

II. LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 2001 : 3). Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan bagi pihak-pihak yang membutuhkan modal (*borrowers*) untuk melaksanakan usaha diluar sektor perbankan. Di sisi lain adanya pasar modal merupakan sarana investasi bagi pihak-pihak yang kelebihan dana (*lenders*).

Dalam kegiatannya pasar modal menjalankan 2 fungsi yaitu :

1. Fungsi ekonomi

Menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari para investor yang menanamkan dananya pada pasar modal (*lenders*) kepada emiten atau perusahaan yang menerbitkan efek di pasar modal (*borrowers*). *Lenders* akan mengharapkan dapat memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, sedangkan dari sisi *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu

tersedianya dana dari perusahaan. Fungsi ekonomi sebenarnya dilakukan oleh perantara keuangan lainnya (seperti perbankan), tetapi dalam pasar modal yang diperdagangkan adalah dana jangka panjang.

2. Fungsi keuangan

Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers*, dan *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi. Pemodal maupun perusahaan sebagai emiten sama-sama membutuhkan suatu wahana yang berperan sebagai mediasi antara keduanya, oleh karena itu pasar modal sebagai salah satu wahana bagi investor dan emiten mempunyai beberapa peran diantaranya :

1. Memungkinkan pemodal untuk memilih berbagai alternatif aset sesuai dengan keinginannya.
2. Perusahaan dapat dengan mudah memperoleh dana untuk membiayai kegiatan usahanya.
3. sebagai wahana penyaluran dana dari pemodal (*lenders*) kepada perusahaan (*borrowers*) secara efisien. Melalui mekanisme pasar mengalokasikan dana yang tersedia kepada pihak yang paling produktif dapat menggunakan dana tersebut.

2.2 Corporate Action

Penjelasan mengenai *corporate action* berdasarkan buku Pasar Modal di Indonesia yang ditulis oleh Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2001) adalah sebagai berikut :

Corporate action merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar.

Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam rapat umum baik RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) ataupun RUPSBL (Rapat Umum Pemegang saham Luar Biasa). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya *corporate action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal.

Keputusan untuk melakukan *corporate action* dilakukan emiten dalam rangka memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti misalnya bertujuan untuk meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham maupun tujuan-tujuan perusahaan lainnya.

Corporate action umumnya mengacu kepada *right issue*, *stock split*, saham bonus, dan pembagian dividen baik dalam bentuk dividen saham (*stock dividend*) maupun dividen tunai (*cash dividend*).

Selain jenis-jenis diatas, terdapat jenis *corporate action* lainnya antara lain *Initial Public Offering* (IPO) dan *Additional Listing* seperti *private placement*, konversi saham baik dari *warrant*, *right* ataupun obligasi. Perbedaannya dengan kelompok sebelumnya adalah, para kelompok kedua. *Corporate action* jenis ini tidak berpengaruh terhadap harga yang terjadi di pasar kecuali berupa pencatatan penambahan saham baru.

2.3 Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham (*stock split*) adalah memecah selemba saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar $1/n$

dari harga sebelumnya (Jogiyanto, 2009 : 542). *Stock split* adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi pemecahan yang lebih kecil. Tujuan dari *stock split* adalah agar perdagangan suatu saham menjadi likuid karena jumlah saham yang beredar menjadi banyak dan harganya menjadi murah (Darmadji dan Fakhrudin, 2001 : 131).

Secara teoritis, *split* tidak memiliki nilai ekonomis karena *stock split* hanya merubah banyaknya lembaran saham yang beredar dan tidak menambah nilai perusahaan dan sekilas tidak ada manfaatnya bagi pemegang saham maupun bagi perusahaan pemecah. Tetapi banyaknya perusahaan yang melakukan *split* menunjukkan bahwa *split* adalah alat yang penting dalam praktik keuangan.

Manfaat *split* secara langsung tidak nampak pada laporan keuangan perusahaan pemecah, namun kita harus memandangnya dari sudut psikologis perusahaan, yaitu dampak yang ditimbulkan dari sinyal yang ditimbulkannya di bursa.

