

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Farid Muchtar (2008) melakukan penelitian dengan judul “Analisis reaksi saham terhadap peristiwa *stock split* yang di tunjukkan oleh abnormal return dan *trading volume activity*” yang menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return sebelum, saat dan sesudah peristiwa, tidak terdapat perbedaan yang signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *stocksplrit*.

Muhammad Rahdiansyah (2010) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh *Stocksplit* terhadap harga saham dan likuiditas di BEJ (Study pada perusahaan yang melakukan *stock split* periode Mei 2008- Oktober 2009)” yang menyimpulkan bahwa rata-rata harga saham sebelum aktivitas *Stock split* berpengaruh signifikan terhadap rata-rata harga saham sesudahnya dan rata-rata likuiditas sebelum aktivitas *stock split* berpengaruh signifikan terhadap rata-rata likuiditas saham sesudahnya.

Slamet Lestari dkk (2008) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Stock split* : Analisis Likuiditas saham pada perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia dengan memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan” yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham (TVA) sebelum dan sesudah *stocksplrit* pada perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil). Sedangkan pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah *stock split*.

Veronika Napitupulu dkk (2012) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh return saham, volume perdagangan dan volatilitas harga saham terhadap *Bid-Ask Spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia” yang menyimpulkan bahwa Return saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham secara serempak berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek.

Deden Mulyana (2011) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Likuiditas saham serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan yang berada pada indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia” yang menyimpulkan bahwa terdapat Pengaruh yang signifikan antara likuiditas saham terhadap harga saham pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2009.

Ikrima Shobriati dkk (2011) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh harga saham, Volume Perdagangan saham dan Varian Return terhadap *Bid-Ask Spread* diseputar pengumuman *Stock Split*” yang menyimpulkan bahwa Variabel Harga Saham, volume perdagangan saham dan varian return secara gabungan atau simultan signifikan pengaruhnya terhadap *bid-ask Spread*.

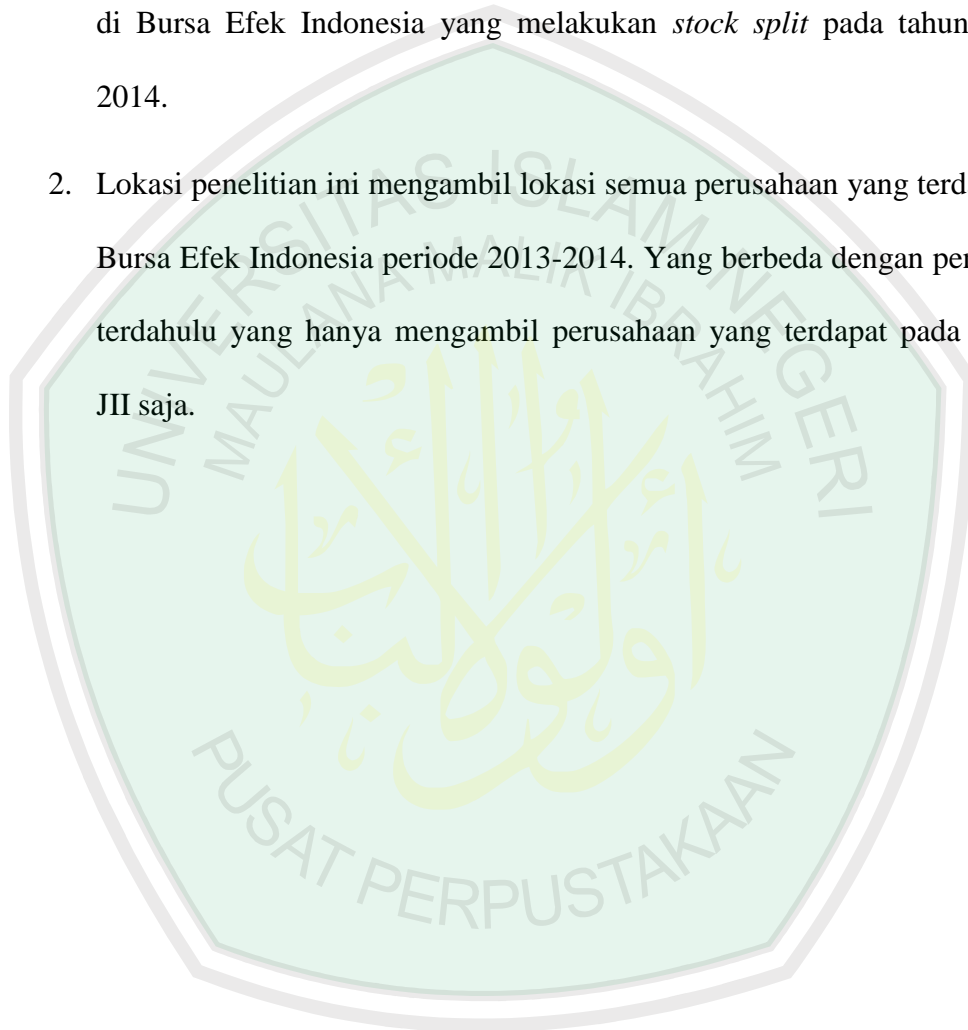
In Indarti dkk (2011) melakukan penelitian dengan judul “Analisis perbandingan Harga saham dan Volume Perdagangan saham sebelum dan sesudah *Stock split*” yang menyimpulkan bahwa Terdapat perbedaan rata-rata harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.

Febrica Dewi Paramita dkk (2014) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Harga saham, Volume perdagangan, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap *Bid-Ask Spread*” yang menyimpulkan bahwa Harga saham, Volume perdagangan,

likuiditas dan *leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Bid-Ask Spread* saham syariah.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

1. Sampel yang diambil dalam penelitian ini ialah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* pada tahun 2013-2014.
2. Lokasi penelitian ini mengambil lokasi semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014. Yang berbeda dengan penelitian terdahulu yang hanya mengambil perusahaan yang terdapat pada Indeks JII saja.



Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Alat Uji / Metode Analisis	Hasil
1.	Farid Muchtar (2008)	Analisis reaksi saham terhadap peristiwa <i>stock split</i> yang di tunjukkan oleh abnormal return dan <i>trading volume activity</i>	<i>Stock Split</i> , Abnormal return, <i>Trading Volume Activity</i>	<i>Kolmogorov Smirnov Test, One sample t Test, Paired Sample t-Test</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan abnormal return sebelum, saat dan sesudah peristiwa, tidak terdapat perbedaan yang signifikan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> .
2	Muh. Rahdiansyah (2010)	Analisis Pengaruh <i>Stocksplit</i> terhadap harga saham dan likuiditas di BEJ (Study pada perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> periode Mei 2008-Oktober 2009)	Harga Saham, Likuiditas Saham, <i>Stock Split</i>	Regresi linier Sederhana	1. Rata-rata harga saham sebelum aktivitas <i>Stocksplit</i> berpengaruh signifikan terhadap rata-rata harga saham sesudahnya. 2. Rata-rata likuiditas sebelum aktivitas <i>stocksplit</i> berpengaruh signifikan terhadap rata-rata likuiditas saham sesudahnya.
3	Slamet Lestari dkk (2008)	Pengaruh <i>Stocksplit</i> : Analisis Likuiditas saham pada perusahaan <i>Go</i>	Likuiditas Saham, Pertumbuhan. Ukuran perusahaan	Kolmogorov Smirnov Test, Wilcoxon Signed Rank Test	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan likuiditas saham

		<i>Public</i> di Bursa Efek Indonesia dengan memperhatikan Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan	n		(TVA) sebelum dan sesudah <i>stocksplit</i> pada perusahaan tidak bertumbuh, besar dan kecil). Sedangkan pada perusahaan bertumbuh terdapat perbedaan yang signifikan likuiditas saham sebelum dan sesudah <i>stock split</i> ,
4	Veronica Napitupulu dkk	Pengaruh return saham, volume perdagangan dan volatilitas harga saham terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> pada perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> di Bursa Efek Indonesia	Return saham, Volume perdagangan, Volatilitas harga saham, <i>Bid Ask Spread</i>	Regresi Linier Berganda	Return saham, volume perdagangan, dan volatilitas harga saham secara serempak berpengaruh signifikan terhadap <i>bid-ask spread</i> pada perusahaan yang melakukan <i>stock split</i> di Bursa Efek.
5	Deden Mulyana (2011)	Analisis Likuiditas saham serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan yang berada pada indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia	Likuiditas Saham, Harga Saham	Regresi Linier Sederhana	Terdapat Pengaruh yang signifikan antara likuiditas saham terhadap harga saham pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2009

6	Ikrima Shobriati dkk	Pengaruh harga saham, Volume Perdagangan saham dan Varian Return terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> diseputar pengumuman <i>Stock Split</i>	Harga saham, Volume Perdagangan Saham, Varian Return , <i>Bid ask Spread</i>	Regresi Linier Berganda	Variabel Harga Saham, volume perdagangan saham dan varian return secara gabungan atau simultan signifikan pengaruhnya terhadap <i>bid-ask Spread</i> .
7	Iin Indarti dkk (2011)	Analisis perbandingan Harga saham dan Volume Perdagangan saham sebelum dan sesudah <i>Stock split</i>	Harga saham, Volume Perdagangan an	Uji Beda t-Test dengan sample yang berhubungan	Terdapat perbedaan rata-rata harga saham yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham.
8	Febrica Dewi Paramita dkk (2014)	Pengaruh Harga saham, Volume perdagangan, Likuiditas dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> .	Harga saham, Volume perdagangan an, Likuiditas dan <i>Leverage, Bid-Ask Spread</i>	Regresi Linier Berganda	Harga saham, Volume perdagangan, likuiditas dan <i>leverage</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>Bid-Ask Spread</i> saham syari'ah.

2.2.1 Pasar Modal

2.2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar Modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *financial asset* (dan hutang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder). Berlangsungnya fungsi pasar modal adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan

“kriteria pasarnya” secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan.

Pasar Modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tendelilin, 2010:26). Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut Bursa Efek. Oleh karena itu bursa Efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Untuk kasus di Indonesia terdapat satu bursa efek yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Sejak tahun 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dari sisi syariah pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalah. Transaksi didalam dipasar modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau dibolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. (Sutedi, 2011)

Diantara yang dilarang oleh syariah adalah transaksi yang mengandung bunga dan riba, spekulatif dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan yaitu transaksi yang didalamnya dimungkinkan terjadinya penipuan. Larangan transaksi bunga (riba) sangat jelas, karena transaksi dipasar modal yang didalamnya terdapat bunga tidak diperkenankan oleh syari'ah. Sebagaimana firman Allah SWT yang terdapat dalam Al-Qur'an Surat Al-Baqarah ayat 275 :

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي
 يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ
 الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّنْ
 رَبِّهِ فَآتَتْهَا فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ
 أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

“Orang-orang yang Makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya. “

Sedangkan ayat Al-Qur’an yang menjelaskan bahwa dalam jual beli hendaknya kita laksanakan dengan benar bukan dengan cara yang batil, ini dijelaskan pada firman Allah SWT didalam Al-Qur’an surat An-Nisa ayat 29 :

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا
 تَكُونَ أَنْ تَجْرَةً عَنِ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ
 كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”

Dengan adanya ketentuan dan pandangan syari’ah seperti diatas, maka investasi tidak dapat dilakukan ke produk yang bertentangan dengan syari’ah.

Oleh karena itu investasi di pasar modal harus dilakukan dengan selektif dan hati-hati supaya tidak masuk kepada produk yang non halal. Sehingga hal inilah yang mendorong islamisasi pasar modal.

Bentuk Ideal dari pasar modal syari'ah dapat dicapai dengan dengan islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu sebagai berikut :

1. Emiten dan efek yang diterbitkan didorong untuk memenuhi kaidah syari'ah, keadilan, kehati-hatian dan transparansi.
2. Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi dipasar modal.
3. Infrastruktur informasi di bursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
4. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.

Selain itu prinsip-prinsip syari'ah juga akan memberikan penekanan pada :

1. Kehalalan produk/jasa dari kegiatan usaha karena menurut prinsip syari'ah manusia hanya boleh memperoleh keuntungan atau penambahan harta dari hal-hal yang halal dan baik.
2. Adanya kegiatan usaha yang spesifik dengan manfaat yang jelas sehingga tidak ada keraguan akan hasil usaha yang akan menjadi objek dalam perhitungan keuntungan yang diperoleh.

