

MEDIA RISET BISNIS & MANAJEMEN

Volume 8, Nomor 3, Desember 2008

Terakreditasi "B" No. 56a/DIKTI/KEP/2006

Penasehat	Thoby Mulis (<i>Universitas Trisakti</i>) Hj. Farida Jasfar (<i>Universitas Trisakti</i>)
Editor in Chief	Sofyan S. Harahap (<i>Universitas Trisakti</i>)
Managing Editor	Bahtiar Usman (<i>Universitas Trisakti</i>)
Dewan Editor	Arif Budiarti (<i>STIE YKPN</i>) Asep Hermawan (<i>Universitas Trisakti</i>) Bambang Supono (<i>Universitas Diponegoro</i>) Darwin Sitompul (<i>Univ. Sumatera Utara</i>) Farida Jasfar (<i>Universitas Trisakti</i>) Gudono (<i>Universitas Gadjah Mada</i>) M. Akhyar Adnan (<i>Universitas Islam Indonesia</i>) Heru Satyanugraha (<i>Universitas Trisakti</i>) Iwan Triyuwono (<i>Universitas Brawijaya</i>) Luki Adiaty Pratomo (<i>Universitas Trisakti</i>) Evi Vileta Lanasier (<i>Universitas Trisakti</i>) Muslich Anshori (<i>Universitas Airlangga</i>) Salim Siagian (<i>Universitas Indonesia</i>)
Sekretaris	Iis Sukmawati
Administrasi / Lay out	Ari
Sirkulasi	M. Yusuf
Alamat Redaksi	Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti Fakultas Ekonomi Jl. Kyai Tapa No. 1 Gd. K Lantai 2 Grogol, Jakarta 11440 Telp. (021) 566-3232 ext. 347, 566-9178 Fax. (021) 566-9178 email : syafri@indo.net.id

Media Riset Bisnis & Manajemen diterbitkan tiga kali setahun sebagai media informasi dan komunikasi. Diterbitkan oleh Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti Jakarta.

Redaksi menerima tulisan ilmiah yang belum pernah diterbitkan oleh media lain juga resensi atau tanggapan atas artikel. Redaksi berhak mengubah/memperbaiki bahasa tanpa mengubah materi tulisan. Setiap tulisan bukan cerminan pandangan dewan editor.

Proses publikasi tulisan dilakukan melalui *blind review process* yang ditetapkan editor.

Diterbitkan : Desember 2008

MEDIA RISET BISNIS & MANAJEMEN

Volume 8, Nomor 3, Desember 2008

ISSN: 1411 - 884X

Daftar Isi	Hal
Daftar Isi	i
Editorial	iii
Pengaruh Kepuasan Kerja, Komitmen Organisasi Terhadap Kualitas Jasa Karyawan Call Center Dita Oki Berliyanti Maylani Imelda	225 - 244
Analisis Kesesuaian Instrumen <i>Hedge</i> Konvensional Terhadap Prinsip Syariah Agus Fajri Zam Setiawan Budi Utomo Iwan Kurniawan Hadianto	245 - 262
Reputasi Underwriter, Kualitas Perusahaan dan Tekanan Keuangan Terhadap Underpricing IPO Syofriza Syofyan	263 - 284
Volume Perdagangan dan Perubahan Harga Saham: Analisis Berdasarkan Jenis Informasi C. Erna Susilawati	285 - 304
Upaya Peningkatan Profitabilitas Perusahaan Dengan Melakukan Kegiatan dengan Metode IOR (Pemboran Sisipan dan Kerja Ulang) Pada Lapangan Aura Reservoir X Blok II Karnata Ardjani	305 - 326