Dampak ini bisa positif atau negatif. Jika positif, maka investor baru lebih tertarik untuk memperebutkan saham perusahaan itu yang tentu berakibat harga saham terdongkrak naik dan akhirnya tujuan perusahaan untuk mencapai seluas-luasnya kesejahteraan para pemegang saham tercapai. Sebaliknya jika negatif, berarti investor baru menganggap bahwa informasi *stock split* tidak menguntungkan, sehingga mereka tidak mau membeli saham perusahaan tersebut dan tujuan perusahaan tidak tercapai. (Jurnal akuntansi dan keuangan, vol.7 No.2, juli 2002 : 94).

2.4 Motivasi Stock Split

Sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai perusahaan atau dengan kata lain, *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Misalnya, jumlah saham yang beredar adalah 1 juta lembar saham dengan nilai Rp 1000 perlembar. Nilai ekuitas perusahaan adalah sebesar 1 juta x Rp 1000 = Rp 1 milyar. Perusahaan memecah satu lembar saham untuk dijadikan dua lembar saham, sehingga harga per lembar saham baru menjadi Rp500 dan jumlah saham beredar menjadi sebanyak 2 juta lembar. Nilai ekuitas perusahaan tidak berubah, yaitu tetap sebesar 2 juta x Rp 500 = Rp 1 milyar.

Menurut Hartono, ada beberapa alasan mengapa perusahaan emiten melakukan *stock split*, antara lain :

1. Alasan likuiditas. Perusahaan umumnya melakukan *stock split* supaya harga sahamnya tidak terlalu tinggi sehingga akan meningkatkan likuiditas perdagangannya.
2. Alasan penyinalan (*signaling*). Pengumuman *stock split* dianggap sebagai sinyal positif karena manajer perusahaan akan menyampaikan prospek masa depan perusahaan yang baik kepada publik. Alasan sinyal ini didukung dengan kenyataan bahwa perusahaan yang melakukan *stock split* merupakan perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik. Jika pasar bereaksi pada waktu pengumuman *stock split*, bukan berarti bahwa pasar bereaksi karena informasi *stock split* yang tidak mempunyai nilai ekonomis tersebut, tetapi karena mengetahui prospek perusahaan di masa depan yang disinyalkan melalui *stock split*.

3. Alasan ketiga adalah pasar bereaksi pada saat pengumuman *stock split* karena biasanya setelah *stock split* ini beberapa perusahaan tersebut mengumumkan pembayaran deviden. Dengan demikian pasar bereaksi bukan karena *stock split* tetapi karena peristiwa lain di sekitar pengumuman *stock split* ini. Karena itu, penelitian *stock split* harus membuang efek-efek konfounding (*confounding effects*) yang dapat mengganggu hasil penelitiannya.

Menurut Chasteen, *et al* (1995) *stock split* adalah salah satu cara untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar, tujuannya adalah untuk membuat harga saham lebih menarik bagi para investor. Benjamin (1994) memberikan dukungan terhadap pernyataan Jogiyanto. Ia menyatakan bahwa pada dasarnya jika sinyal yang berusaha disampaikan oleh emiten merupakan sinyal yang positif maka hal ini akan diikuti dengan naiknya deviden dimasa yang akan datang. Survei dan penelitian yang dilakukan oleh Baker dan Gallagher (1980), Baker dan Powel (1992) dan McGough (1993) mengindikasikan motivasi emiten melakukan *stock split* adalah :

1. Menarik lebih banyak pemegang saham pada perusahaannya.
2. Memberikan suatu tanda pada investor bahwa perubahan harga saham adalah permanen bukan sementara dan bahwa perusahaan akan meningkatkan deviden pada masa yang akan datang dan optimis pertumbuhan dan citra perusahaan.

3. Meningkatkan likuiditas saham pada pasar. Penurunan harga saham akibat *split* membuat investor kecil lebih mudah membiayai sejumlah lot saham, walaupun biaya broker harus dipertimbangkan.
4. Menjaga harga saham pada range (wilayah) perdagangan optimal.

Menurut Keown,dkk (2005), ada beberapa motivasi yang mendorong emiten melakukan *stock split*, yaitu :

1. Supaya harga saham tidak terlalu mahal, sehingga dapat meningkatkan jumlah pemegang saham dan likuiditas perdagangan saham.
2. Untuk mengembalikan harga dan ukuran perdagangan rata-rata saham pada kisaran yang ditargetkan.
3. Untuk membawa informasi mengenai laba dan deviden kas.