3. Adanya mekanisme bagi hasil yang adil – baik dalam untung maupun rugi menurut penyertaan masing-masing pihak.
4. Penekanan pada mekanisme pasar yang wajar dan prinsip-prinsip kehati-hatian baik pada emiten maupun investor.

Kemudian dengan diterbitkannya fatwa-fatwa yang berkaitan dengan pasar modal, telah memberikan dorongan untuk mengembangkan alternatif sumber pembiayaan yang sekaligus menambah alternatif instrumen investasi halal. Perkembangan pasar modal syariah saat ini ditandai dengan maraknya perusahaan yang *listing* di Jakarta Islamic Index (JII), penawaran umum obligasi syariah dan juga reksa dana syari'ah.

Adapun perbedaan Pasar Modal Syari'ah dan Pasar Modal Konvensional menurut Sutedi (2011) adalah sebagai berikut

Tabel 2.2
Tabel Perbedaan Pasar Modal Konvensional dan Syari'ah

No	Perbedaan	Pasar Modal Konvensional	Pasar Modal Syariah
1	Indeks	Indeks Konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat dibursa dengan mengabaikan aspek halal-haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (<i>listing</i>) sudah sesuai dengan aturan yang berlaku (legal)	Indeks Islam dikeluarkan oleh suatu institusi yang bernaung dalam pasar modal konvensional maka perhitungan indeks tersebut berdasarkan pada saham-saham yang digolongkan memenuhi kriteria syari'ah.

2	Instrumen	<ol style="list-style-type: none"> 1. Surat-Surat Berharga (Saham, Obligasi) 2. Instrumen Turunannya (Derivatif) 3. Reksa Dana 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Saham Syari'ah 2. Obligasi Syari'ah 3. Reksa Dana Syari'ah
3	Mekanisme Transaksi	Terdapat Unsur Spekulasi	Tidak terdapat unsur Spekulasi

Sumber : sutedi (2011)

2.2.1.2 Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Hampir semua negara didunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan.

Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari lima segi sebagai berikut:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara penjual dan pembeli untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tahap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung).
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan

untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.

3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut setiap saat.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal.

2.2.1.3 Macam-Macam Pasar Modal

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam, yaitu (Sunariyah, 2006 : 12) :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan dipasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa. Harga saham dipasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal. Dari uraian diatas menegaskan bahwa pada pasar perdana, saham yang bersangkutan untuk pertama kalinya diterbitkan emiten dan dari hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas, setelah melalui masa penjualan dipasar perdana. Harga saham dipasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara penjual dan pembeli. Besarnya permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu :

- a. Faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen.
- b. Faktor Eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan.

3. Pasar Ketiga

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh perserikatan perdagangan uang dan efek. Jadi dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut *Trading Information*. Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi: harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara pedagang.

4. Pasar Keempat

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari suatu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilalukan dalam jumlah besar (*block sale*).

2.2.1.4 Pasar Modal Efisien

Pasar modal dikatakan efisien bila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham (Brealey/Myers dalam Anoraga/pakarti, 2001:83). Dimana semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian akan sangat sulit atau bahkan hampir tidak mungkin bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek.

Ciri penting efisiensi pasar adalah gerakan acak (*random walk*) dari harga pasar saham. Samuelson/Nordhaus dalam Anoraga/Pakarti (2001:83) menjelaskan bahwa karena pasar modal efisien, maka harga saham secara cepat bereaksi terhadap berita-berita baru yang tidak terduga, sehingga arah gerakannya pun tidak bisa diduga. Sepanjang sesuatu kejadian bisa di duga, kejadian itu sudah tercermin pada harga pasar.

2.2.1.5 Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik bagi dunia usaha, pemodal, lembaga penunjang pasar modal maupun pemerintah (Ahmad, 2004 :55).

a) Bagi Dunia Usaha

Pemerintah telah mendorong pertumbuhan lembaga-lembaga bank, lembaga keuangan bukan bank dan pasar modal sebagai alternatif sumber dana bagi perusahaan.

Dalam usaha meningkatkan modal dengan menarik dana dari luar, perusahaan akan memperhatikan masalah jumlah dana dan jangka waktu untuk memperolehnya. Disamping itu jenis dana yang ditarik tidak kalah penting pula untuk mempertimbangkannya.

Apakah dana yang ditarik itu pinjaman atau modal sendiri akan tergantung pada posisi keuangan perusahaan yang telah ada. Dengan demikian bank tidak selalu akan memenuhi permintaan kredit perusahaan. Posisi keuangan yang telah melampaui *ratio debt to equity* yang aman tidak memungkinkan bank untuk meningkatkan kredit (Modal pinjaman) bagi perusahaan yang bersangkutan.

Dalam posisi demikian penambahan modal perusahaan dapat ditempuh dengan jalan menambah jumlah *equity* (saham). Jika perusahaan sudah tidak mungkin untuk meningkatkan modal pinjaman, padahal peningkatan modal sudah sangat mendesak, akan semakin menyulitkan perusahaan jika tidak ada jalan keluarnya, hal itu tidak mustahil akan terjadi bila alternatif dana terbatas. Untuk mendorong perkembangan perusahaan, pemerintah berusaha menyediakan berbagai alternatif sumber dana yang dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya.

Melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana pinjaman maupun dana *equity*. Melalui pasar modal perusahaan dapat meningkatkan dana pinjaman dengan menjual obligasi atau sekuritas kredit. Sedangkan peningkatan dana *equity* dapat ditempuh dengan menjual saham. Meskipun sudah tersedia pasar modal, yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan

sebagai wadah untuk menarik dana, tetapi masih banyak perusahaan yang belum memahami bagaimana manfaat pasar modal.

b) Bagi Pemodal

Investasi dipasar modal juga mempunyai beberapa kelebihan dibanding dengan investasi pada sektor perbankan maupun sektor lainnya bagi investor, pasar modal memberikan kelebihan dan keleluasaan tersendiri. Dalam melakukan investasi dipasar modal, calon investor dapat memilih berbagai jenis efek yang diinginkan, apakah dalam bentuk obligasi, saham ataupun sekuritas kredit.

c) Bagi Lembaga penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal antara lain: Penjamin Emisi Akuntan Publik, Konsultan Hukum, Notaris, perusahaan penilai, Biro administrasi efek, Guarantor, Wali Amanat, Perantara Perdagangan Efek dan pedangan Efek merupakan lembaga-lembaga yang sangat berperan didalam mengembangkan pasar modal Indonesia.