- Booth, J., and J. Smith (1986). Capital Ricing, Underwriting and the certification Hypothesis. *Journal of Financial Economics*. (15) : 261-281.
- Carter, R., and S. Manaster. (1990). Initial Public Offering and Underwriter Reputation. *Journal of Finance*. (45) : 1045-1067.
- Dalbor, Michael C., Michael J. Sullivan. (2005). The Initial Public Offering of Restaurant Firms : The Case of Industry Specific Micromarket Capitalization Offerings. *Journal of Small Business Management*. (43) : 226-241.
- Gregoriou, Greg N. (2006). *Initial Public Offerings, An International Perspective* Elsevier Ritter, Jay R.
- Ibbotson, R. (1975). Price Performance of Common Stock Issue. *Journal of Financial Economics*. (2) : 235-272.
- Ibbotson, R. J. Sindelar., J. Ritter. (1994). The Market's Problems With The Pricing of Initial Public Offerings. *Journal of Applied Corporate Finance*. (7) : 66-74.
- Jenkinson T., A. Ljungqvist. (1996). Going Public : The Theory and Evidence. *Journal of Finance*. (49) : 1699-1726.
- Ritter, Jay R. (1987). The Cost of Going Public. *Journal of Financial Economics*. (19) : 269-281.
- Ritter, Jay R. (1991) The Long Run Performance of Initial Public Offerings. *Journal of Finance*. (1) : 3-27.
- Rock, K. (1986). Why New Issue Underpriced. *Journal of Financial Economics*. (15) : 187-212.
- Sembel, RHM. (1996). IPO Anomalies, Truncated Excess Supply, and Heterogeneous Information. *PhD. Dissertation*. Joseph M. Katz Graduate School of Business, University of Pittsburgh, Pittsburgh, Pennsylvania.

VOLUME PERDAGANGAN DAN PERUBAHAN HARGA SAHAM: ANALISIS BERDASARKAN JENIS INFORMASI

C. Erna Susilawati

Fakultas Ekonomi, Universitas Widya Mandala, Surabaya

Abstract

Stock trading exists because there is difference between trader's opinions about expected value from security which is generating by same information. Trader's opinion and expectation are reflected in trade volume. Trade volume can be classified become two component, i.e. trade frequency and transactions volume.

The purpose of the study is to analyze the impact of trade frequency and transactions volume through stock price change. The study also discusses the impact of public and private information through transaction frequency and transactions volume. We use 45 stocks from 15 industries which classified to 3 (three) types of portfolios according to each market capitalization.

The results of this study shows that trade frequency have significant impact to stock price change and neither to transactions volume. This mean that 'trade frequency' have information (private information). Can be concluded that each traders in Indonesian Stock Exchange (IDX) have relative same information about public information but not to private information.

Keywords: Trade frequency, Transaction volume, Public information, Private information.

Latar Belakang

Dua teori tentang harga saham yang selama ini masih digunakan adalah: Teori fundamental dan *technical analysis theory*. Menurut teori fundamental, peningkatan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhannya akan meningkatkan harga saham. Berkebalikan dengan teori tersebut, *technical analysis* mengatakan bahwa tidak ada seorangpun yang bisa memastikan apa yang akan mempengaruhi prospek laba di masa yang akan datang, dan dividen yang akan dibayarkan, sehingga peramalan jangka pendek lebih baik dibandingkan dengan peramalan jangka panjang (Sukamulja, 2002).

Berdasarkan pada teori yang ke dua, studi tentang pasar saham yang menggunakan prinsip psikologi, lebih baik dibandingkan dengan menggunakan evaluasi *financial*. Memprediksi harga saham diturunkan dari suatu prinsip bahwa sesuatu akan berharga apabila ada orang lain yang bersedia membayar untuk sesuatu itu (Malkiel, 1990). Dari pemahaman tersebut, harga biasanya bergerak lebih cepat dan peningkatannya lebih besar daripada yang bisa dijelaskan dengan perubahan nilai intrinsik yang sudah diantisipasi. Hal ini disebabkan karena harga lebih merupakan gambaran opini dan ekspektasi dari semua trader dibandingkan dengan evaluasi *financial* (Malkiel 1990).

Opini dan ekspektasi para trader akan tercermin dalam volume perdagangan yang menurut The classical Wall Street Adage akan menggerakkan harga saham. Volume perdagangan dapat di kelompokkan menjadi dua komponen yaitu jumlah transaksi (selanjutnya disebut frekuensi perdagangan) dan rata-rata volume tiap transaksi. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa volume perdagangan secara agregat mampu menjelaskan pergerakan harga saham (Foster dan Vishwanathan 1990 ; Kim dan Verrecchia, 1991 ; Bessembinder dan Seguin, 1992). Selain itu penelitian yang lebih difokuskan pada frekuensi perdagangan karena dianggap frekuensi perdagangan lebih banyak memberikan informasi kepada para investor telah dilakukan oleh banyak peneliti (Easley dan O'Hara, 1990 ; Harris dan Raviv, 1993 ; Gopinath dan Krisnamurti, 2001). Penelitian Easley dan O'Hara (1990) menemukan bahwa frekuensi perdagangan, informative dengan perubahan harga karena pasar menduga informasi dari trader dan *lack of trader*. Hasil temuan tersebut didukung oleh temuan Harris dan Raviv (1993) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara jumlah transaksi dengan perubahan harga secara absolut. Meskipun dalam penelitian diatas volume tiap transaksi dianggap tidak memiliki peran dalam volatilitas harga