2.5 Hal-hal Penting yang Berkaitan dengan *Stock Split*

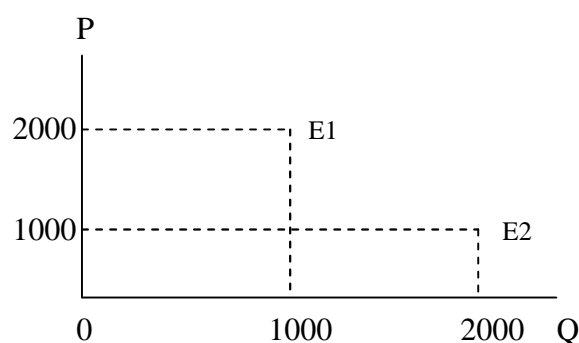
Beberapa hal yang perlu diketahui sehubungan dengan *stock split* antara lain (Darmadji dan Fakhrudin, 2001 : 133) :

1. Tanggal terakhir perdagangan saham dengan nominal lama di bursa efek.
2. Tanggal dimulainya perdagangan saham dengan nominal baru di bursa efek.
3. Tanggal berakhirnya dilakukan penyelesaian transaksi dengan nilai nominal lama di Bursa efek.

4. Tanggal dimulainya penyelesaian transaksi dengan nominal baru dan distribusi saham dengan nominal baru ke dalam rekening efek Perusahaan Efek atau bank Kustodian di KSEI.

Informasi penting lainnya ialah rasio *stock split*. Rasio *stock split* yaitu perbandingan jumlah saham baru terhadap saham lama. Misalnya rasio 1:2 berarti satu saham lama ditukar dengan dua saham baru.

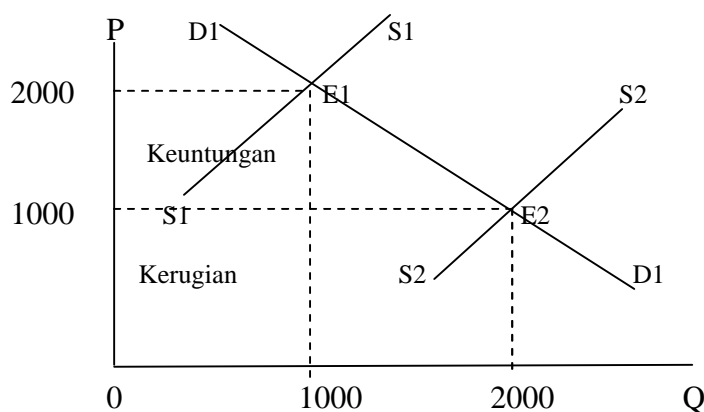
Contoh kasus : pada seorang investor yang sudah memiliki 1000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 500 pada suatu emiten, harga saham per lembar pada saat ini sebesar Rp 2000 maka investor telah mengeluarkan uangnya sebesar Rp 2.000.000 (Rp 2000 X 1000). Kemudian emiten tersebut melakukan *stock split* dengan rasio 1:2. Berarti saham yang dimiliki investor tersebut menjadi 2000 (2 X 1000) lembar saham dengan nilai nominal Rp 250. Bagaimana dengan harga pasar saham tersebut pada awal perdagangan dengan nominal baru? Harga pasar saham yang baru sebanding dengan rasio *stock split* yaitu Rp 1000 ($1/2 \times 2000$). Berikut adalah kurva penurunan harga saat terjadinya *stock split* :



Gambar 2. Kurva Penurunan Harga Saat Terjadinya *Stock Split*

Dengan adanya *stock split*, maka jumlah saham yang beredar akan bertambah dan harga saham setelah *stock split* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar terjadi, karena harga pelaksanaan *stock split* selalu lebih rendah dari harga pasar. Hal ini ditujukan agar investor baru tertarik untuk membeli saham tersebut.