Berkembangnya pasar modal seperti dewasa ini memberikan manfaat yang besar bagi lembaga penunjang tersebut kearah profesionalisme dalam memberikan pelayanannya, sesuai dengan bidang dan tugasnya masing-masing. Selama ini keberhasilan perusahaan-perusahaan yang telah *go public* maupun transaksi yang terjadi dibursa menunjukkan pula keberhasilan dari peran serta aktif lembaga penunjang pasar modal tersebut.

d) Bagi pemerintah

Pasar modal merupakan sarana yang paling tepat didalam memobilisasi dana masyarakat yang handal guna membiayai dana pembangunan tersebut oleh sebab itu, melalui berbagai paket deregulasi dan debirokratisasi peranan pasar modal terus didorong perkembangannya.

2.2.2 Saham dan Harga Saham

2.2.2.1 Pengertian Saham

Menurut Husnan (2002:303) sekuritas (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.

Definisi saham menurut Badan Pengawas Pasar Modal (2003) dinyatakan sebagai berikut :

“Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.”

Saham biasa (*Common stock*) merupakan salah satu jenis efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal (Anoraga/Pakarti, 2001:58). Bahkan saat ini dengan semakin banyaknya emiten yang mencatatatkan sahamnya di bursa efek, perdagangan efek semakin marak dan menarik investor untuk terjun dalam jual beli saham. Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan.

Saham biasa ada dua jenis, yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Untuk saham atas nama, nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut, sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut. Seluruh hak-hak pemegang saham akan diberikan pada penyimpan saham tersebut. Berdasarkan fungsinya, nilai suatu saham dibagi atas tiga jenis, yaitu sebagai berikut.

a. *Par Value* (Nilai Nominal)/*State Value/Face Value*

Nilai Nominal adalah harga saham pertama yang tercantum pada sertifikat badan usaha. Harga saham tersebut merupakan harga yang sudah diotorisasi oleh rapat umum pemegang saham. Harga ini tidak berubah-ubah dari yang telah ditetapkan oleh rapat umum pemegang saham. Pada banyak kasus *par value* lebih kecil dari nilai buku. Apabila saham dijual dipasar modal kelebihan dari nilai nominal (*par value*) dilaporkan sebagai agio atau premium dalam neraca.

b. *Base Price* (harga dasar)

Nilai dasar suatu saham sangat berkaitan dengan harga pasar saham yang bersangkutan setelah dilakukan penyesuaian karena *corporate action* (aksi emiten). Nilai dasar ini merupakan harga perdana saham tersebut. Nilai dasar ini juga digunakan dalam perhitungan indeks harga saham sehingga akan terus berubah jika emiten seperti *stocksplit*, *right issue* dan lain-lain.

c. *Market Price* (Harga Pasar)

Market Price merupakan harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah penutupannya (*Closing Price*). Harga ini setelah saham tersebut dicatatkan di bursa, baik bursa utama maupun bursa OTC (*Over the counter market*). Harga pasar ini merupakan harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain, dan disebut sebagai di pasar sekunder. Harga pasar inilah yang menentukan naik-turunnya suatu saham dan setiap hari diumumkan disurat-surat kabar atau di media-media lainnya.

Menurut pandangan islam saham biasa (*common stock*) diperbolehkan, Sekuritas saham dipandang sebagai penyertaan dalam *mudhraba partnership* yang merefleksikan kepemilikan perusahaan, bukan saham *partnership* pribadi (Achsein, 2003:61). *Syirkah mudharabah* yaitu diantara pengusaha dan pemilik modal sama-sama berusaha yang nantinya hasilnya bisa dibagi bersama. *Mudharabah*, merupakan teknik pendanaan dimana pemilik modal menyediakan dana unruk digunakan oleh unit defisit dalam kegiatan produktif dengan dasar *less profit sharing*.

Mudharabah berasal dari kata *al-Darb*, yang berarti secara harfiah adalah bepergian atau berjalan. Sebagaimana firman Allah swt:

عَلِمَ أَنْ سَيَكُونُ مِنْكُمْ مَّرْضَىٰ ۖ وَءَاخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ

“Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah “ (QS. Al Muzamil:20)

Kata *Al-Darb* disebut juga *Qiradh* yang berasal dari kata *al-qardu*, berarti *al-qath'u* (potongan) karena pemilik memotong sebagian hartanya untuk diperdagangkan dan memperoleh keuntungan. Menurut para fuqoha, *Mudharabah* ialah akad antara dua pihak yang saling menanggung, salah satu pihak menyerahkan hartanya kepada pihak lain untuk diperdagangkan dengan bagian yang telah ditentukan dari keuntungan.

Saham Preferen (*Preferred stocks*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham Preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu:

1. Mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis dilembaran saham tersebut.
2. Membayar Dividen

Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada 3 hal, yaitu :

1. Terdapat klaim atas laba dan aktiva sebelumnya.
2. Dividen tetap selama masa berlaku (hidup) dari saham.
3. Memiliki hak tebus dan dapat ditukarkan (*Convertible*) dengan saham biasa.

Oleh karena saham preferen diperdagangkan berdasarkan hasil yang ditawarkan oleh investor, maka secara praktis saham preferen dipandang sebagai surat berharga dengan pendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi dipasar. Walaupun demikian, obligasi perusahaan menduduki tempat lebih senior dibanding dengan saham preferen.