Chan dan Fong (2000) menunjukkan bahwa volume tiap transaksi perdagangan juga mempengaruhi hubungan antara volume perdagangan dengan volatilitas harga saham.

Volatilitas harga saham terjadi karena adanya perdagangan. Perdagangan terjadi karena adanya perbedaan opini terhadap nilai yang diharapkan dari sekuritas yang digenerated dengan informasi yang sama (Sukamulja 2002). Pada saat trader menerima informasi yang sama, mereka bisa menginterpretasikan dengan cara yang berbeda. Jones *et. al.*, (1994) melakukan penelitian dan hasilnya menunjukkan bahwa jumlah transaksi berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham. Jumlah transaksi memberikan informasi lebih banyak daripada volume tiap transaksi perdagangan. Disisi yang lain, Kim dan Verrecchia (1991) dan Chan dan Fong, (2000) menemukan model dimana investor yang memiliki informasi (*informed trader*) akan melakukan perdagangan dalam jumlah yang lebih besar. Selain itu juga ditunjukkan bahwa volume tiap transaksi memiliki hubungan positif terhadap informasi yang dimiliki dan berhubungan dengan volatilitas harga saham.

Informasi yang mempengaruhi volume perdagangan, yang dalam hal ini di bedakan menjadi frekuensi transaksi dan volume tiap transaksi, menurut Gopinath dan Krisnamurti (2001) dibedakan menjadi informasi umum yang terjadi di pasar atau informasi publik (*marketwide information*) atau sering disebut informasi publik dan informasi spesifik dari perusahaan (*firm-specific information*) yang selanjutnya di sebut informasi privat. Penelitian yang dilakukan Sukamulja (2002) melihat pengaruh frekuensi perdagangan terhadap volatilitas harga dan pengaruh informasi pasar dan informasi spesifik terhadap frekuensi perdagangan. Masing-masing pengaruh diuji pada portfolio yang dibentuk berdasarkan ukuran perusahaannya.

Penelitian ini mencoba melengkapi penelitian yang dilakukan oleh Sukamulja (2002) dengan menambahkan variabel ukuran volume tiap transaksi perdagangan karena masih terdapat gap dari penelitian yang dilakukan oleh Chan dan Fong (2000) dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Dalam penelitian ini juga akan diujikan pada portofolio yang dikelompokkan berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya. Hal ini dilakukan supaya dapat dilihat perilaku investor dalam menginterpretasikan informasi pada berbagai level ukuran perusahaan. Sehingga rumusan masalah yang diajukan adalah:

1. Apakah frekuensi perdagangan dan volume tiap transaksi (*trading size*) berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham yang dikelompokkan berdasarkan ukuran perusahaannya ?.

2. Apakah frekuensi perdagangan dan volume tiap transaksi (*trading size*) dipengaruhi oleh informasi publik dan informasi spesifik perusahaan?

Tinjauan Pustaka

Volume Perdagangan

Hubungan volume perdagangan dan volatilitas harga saham di kemukakan oleh Gallant *et. al.*, (1992); Kim dan Verrecchia (1991), dan Bessembiner dan Seguin (1993). Teori yang digunakan adalah bahwa perdagangan akan terjadi apabila investor memiliki kepercayaan yang berbeda. Sukamulja (2002) dalam penelitiannya menunjukkan pola volume perdagangan harian berbentuk U. Volume perdagangan merupakan ukuran dari aktivitas perdagangan dan peningkatan aktivitas perdagangan akan mendorong spread yang semakin kecil dan terjadi economic of scale dalam biaya transaksi. dengan premis bahwa permintaan di pasar berhubungan dengan *informed trader*, maka aktivitas perdagangan mengandung informasi harga dimasa yang akan datang. Volume perdagangan sebagai salah satu komponen penentu harga sangat berhubungan dengan aktivitas dan likuiditas (Engle dan Lange, 1997). Volume perdagangan mendorong harga berfluktuasi dari satu moment ke moment yang lain, tergantung pada informasi yang diterima dan di interprestasikan oleh investor.