Harga sebesar Rp 1000 inilah yang disebut harga teoritis. Bagaimana reaksi pasar atas peristiwa *stock split* tersebut? Apakah akan meningkatkan atau menurunkan harga? Jika harga pasar saham setelah *stock split* masih berada di atas Rp 1000, maka investor masih tetap memperoleh keuntungan, namun bila harga menjadi dibawah Rp 1000, maka investor akan mengalami kerugian.



Gambar 3. Kurva Keuntungan dan Kerugian Investor Setelah Terjadinya *Stock Split*.

Peristiwa *stock split* merupakan suatu contoh dari informasi yang dipublikasikan perusahaan. Informasi tersebut ditangkap oleh para pelaku pasar secara penuh, bukan hanya pihak-pihak tertentu saja. Reaksi suatu pasar terhadap informasi untuk mencapai keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru

pada saat informasi sepenuhnya tersedia. Kondisi yang seperti inilah yang dinamakan dengan pasar yang efisien. Terdapat beberapa alasan lainnya yang menyebabkan pasar menjadi efisien, yaitu (Hartono, 2005 : 5) :

1. Investor adalah penerima harga, yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar investor seorang diri tidak dapat memenuhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari sekuritas ditentukan oleh permintaan dan penawaran.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi bersifat acak satu dengan yang lainnya.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga sekuritas berubah dengan semestinya. Dengan demikian informasi tersebut dimanfaatkan untuk mencapai keseimbangan yang baru.

Dengan kata lain pasar yang efisien berada dalam jenis pasar persaingan sempurna, karena kondisi-kondisi yang ditunjukkan diatas sama dengan karakteristik pasar persaingan sempurna.

Fama (1970) dalam Hartono, (2009:501) menyajikan tiga bentuk tingkatan utama untuk menyatakan efisiensi pasar modal jika dilihat dari ketersediaan informasi, yaitu:

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

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

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut ini :

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pembagian deviden, pengembangan produk baru, dan lain sebagainya.

- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan yang regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
 - c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Dalam penelitian ini melakukan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat, dimana harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. (*informationally efficient market*). (Jogiyanto, 2009)

2.6 Signalling Theory dan Trading Range Theory

Signaling theory atau *asimetry information* (Baker dan Powell, 1993) menyatakan bahwa pemecahan saham memberikan sinyal/informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pada tingkat asimetri tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan besar akan mengambil keputusan pemecahan saham agar investor dapat menerima informasi yang menguntungkan. Keputusan melakukan pemecahan saham yang dilakukan oleh manajemen perusahaan ternyata merupakan suatu keputusan yang mahal, karena semakin tingginya tingkat komisi saham dan menurunnya harga saham, sehingga mengakibatkan bertambahnya biaya yang dikeluarkan manajemen perusahaan yang melakukan kebijakan pemecahan saham. Sesuai yang dikemukakan oleh Copeland bahwa pemecahan saham mengandung biaya yang harus ditanggung, maka hanya perusahaan yang mempunyai prospek bagus saja yang mampu menanggung biaya ini, sehingga akan memberikan sinyal yang positif pada pasar terhadap kredibilitas perusahaan. Selain itu, dengan tingkat biaya komisi yang tinggi, tentunya akan menjadi daya tarik tersendiri bagi broker untuk benar-benar melakukan analisa setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan optimal serta mampu memberi informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor. Sebaliknya perusahaan yang tidak memiliki prospek yang baik yang mencoba memberikan sinyal tidak valid lewat pemecahan saham akan tidak mampu menanggung biaya tersebut.

Menurut Lakonishok dan Lev (1987), perusahaan yang men-*split* sahamnya adalah perusahaan yang secara operasional mempunyai kinerja diatas rata-rata, dan adanya reaksi positif terhadap pengumuman *stock split* dapat diinterpretasikan

sebagai meningkatnya ekspektasi investor atas deviden kas dimasa yang akan datang. Menurut Brennan dan Copeland (1988), aktivitas *split* memberikan sinyal yang mahal terhadap informasi manajer karena biaya perdagangan tergantung pada besarnya harga saham dimasa kedua variabel tersebut memiliki hubungan negatif. Apabila aktivitas *split* dapat meningkatkan biaya likuiditas yang valid. Brennan dan Hughes (1986) mengatakan semakin tinggi tingkat komisi saham dengan semakin rendahnya harga saham menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan akibat *split*, maka hanya perusahaan yang berprospek bagus saja yang dapat menanggung biaya tersebut dan sebagai akibatnya pasar bereaksi positif terhadap pengumuman *stock split*. (Ratnasari, 2006)