Dalam pandangan Islam *Preferred Stock* atau saham istimewa ini di haramkan karena adanya keuntungan yang bersifat tetap (*pre-determined revenue*) yang hal ini masuk dalam kategori riba. Selain itu pemilik saham istimewa ini diperlakukan secara istimewa terutama pada saat likuidasi, hal ini bertentangan dengan prinsip keadilan dan persamaan. Masalah keuntungan dalam kegiatan bisnis merupakan suatu keharusan. Dalam hal ini memilih jenis investasi, kebijakan pengambilan keuntungan senantiasa diarahkan pada suatu kegiatan bisnis yang berorientasi pada pendekatan proses dan cara yang benar dalam memperoleh keuntungan, bukan pendekatan yang semata mengedepankan besaran nominal hasil keuntungan yang diperoleh. Oleh karenanya, Islam melarang segala macam jenis usaha yang berbasis pada praktik riba, karena riba merupakan instrument transaksi bisnis yang bersifat tidak adil, diskriminatif dan eksploitatif. Hal ini sesuai dengan firman Allah swt :

قُلْ أَمَرَ رَبِّي بِالْقِسْطِ وَأَقِيمُوا وُجُوهَكُمْ عِندَ كُلِّ مَسْجِدٍ وَادْعُوهُ مُخْلِصِينَ
لَهُ الدِّينَ كَمَا بَدَأَكُمْ تَعُودُونَ ﴿٢١﴾

“Katakanlah: "Tuhanku menyuruh menjalankan keadilan". dan (katakanlah): "Luruskanlah muka (diri)mu di Setiap sembahyang dan sembahlah Allah dengan mengikhlaskan ketaatanmu kepada-Nya. sebagaimana Dia telah menciptakan

kamu pada permulaan (demikian pulalah kamu akan kembali kepadaNya)".(QS Al-A'raff:29)

Dari segi penawaran (*supply*) maupun permintaan (*demand*), pemilik harta (investor) dan pemilik usaha (emiten) maupun bursa tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atas mekanisme pasar.

Selain *preferred stock*/saham istimewa ada beberapa instrumen yang diharamkan dalam pasar modal syariah sebagai berikut :

1. *Forward dan Future Contract*

Forward Contract merupakan salah satu jenis transaksi yang diharamkan karena bertentangan dengan syariah. *Forward contract* merupakan bentuk jual beli utang (*dayn bi dayn/debt to debt*) yang didalamnya terdapat unsur riba, sedangkan transaksinya (jual beli) dilakukan sebelum tanggal jatuh tempo. Sebagaimana *Forward, Futures* adalah kontrak sejenis, tetapi diperdagangkan di bursa dengan sifat terstandar.

2. *Option*

Option merupakan transaksi yang tidak disertai dengan *underlying asset* atau *real asset*, atau dengan kata lain objek yang ditransaksikan tidak dimiliki oleh penjual. *Option* termasuk dalam kategori *gharar*(penipuan/spekulasi) dan *maysir* (judi). Karakteristik transaksi option adalah :

- a. Akad yang terjadi pada hak memilih saja dan objeknya bukan surat berharga.

- b. Pada umumnya kesepakatan jual beli tersebut tidak terlaksana, tapi diselesaikan dengan perolehan pembeli atas *option*-nya atau penjual atas perbedaan harga.
- c. Transaksi disertai spekulasi atas naiknya harga pada keadaan ia membeli dan spekulasi atas turunnya harga pada saat ia menjual.
- d. Berlangsungnya peredaran hak memilih/transaksi *option* kembali dengan mencakup muamalah formalitas.
- e. Orang yang menjual surat berharga umumnya tidak memiliki barang tersebut pada waktu akad.

Investasi syariah adalah investasi yang sesuai dengan kaidah-kaidah syar'i. Beberapa jenis investasi yang ada di Indonesia telah memenuhi syarat syariah sedangkan yang lain tidak. Tiga prinsip yang dikemukakan oleh Ahmad Ghozali yang perlu di pertimbangkan dalam berinvestasi agar sesuai syariah yaitu : Halal, Berkah dan Bertambah. Transaksi surat berharga yang dilarang adalah :

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan *spekulasi gambling (maysir)* yang didalamnya mengandung unsur *gharar, maysir, dan riba*.
2. Tindakan yang dimaksud diatas meliputi :
 - a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
 - b. *Bai' al-ma'dum (short selling)*, yaitu menjual saham yang tidak dimilikinya. *Short selling* dilakukan jika investor memperkirakan harga suatu saham akan turun. Investor bisa meminta kepada *brokernya* untuk

melakukan *short selling*. Karena investor tersebut tidak mempunyai saham, *broker* kemudian mencari saham yang bisa dipinjamkan. Jika saham tersebut bisa diperolehnya (dipinjam), maka investor tersebut bisa menjual saham pinjaman tadi dengan harga pasar saat ini. Beberapa saat kemudian, investor tersebut harus mengembalikan saham pinjaman tersebut. Investor tersebut bisa membeli saham dipasar untuk mengembalikan saham pinjaman tersebut.

- c. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.
- d. Menyebarkan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.
- e. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi, tingkat (*nisbah*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan *ribawi* lebih dominan dari modalnya.
- f. *Al-Syira'Bi al-Hamisy (Margin trading)* yang prinsipnya adalah penjualan kredit. Pada penjualan saham secara *margin*, investor diperlukan untuk mempunyai deposit pada *broker* yang nilainya merupakan prosentase tertentu dari saham yang dibeli. Selanjutnya *broker* meminjamkan dulu dananya untuk membeli saham yang diminta. Surat berharga tersebut didaftarkan atas nama perusahaan perantara (*pialang*) dan bukan atas nama pembeli, kemudian pihak *pialang* membayar bunga kepada pihak bank atas pinjaman tersebut dan membebankan kepada pembeli dalam bentuk harga yang lebih tinggi dari harga bunga. Para *spekulan* menggunakan bentuk transaksi ini yang tersebar dibursa internasional karena adanya ekspektasi

akan datang bagi tambahan harga pasar bagi surat berharga yang dibeli sehingga mereka meraih keuntungan yang tinggi atas bagian yang mereka bayarkan secara tunai.

g. *Ihtikar* (penumpukan), yaitu melakukan pembelian atau dan mengumpulkan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain

2.2.2.2 Harga Saham

Harga saham adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjualbelikannya saham tersebut. Adapun penentuan harga jual saham yang diperdagangkan dipasar perdana ditentukan oleh emiten (*Issuing firm*) dan penjamin emisi (*underwriter*). Jadi harga jual merupakan kesepakatan kedua belah pihak (Mulyana:2011). Harga saham pada hakikatnya merupakan pencerminan besarnya pengorbanan yang harus dilakukan oleh investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga ini di pasar sekunder akan mengalami pergerakan sesuai dengan keluaran permintaan dan penawaran. Tinggi rendahnya harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh pertimbangan penjual dan pembeli yang bertransaksi di bursa. Pertimbangan itu mencakup kebijakan internal perusahaan, situasi dan kebijakan perekonomian, kondisi dunia usaha, dan kemampuan menganalisa sekuritas.