Volume perdagangan pada suatu interval waktu dapat di kelompokkan menjadi dua komponen yaitu frekuensi perdagangan dan volume tiap transaksi. Banyak penelitian empiris yang menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Suatu penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan secara agregat mampu menjelaskan pergerakan harga saham (Foster dan Vishwanathan, 1990 ; Kim dan Verrecia, 1991 ; Bessembinder dan Seguin, 1992). Selain itu penelitian yang lebih difokuskan pada frekuensi perdagangan karena dianggap frekuensi perdagangan lebih banyak memberikan informasi kepada para investor telah dilakukan (Easley dan O'Hara, 1990 ; Harris dan Raviv, 1993 ; Gopinath dan Krisnamurti 2001). Penelitian Easley dan O'Hara (1990) menemukan bahwa frekuensi perdagangan, informativ dengan perubahan harga karena pasar menduga informasi dari trader dan *lack of trader*. Hasil temuan tersebut didukung oleh temuan Harris dan Raviv (1993) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara jumlah transaksi dengan perubahan harga secara absolut.

Meskipun penelitian Jones *et. al.*, (1994) menunjukkan bahwa volume tiap transaksi (*trading size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, akan tetapi Chan dan Fong, (2000) menemukan

adanya peran volume tiap transaksi (*trading size*) pada hubungan volume perdagangan dengan volatilitas harga saham. Chan dan Fong (2000) membantah temuan Jones *et. al.*, (1994) dengan argumentasi bahwa pengaruh volatilitas pada perdagangan dengan volume transaksi level menengah dapat meningkatkan perdagangan dalam volume transaksi pada ukuran yang berbeda.

Informasi Publik dan Informasi Privat

Perdagangan terjadi karena adanya informasi. Terjadinya perdagangan menyebabkan adanya volatilitas harga. Dengan kata lain informasi menyebabkan terjadinya volatilitas harga. Aliran informasi dapat di bagi menjadi informasi publik (*marketwide information*) dan informasi privat (*firm-specific information*) (Gopinath dan Krisnamurti, 2001). Perdagangan terjadi karena investor memiliki informasi. Perdagangan yang dilakukan berdasarkan informasi privat lebih karena adanya asimetric information yang membuat investor berada pada kondisi yang relatif pasti. Sebaliknya perdagangan yang dilakukan berdasarkan informasi publik, terjadi karena informasi yang diterjemahkan/ diinterpretasikan berbeda oleh para trader. Penelitian Bessembinder *et. al.*, (1993), diperkuat dengan hasil penelitian Sukamulja (2002), menunjukkan bahwa volume perdagangan pada perusahaan besar memiliki hubungan yang kuat dengan informasi publik dibandingkan dengan volume perdagangan pada saham perusahaan kecil. Sebaliknya informasi privat kurang berpengaruh terhadap volume perdagangan pada saham perusahaan besar dan lebih berpengaruh terhadap volume perdagangan pada saham perusahaan kecil.

Barclay *et. al.*, (1990) melakukan penelitian tentang pengaruh informasi publik terhadap volatilitas perdagangan di Tokyo Stock Exchange. Hasilnya menunjukkan bahwa volatilitas perdagangan menurun saat ada informasi publik yang baru. Investor melakukan perdagangan berdasar informasi publik karena informasi baru mendorong mereka melakukan perubahan terhadap prioritas sebelumnya. Jika *trader* memiliki kemampuan yang berbeda dalam memproses informasi, maka apabila ada pengumuman publik, asimetri information akan meningkat. Biasanya pengumuman publik akan mengurangi asymmetric information apabila tersedia *common signal* bagi semua investor.

Investor yang tidak memiliki informasi yang superior akan melakukan perdagangan sesuai dengan periode normal (tidak dipengaruhi oleh pengumuman) untuk menghindari kemungkinan melakukan perdagangan dengan investor yang memiliki informasi superior. Sebaliknya *informed trader* akan melakukan pembelian pada saham yang *undervalued*

dan melakukan penjualan pada saham yang *overvalued*. Pada saat *informed investor* lebih banyak melakukan perdagangan, volatilitas akan meningkat. Dalam model perbedaan opini yang di ajukan oleh Harris dan Raviv (1993), pada saat informasi publik berganti dari informasi yang menguntungkan ke informasi yang merugikan, investor akan memiliki kepercayaan yang berbeda tentang suatu saham, hal ini akan menyebabkan terjadinya perdagangan di antara mereka. Sehingga volume perdagangan dan return absolut saling berhubungan positif karena keduanya berkorelasi dengan kehadiran informasi publik.