Trading range theory menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Harga pasar saham mencerminkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya. Namun jika harga saham dinilai terlalu tinggi akan mempengaruhi kemampuan para investor untuk membeli saham, sehingga menimbulkan efek seolah-olah harga saham sulit untuk meningkat lagi. Menurut *Trading range Theory* harga saham yang dinilai terlalu tinggi akan menyebabkan berkurangnya aktivitas saham untuk diperdagangkan. Dengan adanya pemecahan saham, harga saham akan dinilai tidak terlalu tinggi, sehingga akan meningkatkan kemampuan para investor untuk melakukan transaksi, terutama para investor kecil. Dengan kata lain saham akan semakin likuid (Marwata, 2001).

2.7 Likuiditas Saham

Di dalam kamus istilah akuntansi karya Joel.G.Siegel dan Jae K.Shim (1996) yang dimaksud dengan likuiditas saham ialah ciri suatu sekuritas dengan banyaknya jumlah saham yang beredar sehingga memungkinkan adanya transaksi dalam jumlah yang besar tanpa mengakibatkan penurunan harga yang drastis. Oleh karena itu saham yang memiliki peredaran saham yang besar dikatakan cukup memiliki likuiditas.

Teori yang memfokuskan pada keinginan manajemen perusahaan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham disebut dengan teori likuiditas.

Untuk melihat apakah investor secara individual menilai *stock split* sebagai sinyal positif atau negatif dalam membuat keputusan perdagangan saham maka diperlukan suatu indikator terhadap likuiditas.

Adapun hal-hal yang mengindikasikan perubahan likuiditas saham adalah perubahan volume perdagangan saham, perubahan kepemilikan saham, dan perubahan frekuensi transaksi (Beaver, 1968). Dalam skripsi ini proksi yang digunakan adalah TVA (*Trading Volume Activities*) atau aktifitas volume perdagangan saham dan frekuensi perdagangan saham.

Volume perdagangan saham ialah jumlah saham yang diperdagangkan selama jangka waktu tertentu (misalnya: jam, hari, minggu, bulan atau lainnya).

(Susetianingsih, 2002). Volume akan membantu menentukan intensitas pergerakan harga. Kenaikan harga saham harus dibarengi dengan kenaikan volume perdagangan untuk menunjukkan antusias dari pelaku pasar. Volume yang rendah adalah ciri-ciri harapan yang tidak menentu. Volume yang tinggi adalah

ciri-ciri dimana ada harapan yang kuat bahwa harga akan bergerak lebih tinggi lagi. Kenaikan harga yang dibarengi dengan kenaikan volume perdagangan menunjukkan kenaikan jumlah penjual atau kepercayaan umum adalah jika kenaikan harga dibarengi dengan kenaikan volume perdagangan dan kejatuhan harga dibarengi dengan penurunan volume perdagangan, ini adalah *bullish*. Sebaliknya, jika penurunan harga dibarengi dengan kenaikan volume perdagangan dan kenaikan harga dibarengi dengan penurunan volume, ini adalah *bearish* (Marlina,2004).

Ukuran TVA telah digunakan secara luas untuk mengukur tingkat likuiditas saham dalam berbagai studi empiris. Likuiditas saham yang diukur dengan TVA ini dipengaruhi oleh beberapa variabel yaitu :

- a. Saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu tertentu.
- b. Jumlah saham perusahaan yang beredar pada waktu tertentu.

TVA itu dirumuskan sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\text{Volume saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

(Watt dan Zimmerman, 1986)

2.8 Return Saham dan Resiko Saham

Menurut Jogiyanto (2009), *Return* merupakan hasil yang di peroleh di investasi. *Return* merupakan salah satu faktor membuat investor termotivasi untuk terus berinvestasi dan sekaligus sebagai imbalan atas segala keberanian dalam berinvestasi dan menanggung risiko. Hubungan antara *return* dan risiko yang diharapkan adalah hubungan yang searah atau *linier*, artinya semakin tinggi risiko yang ditanggung semakin tinggi pula *return* yang mungkin akan diperoleh dari suatu aset, hal ini juga terjadi sebaliknya. Dalam karakteristik suatu investasi terdapat suatu aset investasi tertentu dimana terdapat *return* yang tetap (biasanya cenderung kecil) namun bebas risiko, titik ini disebut titik *risk free*. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi, tetapi akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa yang akan datang. *Expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang.