Banyak sekali faktor yang mempengaruhi harga saham baik itu yang bersifat fundamental maupun teknikal. Namun demikian secara sederhana variabilitas harga saham bergantung pada bagaimana *earning* dan dividen yang terjadi pada suatu perusahaan. Secara garis besar faktor-faktor yang

mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut (Ari arifin dalam Mulyana:2011) :

a. Penawaran dan Permintaan

Harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar, dalam arti tergantung pada permintaan dan penawaran (saham mengalami likuid). Jumlah permintaan dan penawaran akan mencerminkan kekuatan pasar. Jika penawaran lebih besar dari pada permintaan, pada umumnya kurs harga akan turun. Sebaliknya, jika penawaran lebih kecil dari pada permintaan, pada umumnya kurs akan naik. Kekuatan pasar dapat juga jangka panjang maupun jangka pendek. Perlu memperhatikan apakah sekuritas tersebut diminati atau tidak diminati.

b. Efisiensi pasar Modal

Efisiensi pasar modal merupakan pasar modal dengan harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Efisiensi pasar berdasarkan jenis informasi yang terkandung didalamnya terbagi menjadi tiga bentuk atau tingkatan yaitu :

1. Efisiensi pasar lemah

Pasar dikatakan dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*Random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan

dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi Pasar setengah kuat

Efisiensi pasar ini terjadi jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi tersebut dapat berupa:

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut yaitu dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten. Misalnya, pengumuman laba, pembagian dividen, pengembangan produk, *merger* dan akuisisi, perubahan metode akuntansi, pergantian pemimpin perusahaan dan lain-lain.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah dalam bentuk peraturan perundangan, kebijakan ekonomi dan lain-lain. Misalnya, informasi tentang regulasi perbankan, informasi ini akan mempengaruhi harga secara langsung harga

sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten yang berada dalam industri perbankan.

- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham yang berdampak pada semua perusahaan emiten. Misalnya, peraturan pemerintah tentang regulasi bagi semua perusahaan untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak terhadap harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja tetapi berdampak pada semua perusahaan.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar yang kuat.

Efisiensi pasar dalam bentuk kuat ini terjadi jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Efisiensi dalam bentuk ini tidak ada individual investor atau kelompok investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat

2.2.3 Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan dipasar (Sutrisno dalam Sobriyati dkk:2011)

Kinerja suatu saham dapat diukur dengan volume perdagangannya. Semakin sering saham tersebut diperdagangkan mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif dan diminati oleh para investor. Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan secara harian. Adapun volume perdagangan adalah jumlah lembar saham suatu perusahaan yang diperdagangkan dalam waktu tertentu.

Volume perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam mata uang. Volume perdagangan ini seringkali dijadikan tolok ukur (*benchmark*) untuk mempelajari informasi dan dampak dari berbagai kejadian. Efek volatilitas aktivitas perdagangan terhadap *expected stock return* didorong oleh adanya elemen risiko dan variabilitas dalam likuiditas sehingga saham dengan variabilitas yang tinggi memiliki *expected return* yang tinggi pula.

Aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat penilaian suatu info oleh investor individual dalam arti info tersebut membuat suatu keputusan perdagangan atautkah tidak. Hal ini berkaitan dengan salah satu motivasi investor dalam melakukan transaksi jual beli saham yaitu penghasilan yang berkaitan dengan *capital gain*. Volume perdagangan yang kecil menunjukkan investor yang sedikit atau kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar

sekunder, sedangkan volume yang besar menunjukkan banyaknya investor dan banyaknya minat untuk melakukan transaksi jual dan beli saham.

Kenaikan volume perdagangan akan semakin tinggi dengan semakin tingginya ketidakpastian di antara investor mengenai interpretasi mereka atas pengumuman tersebut. Namun demikian, perdagangan tidaklah secara otomatis mengimplikasikan adanya perbedaan interpretasi di antara investor, kenaikan volume perdagangan tetap bisa saja terjadi apabila investor mempunyai informasi yang berbeda-beda. Info yang dimiliki oleh investor diperoleh dari 2 sumber, yaitu :

1. Informasi yang tersedia di publik.
2. Informasi pribadi di mana hanya investor tertentu yang memiliki informasi tersebut.

Berbagai pendapat tersebut mencoba menerangkan sebab perubahan volume perdagangan saham berkaitan dengan adanya info tertentu.

2.2.4 Likuiditas Saham

Tentang arti likuiditas saham yang dimaksud disini adalah likuiditas saham menurut Bursa Efek Indonesia (Informasi Umum Pasar Modal, *Stock Exchange*) likuiditas adalah kelancaran yang menunjukkan tingkat mudahan dalam mencairkan modal investasi. Secara umum, Alexander, Sharpe dan Bailey (1999) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan investor untuk menjual harta atau asset yang dimilikinya tanpa harus melakukan konsesi atau kelonggaran harta.

Likuiditas juga dapat dipandang dari beberapa aspek seperti tingkat volume perdagangan, frekuensi perdagangan dan *Bid-ask Spread*.

Walaupun kata likuiditas saham telah begitu dikenal namun pemahaman para pelaku pasar akan definisi dan ukuran likuiditas tidaklah sama. Ada yang mengidentifikasikan likuiditas saham dengan kemudahan dan kecepatan bertransaksi. Ada juga yang mengkaitkannya dengan volume transaksi. Sebagian investor lainnya lebih suka untuk menggunakan biaya transaksi yang rendah sebagai ukuran likuiditas saham. Terakhir, masih ada investor yang melihat likuiditas dari sering terjadinya transaksi atau frekuensi perdagangan. Otoritas BEI menggunakan volume, nilai, frekuensi, dan jumlah hari transaksi sebagai ukuran-ukuran likuiditas saham, semakin besar volume, nilai, frekuensi, dan jumlah hari transaksi dari sebuah saham semakin tinggi likuiditas saham tersebut.

Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Jadi semakin likuid saham maka frekuensi transaksi saham semakin tinggi. Frekuensi perdagangan sangat mempengaruhi jumlah lembar saham yang beredar dan secara tidak langsung berpengaruh terhadap volume perdagangan saham hal ini dikarenakan tingginya minat investor terhadap saham tersebut.