Nilai dari informasi privat dapat menurun dengan cepat. Hal ini menyebabkan *informed trader* akan melakukan perdagangan pada kategori ukuran perdagangan besar dan biaya transaksi akan banyak berpengaruh pada perdagangan blok besar dibandingkan dengan perdagangan yang lebih kecil. Blok perdagangan yang berhubungan dengan volume perdagangan normal dapat berpengaruh permanen maupun temporer terhadap harga sekuritas yang di perdagangan (Barclay dan Dunbar, 1996). Jika beberapa investor memiliki informasi privat yang tidak sepenuhnya terefleksi pada harga saat ini, maka harga dimana *uninformed trader* bersedia membayar merefleksikan bagian keuntungan yang diterima oleh *trader* yang memiliki informasi privat dan juga menunjukkan nilai dari informasi privat itu sendiri.

Hipotesis

Frekuensi Perdagangan

Penelitian yang lebih difokuskan pada frekuensi perdagangan karena dianggap frekuensi perdagangan lebih banyak memberikan informasi kepada para investor telah dilakukan oleh Gopinath dan Krisnamurti, (2001). Dalam penelitian tersebut peningkatan jumlah transaksi biasanya berarti meningkatkan volatilitas harga. Hasil penelitian tersebut juga mendukung hasil penelitian Easley dan O'Hara (1990) yang menemukan bahwa frekuensi perdagangan, informatif dengan perubahan harga karena pasar menduga ada informasi dari *trader* dan *lack of trader*. Hasil temuan Harris dan Raviv (1993) juga mendukung temuan Easley dan O'Hara (1990) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara jumlah transaksi dengan perubahan harga secara absolut. Selain itu penelitian Sukamulja (2002) yang di lakukan di Indonesia juga menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

H1 : Frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham.

Volume tiap transaksi (*trading size*)

Penelitian Jones *et. al.*, (1994) menunjukkan bahwa volume tiap transaksi (*trading size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham, akan tetapi Chan dan Fong, (2000) membantah temuan itu dengan argumentasi bahwa pengaruh volatilitas pada perdagangan dengan volume transaksi level menengah dapat meningkatkan perdagangan dalam volume transaksi pada ukuran yang berbeda, merujuk dari argumentasi tersebut Chan dan Fong (2000) melakukan penelitian dan hasilnya adalah menemukan adanya peran volume tiap transaksi (*trading size*) pada hubungan volume perdagangan dengan volatilitas harga saham. Tidak banyak penelitian tentang volume tiap transaksi (*trading size*) yang berhasil ditemukan. Sehingga hanya berdasarkan temuan Chan dan Fong (2000) hipotesis tentang hubungan volume tiap transaksi (*trading size*) terhadap perubahan harga saham diajukan.

H2 : Volume tiap transaksi (*trading size*) berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham

Informasi Publik dan Informasi Privat

Perdagangan terjadi karena adanya informasi. Terjadinya perdagangan menyebabkan adanya volatilitas harga. Aliran informasi dapat di bagi menjadi informasi publik (*marketwide information*) dan informasi privat (*firm-specific information*) (Gopinath dan Krisnamurti, 2001). Perdagangan yang dilakukan berdasarkan informasi privat lebih karena adanya *asymmetric information* yang membuat investor berada pada kondisi yang relatif pasti. Sebaliknya perdagangan yang dilakukan berdasarkan informasi publik, terjadi karena informasi diinterpretasikan berbeda oleh para *trader*. Penelitian Bessembinder *et. al.*, (1996), diperkuat dengan hasil penelitian Sukamulja (2002), menunjukkan bahwa volume perdagangan pada perusahaan besar memiliki hubungan yang kuat dengan informasi publik dibandingkan dengan volume perdagangan pada saham perusahaan kecil. Sebaliknya informasi privat kurang berpengaruh terhadap volume perdagangan pada saham perusahaan besar dan lebih berpengaruh terhadap volume perdagangan pada saham perusahaan kecil. Begitu pula hasil penelitian Gopinath dan Krisnamurti (2001) mendukung kedua penelitian di atas. Oleh karena volume perdagangan dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi frekuensi perdagangan dan volume tiap transaksi

