan naik atau turunnya harga saham. Informasi ini menjadi referensi para investor untuk mengambil keputusan yang tepat memilih saham dari perusahaan mana yang akan dibeli untuk mendapatkan *return* yang tinggi (keuntungan/*capital gain*).

Volatilitas harga saham menjadi aspek yang penting bagi investor, karena menggambarkan konsekuensi ekonomi dan mengakibatkan perubahan perilaku para investor. Ketika harga saham tinggi mengakibatkan permintaan menurun, sebaliknya ketika harga saham turun maka permintaan akan naik sehingga aktifitas perdagangan akan tinggi artinya investor akan mudah melepas saham tersebut dan mengakibatkan *bid-ask spread* menyempit. Hasil penelitian yang pernah dilakukan oleh penelitian I Gusti Ayu yang memiliki hasil bahwa *market value* tidak berpengaruh pada *bid ask spread*. Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Kuntara Surya (2012) yang mengatakan bahwa *market value* berpengaruh pada *bid-ask spread* pada penelitiannya. Maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Market Value berpengaruh terhadap Bid-ask Spread**

**b. Hubungan Trading Volume Activity (TVA) dengan Bid-Ask Spread**

Perdagangan saham yang aktif yaitu dengan *trading volume activity* yang besar, yang menunjukkan bahwa saham tersebut digemari *investor*, berarti bahwa saham tersebut cepat diperdagangkan atau kondisi jual beli antar *investor* berlangsung aktif. Kondisi tersebut menyebabkan *trader* tidak perlu terlalu lama memegang saham, yang mengakibatkan penurunan biaya kepemilikan saham. Semakin cepat transaksi jual beli suatu saham semakin besar volume saham diperdagangkan yang mengakibatkan penurunan biaya kepemilikan saham. Menurunnya biaya kepemilikan saham berarti akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut.



Penelitian yang dilakukan oleh Napitulu (2013), Paramita dan Yulianto (2014) yang menyatakan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saham. Namun dalam penelitian Lulu nurul (2009) yang menyatakan bahwa *trading volume activity* berpengaruh terhadap *bid ask spread*. Maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: *Trading Volume Activity* berpengaruh terhadap *Bid-ask Spread***

**c. Hubungan *Variance Return* dengan *Bid-Ask Spread***

Return saham menjadi *tolok* ukur investor untuk pengambilan keputusan terhadap pembelian suatu saham perusahaan. Return saham sebanding dengan resiko (*risk*) yang akan terjadi, semakin tinggi return ekspektasian maka semakin tinggi pula resiko yang akan terjadi dikemudian hari. Sehingga resiko yang tinggi dapat memperbesar *bid-ask spread*. Penelitian yang dilakukan oleh Diyang Permata Putra, Nova Retnowati, dan Anggraeni Rahmasari (2017) yang menyatakan bahwa *variance return* berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saham. Tetapi penelitian oleh Wahyuliantini dan Suarjaya (2015) dan penelitian yang dilakukan oleh Widhyawati dan Damayanthi (2015) berpendapat bahwa return tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread*. Berlatarbelakang berbagai perbedaan pada hasil penelitian sebelumnya, maka dapat diajukan rumusan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: *Variance Return* berpengaruh terhadap *Bid-ask Spread***