2.2.4.1 Perhitungan Likuiditas Saham

Banyak cara yang digunakan untuk menghitung atau menentukan likuiditas saham. Berikut ini beberapa diantaranya :

1. Frekuensi Perdagangan

Cara lain untuk menghitung likuiditas saham adalah dengan frekuensi perdagangan (*trading frequency*). Frekuensi perdagangan dilihat dan jumlah hari saham diperdagangkan dengan jumlah hari bursa setiap tahunnya.

Rumusnya adalah:

$$\text{Likuiditas Saham} = \frac{\text{Jumlah hari saham diperdagangkan}}{\text{Jumlah hari bursa}}$$

Menurut rumus ini, likuid tidaknya suatu saham dikaitkan dengan saat melakukan transaksi. Jadi saham yang likuid berarti saham tersebut mudah diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. (Koetin 1994:106).

2. *Trading Volume Activity*

Likuiditas saham diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* atau volume transaksi perdagangan saham. Likuiditas dikaitkan dengan volume transaksi saham dan volume saham yang beredar dapat di hitung dengan rumus :

$$\text{Likuiditas Saham} = \frac{\text{Jumlah Volume Transaksi}}{\text{Total Volume Saham}}$$

Semakin banyak jumlah saham yang diperdagangkan, semakin likuid saham tersebut.

3. *Bid-Ask Spread*

Likuiditas salah satunya dapat diukur dengan *bid-ask spread* dari suatu saham, dimana semakin kecil *bid-ask spread* suatu saham berarti semakin likuid saham tersebut dan sebaliknya.

Rumusan untuk menghitung *bid-ask spread* menurut Jogiyanto (2005 :112) sebagai berikut :

$$\text{Bid- Ask Spread} = \frac{(\text{Ask price} - \text{Bid Price})}{(\text{Ask Price} + \text{Bid Price})/2} \times 100\%$$

2.2.5 Pemecahan saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selebar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru adalah 1/n dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 415). Investor akan menerima sejumlah n yang sama dari tiap lembar saham yang dimiliki sebelumnya. Nilai nominal saham tersebut adalah 1/n dari nilai nominal saham sebelumnya. Dengan demikian total ekuitas yang dimiliki perusahaan sebenarnya adalah sama. Pemecahan saham menimbulkan efek fatamorgana. Investor merasa lebih makmur karena seolah-olah memiliki jumlah lembar saham yang lebih banyak.

Menurut Sunariyah (2006) pemecahan saham (*Stock split*) adalah menambah jumlah saham yang beredar yang diikuti oleh pengurangan harga

nominal saham yang tertera pada lembar saham. *Stock split* hanya mengubah nilai nominal atau nilai ditetapkan dan jumlah saham yang beredar tanpa adanya pembayaran terhadap perusahaan.

Apabila harga pasar saham tinggi dan dirasakan bahwa harga saham lebih rendah akan menghasilkan pasaran yang lebih baik dan distribusi kepemilikan yang lebih luas, perusahaan dapat mengesahkan untuk mengganti saham yang beredar dengan jumlah lembar saham yang lebih banyak, sehingga menurunkan harga per lembar sahamnya.

Kebijakan melaksanakan penerbitan *stockplit* dilandasi oleh berbagai bentuk tujuan. Secara umum ada beberapa tujuan suatu perusahaan melakukan *stock split*, yaitu :

1. Untuk menghindari harga saham yang terlalu tinggi sehingga memberatkan publik untuk membeli/memiliki saham tersebut.
2. Mempertahankan tingkat likuiditas saham.
3. Menarik investor yang berpotensi lebih banyak guna memiliki saham tersebut.
4. Menarik minat investor kecil untuk memiliki saham tersebut karena jika terlalu mahal maka kepemilikan dan dari investor kecil tidak akan terjangkau.
5. Menambah jumlah saham yang beredar.
6. Memperkecil risiko yang akan terjadi, terutama bagi investor yang memiliki saham tersebut dengan kondisi harga saham yang rendah.

7. Menerapkan diversifikasi investasi.

Sedangkan dalam Islam melarang setiap aktivitas perekonomian yang mengandung unsur paksaan, *mafsadah* (tidak bermanfaat) dan *gharar* (penipuan). Namun, perdagangan Islam mengizinkan adanya sistem kerja sama (*syirkah*). Terkait dengan penentuan *stocksplrit* yang dilakukan perusahaan itu tidak mengandung unsur paksaan karena keputusan tersebut telah disepakati sebelumnya dalam rapat umum pemegang saham yang dilakukan oleh perusahaan dan juga *stock split* ini pada semua saham yang beredar sehingga prinsip keadilan dan merata juga ada karena semua pemegang mendapatkan *split* faktor yang sama. Serta dengan adanya *stocksplrit* harga menjadi turun dan diharapkan akan semakin terjangkau oleh investor lainnya. Hal ini sesuai dengan Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 7, yang berbunyi :

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَىٰ رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَىٰ فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ
 وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ
 مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ
 إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ۝

“ Harta rampasan *fai*’ yang diberikan Allah kepada RosulNya (yang berasal) dari penduduk beberapa negeri, adalah untuk Allah, Rosul, Kerabat (Rosul), anak-anak yatim, orang-orang miskin, dan untuk orang-orang dalam perjalanan, agar harta itu jangan hanya beredar diantara orang-orang kaya saja diantara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka terimalah. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah. Dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah sangat keras hukumanNya.”

2.2.5.1 Jenis-jenis *stock split*

Pada dasarnya ada dua jenis *stocksplit* yang dapat dilakukan menurut Susanti (2005):

a). Pemecahan Naik (*Split Up*)

Pemecahan Naik adalah penurunan nilai nominal perlembar saham yang mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar misalnya pemecahan saham dengan faktor *split* 1:2, 1: 3.

b). Pemecahan turun (*Split Down*)

Pemecahan turun adalah peningkatan nilai nominal perlembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar misalnya pemecahan turun dengan faktor *split* 2:1, 3:1.

2.2.6 *Signaling Theory*

Menyatakan bahwa *stocksplit* memberikan sinyal yang positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik dari perusahaan kepada publik yang belum mengetahuinya. Alasan sinyal ini didukung dengan adanya kenyataan bahwa perusahaan *stock split* adalah perusahaan yang mempunyai kondisi kinerja yang baik. Jadi ketika pasar bereaksi terhadap pengumuman *stock split*, reaksi ini semata-mata karena mengetahui prospek masa depan perusahaan yang bersangkutan. Pemecahan saham dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal yang positif lebih dulu mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Signaling Theory menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan

informasi kepada investor tentang prospek peningkatan *return* masa depan yang *substansial*. *Return* yang meningkat tersebut dapat diprediksi dan merupakan sinyal tentang laba jangka pendek dan laba jangka panjang (Bar-Josef dan Brown dalam Marwata, 2001).