(trading size) maka berkenaan dengan informasi publik dan informasi privat dua (2) hipotesis yang diajukan adalah:

H3 : Informasi publik berhubungan dengan terhadap frekuensi perdagangan pada perusahaan besar dan informasi privat berhubungan dengan frekuensi perdagangan pada perusahaan kecil

H4: Informasi publik berhubungan dengan terhadap volume tiap transaksi (trading size) pada perusahaan besar dan informasi privat berhubungan dengan volume tiap transaksi (trading size) pada perusahaan kecil

Metode Penelitian

Pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sample yang akan dipilih adalah pada industri yang minimal memiliki 3 perusahaan go public. Penelitian akan dilakukan selama 2 bulan mulai 1 Januari 2006 sampai dengan 28 Februari 2006. Kemudian dipilih perusahaan yang minimal rata-rata terjadi 10 kali transaksi perhari, dan tidak membayar dividen selama periode penelitian.

Setelah terpilih saham-saham yang sesuai dengan kriteria, kemudian dikelompokkan berdasarkan jenis industrinya dan dibentuk portofolio berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya. Saham-saham tersebut kemudian akan dibentuk menjadi 3 portofolio. Setiap portofolio terdiri dari saham-saham dari tiap industri. Pengelompokan didasarkan pada nilai kapitalisasi pasar. Nilai kapitalisasi pasar yang terkecil dari masing-masing industri dikelompokkan menjadi satu portofolio, begitu seterusnya diurutkan sampai diperoleh portofolio yang berisi saham-saham dengan nilai kapitalisasi terbesar dari setiap industri.

Data akan diperoleh dari sumber data di Bursa Efek Jakarta berupa harga saham harian dan indeks harga saham gabungan selama 1 tahun mulai awal bulan Januari sampai dengan akhir bulan Februari 2006.

Variabel dan Pengukuran

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Perubahan harga saham

Perubahan harga saham merupakan perbedaan harga yang terjadi antar waktu. Diukur dalam nilai absolut dengan rumus:

$$R_{it} = \left| \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \right|$$

Dimana :

R_{it} = perubahan harga saham

P_{it} = harga saham i pada hari ke t

P_{it-1} = harga saham i pada periode t-1

b. Return portofolio

Return portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari setiap saham dengan nilai kapitalisasi pasar saham dengan rumus:

$$R_{pt} = \sum_{i=1}^i \frac{R_{it} \times MC_{it}}{MC_{it}}$$

Dimana:

MC_{it} = Nilai kapitalisasi pasar saham i pada periode t

c. Frekuensi Perdagangan

Merupakan jumlah transaksi yang terjadi, dihitung frekuensinya per hari, di beri simbol N_{it} . Frekuensi perdagangan untuk portofolio di tentukan berdasarkan rumus:

$$N_{pt} = \sum_{i=1}^i \frac{N_{it} \times MC_{it}}{MC_{it}}$$

d. Volume tiap transaksi (trading size)

Merupakan ukuran jumlah saham yang dibeli untuk setiap kali terjadi transaksi (size). Diukur berdasarkan rumus:

$$Size_{pt} = \sum_{i=1}^i \frac{size_{it} \times MC_{it}}{MC_{it}}$$

e. Informasi Publik

Merupakan informasi yang diserap oleh pasar yang terefleksi pada return pasar. Diukur dengan menggunakan nilai absolut dari return pasar ($R_{M,t}$). variabel ini diberi simbol MI.

f. Informasi Privat

Merupakan informasi yang berasal dari spesifik perusahaan. Proxy dari variabel ini adalah nilai absolut dari return saham i di kurangi dengan return pasar, diberi simbol PI_i .

Metode Analisis Data

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, akan digunakan model ordinary least square (OLS). Model tersebut merupakan model linear yang berguna untuk melihat hubungan dan pengaruh variabel independen dan variabel dependen. Persamaan-persamaan yang akan diestimasi disesuaikan dengan hipotesis yang diajukan.