Return dari suatu saham mengandung unsur ketidakpastian, baik yang menyangkut dividen maupun *capital gain*. Pemegang saham hanya dapat memperkirakan besarnya *return* yang akan diterima dimasa yang akan datang. Karena *return* dari suatu investasi lebih merupakan suatu harapan atau ekspektasi, maka keputusan-keputusan investasi lebih sering didasarkan pada *expected value/expected return*.

Untuk investasi yang memberikan *return* yang berfluktuasi dari suatu sampel observasi *expected return*nya merupakan rata-rata dari jumlah *return* terhadap banyaknya periode investasi tersebut. Semakin panjang periode analisis, semakin baik hasil perkiraan yang diperoleh.

Risiko timbul akibat adanya ketidakpastian akan sesuatu yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Pengertian risiko sehari-hari sering diartikan hanya pada kerugian yang akan terjadi. Risiko adalah variabilitas *return* saham yang terbagi dalam dua bagian yaitu risiko unik (risiko sistematis) dan risiko pasar (risiko tidak sistematis). Risiko non sistematis ialah risiko yang berhubungan dengan bidang usaha sehingga dapat didiversifikasikan dan diukur dengan standar deviasi dari tingkat pengembaliannya.

Risiko non sistematis dibagi menjadi dua yaitu :

1. *Business risk*, merupakan dampak dari kondisi operasional suatu perusahaan terhadap laba perusahaan dan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.
2. *Financial risk*, berkaitan dengan ketidakpastian return saham akibat keputusan pembelajaran yang dilakukan oleh perusahaan. Keputusan pembelanjaan yang menyangkut sumber dana perusahaan menentukan struktur modal perusahaan tersebut.

Risiko sistematis ialah risiko yang berkaitan dengan pasar dan tidak dapat didiversifikasikan yang dapat diukur dengan beta. Risiko sistematis dibagi menjadi tiga yaitu :

1. *Interest rate risk*, ketidakpastian nilai pasar dan pendapatan di masa depan, yang diakibatkan fluktuasi tingkat bunga. Harga saham dan surat berharga lainnya bergerak berlawanan arah dengan tingkat bunga pasar.
2. *Purchasing power risk*, ketidakpastian mengenai daya beli dari pendapatan yang akan diterima di masa depan sebagai return dari suatu investasi. Dalam bahasa sehari-hari risiko ini dikenal sebagai dampak dari inflasi maupun deflasi dari suatu investasi.
3. *Market risk*, ketidakpastian meliputi harga saham yang diakibatkan oleh antisipasi masyarakat terhadap return dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berwujud (*tangible*) seperti iklim politik, ekonomi, dan social budaya, maupun oleh factor-faktor yang tak berwujud (*intangibile*), yang biasanya dikaitkan dengan psikologi pasar (*market phsycology*).

2.9 Trading volume Activity

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish* (Neni dan Mahendra, 2004). Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar (Neni dan Mahendra, 2004). Saham yang aktif perdagangannya sudah pasti memiliki volume

perdagangan yang besar dan saham dengan volume yang besar akan menghasilkan return saham yang tinggi (Tharun, 2000).

Menurut Husnan, dkk (1996) mengukur kegiatan perdagangan saham yang dilihat melalui indikator TVA digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan normal.

Sedangkan menurut Neni dan Mahendra (2004), perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. TVA merupakan instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999).

Ditinjau dari fungsinya *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu variasi dari *event study*. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Pendekatan TVA ini juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini dikarenakan pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga investor hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pasar modal yang diteliti. Menurut Neni dan Mahendra (2004), kecepatan reaksi antara kejadian dan pengaruhnya terhadap harga saham di bursa tergantung pada kekuatan pasar.

Semakin efisien suatu pasar maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksikan dalam harga yang sama.