Pengumuman pemecahan saham dianggap sebagai sinyal yang diberikan manajemen bahwa perusahaan memiliki prospek bagus dimasa depan. Manajemen mempunyai informasi lebih tentang prospek perusahaan dibanding dengan investor. Pemecahan saham merupakan upaya manajemen untuk menarik perhatian investor. Pemecahan saham memerlukan biaya dan hanya perusahaan berprospek baguslah yang sanggup melakukannya. Sebaliknya jika perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik mencoba memberikan sinyal tidak *valid* lewat *stock split* akan tidak mampu menanggung biaya tersebut. Sehingga bukannya *stock split* akan meningkatkan harga sekuritasnya tetapi akan menurunkannya jika pasar cukup canggih untuk mengetahuinya (Jogiyanto, 419). Pasar akan merespon sinyal yang positif jika pemberi sinyal *kredibile*. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya pasar.

Dalam model *signaling* pemecahan saham memerlukan biaya yang cukup tinggi namun merupakan sinyal yang efektif untuk menyampaikan prospek masa depan perusahaan. Pemecahan saham menjadi mahal karena meningkatkan biaya administrasi penerbitan saham dan biaya transaksi investor.

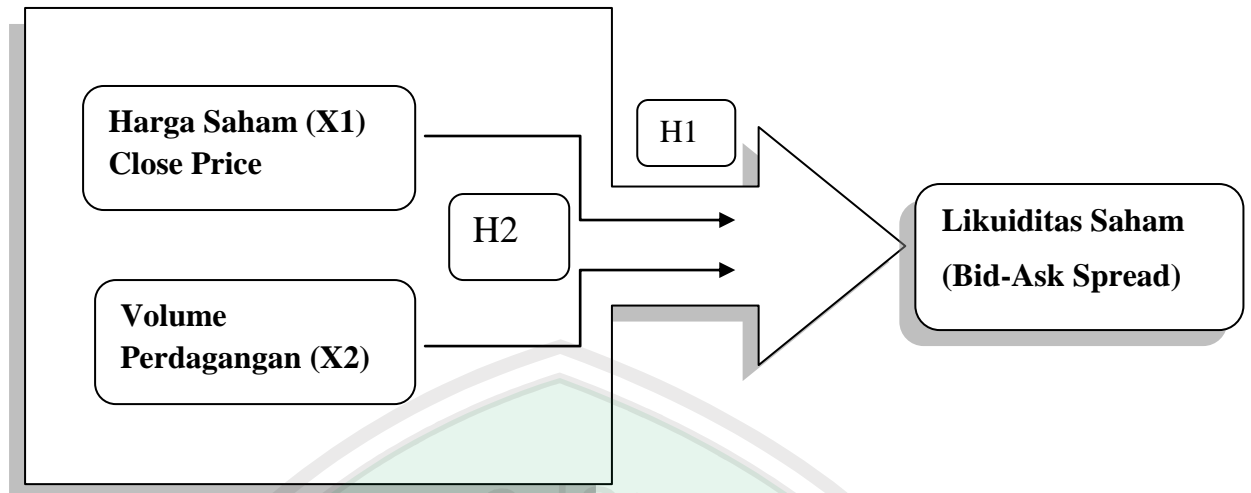
2.2.7 Trading Range Theory

Menyatakan bahwa manajemen melakukan *stock split* didorong oleh perilaku praktisi pasar yang konsisten dengan anggapan bahwa dengan melakukan *stock split* dapat menjaga harga saham tidak terlalu mahal, dimana saham dipecah karena ada batas harga yang optimal untuk saham dan untuk meningkatkan daya beli investor sehingga tetap banyak orang yang mau memperjual-belikannya yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham.

Menurut teori ini, *stock split* akan meningkatkan likuiditas saham. Harga saham yang terlalu tinggi (*overprice*) menyebabkan kurang aktifnya saham tersebut diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi sehingga makin banyak investor bertransaksi. Dengan kata lain, harga saham yang terlalu tinggi mendorong perusahaan melakukan pemecahan saham.

2.3 Kerangka Konseptual

Seluruh kegiatan penelitian dari perencanaan hingga penyelesaiannya harus mengikuti suatu kerangka konseptual yang utuh sehingga akan mendapatkan jawaban atas pertanyaan-pertanyaan yang diajukan di perumusan masalah. Penelitian ini menguji pengaruh harga Saham dan volume perdagangan saham terhadap likuiditas saham suatu emiten yang melakukan *stock split* pada periode penelitian yaitu tahun 2013 sampai dengan tahun 2014.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Penjelasan Kerangka Konseptual :

Dengan adanya kerangka pemikiran di atas dapat diketahui bahwa Likuiditas saham merupakan variabel dependen sedangkan harga saham dan volume perdagangan merupakan variabel independen. Dari masing-masing variabel independen, akan diuji pengaruhnya masing-masing terhadap Likuiditas Saham.

1.4 Hipotesis Penelitian

Napitupulu dan Syahyunan (2012) menunjukkan bahwa return saham, volume perdagangan dan volatilitas harga saham serempak berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split* di Bursa Efek. Shobriati dkk (2011) yang menyimpulkan bahwa Variabel Harga Saham, volume perdagangan saham dan varian return secara gabungan atau simultan signifikan pengaruhnya terhadap *bid-ask Spread*.

Dari penelitian terdahulu maka Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 : Harga saham dan volume perdagangan saham secara simultan signifikan pengaruhnya terhadap Likuiditas Saham (*bid ask spread*).

Sobriati (2011) menunjukkan bahwa harga saham dan volume perdagangan signifikan pengaruhnya terhadap *Bid-Ask spread*. Anggraini dkk (2012) menunjukkan bahwa harga saham, volume perdagangan terdapat pengaruh secara signifikan terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari penelitian terdahulu diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H2 : Harga saham dan volume perdagangan saham secara parsial signifikan negatif pengaruhnya terhadap Likuiditas Saham (*bid ask spread*).