Pengujian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap perubahan harga, dan hipotesis 2 yang menyatakan bahwa volume perdagangan tiap transaksi (*trading size*) berpengaruh terhadap perubahan harga, akan digunakan persamaan:

$$R_{pt} = \alpha + \beta_1 N_{pt} + \beta_2 Size_{pt} \dots \dots \dots (\text{persamaan 1})$$

Pengujian hipotesis 3 yang menyatakan bahwa informasi publik berhubungan dengan frekuensi perdagangan pada perusahaan besar dan informasi privat berhubungan dengan frekuensi perdagangan pada perusahaan berukuran kecil, akan digunakan persamaan:

$$N_{pt} = \alpha + \beta_1 PI_{pt} + \beta_2 MI_t \dots \dots \dots (\text{persamaan 2})$$

Untuk menjawab hipotesis diatas, pengujian dilakukan pada setiap portofolio yang dibentuk.

Pengujian hipotesis 4 yang menyatakan bahwa informasi publik berhubungan dengan volume tiap transaksi (*trading size*) pada perusahaan besar dan informasi privat berhubungan dengan volume tiap transaksi (*trading size*) pada perusahaan berukuran kecil, akan digunakan persamaan:

$$Size_{pt} = \alpha + \beta_1 PI_{pt} + \beta_2 MI_t \dots \dots \dots (\text{persamaan 3})$$

Untuk menjawab hipotesis 4 persamaan tersebut digunakan untuk melakukan pengujian pada setiap portofolio yang di bentuk.

Hasil dan Pembahasan

1. Pembentukan Portofolio

Analisis data dalam penelitian ini diawali dengan pemilihan industri yang minimal memiliki 3 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Diperoleh 21 industri dengan 179 perusahaan yang sesuai dengan kriteria diatas. Pengumpulan data closing price harian, frekuensi perdagangan, volume transaksi, IHSG serta nilai kapitalisasi pasar dilakukan untuk setiap perusahaan selama 2 bulan mulai 1 Januari 2006 sampai dengan 28 Februari 2006. Dari data tersebut kemudian dipilih perusahaan-perusahaan yang dalam sehari rata-rata minimal terjadi 10 kali transaksi. Dengan kriteria ini perusahaan yang potensial menjadi sampel berkurang menjadi 78 perusahaan yang berasal dari 15 industri. Selanjutnya dari masing-masing industri hanya diambil 3 perusahaan. Perusahaan yang diambil adalah perusahaan yang memiliki frekuensi perdagangan 3 terbanyak di setiap industrinya, sehingga terpilih 45 perusahaan yang siap dijadikan sampel dalam penelitian ini.

45 perusahaan tersebut kemudian dibentuk menjadi 3 portofolio. Masing-masing portofolio terdiri dari 15 perusahaan yang mewakili setiap industri. Pembentukan portofolio dilakukan berdasarkan nilai kapitalisasi pasarnya, sehingga portofolio yang terbentuk masing-masing akan menjadi portofolio untuk perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Diharapkan dari ke3 portofolio ini dapat diketahui pengaruh frekuensi perdagangan, dan volume perdagangan terjadi di perusahaan dengan ukuran perusahaan besar menengah atau kecil. Tabel 1 menunjukkan portofolio yang dibentuk dan perusahaan yang sampel beserta dengan rata-rata kapitalisasi pasarnya.

Tabel 1
Perusahaan dan Rata-rata Kapitalisasi Pasar

No	Portofolio 1		Portofolio 2		Portofolio 3	
	Kode	Kapitalisasi	Kode	Kapitalisasi	Kode	Kapitalisasi
1	AALI	8.653.539,148	LSIP	2.476.592,612	UNSP	126.092,900
2	ASII	41.869.525,313	UNTR	11.009.350,740	GJTL	1.997.424,000
3	AKRA	951.600,000	LTLS	388.050,000	ETWA	163.229,000
4	BUMI	8.440.245,000	ANTM	8.055.229,259	PTBA	4.350.466,582
5	BNBR	12.133.406,085	PNLF	1.857.288,535	APIC	382.442,383
6	BBCA	43.928.283,598	BNGA	3.267.048,777	PNBN	3.245.792,934
7	KIJA	1.300.112,998	CTRS	512.154,955	MDLN	189.002,861
8	SSTM	291.069,448	SRSN	244.475,000	PBRX	146.832,000
9	INKP	5.773.254,748	TKIM	3.929.469,027	BRPT	1.674.519,903
10	INDF	8.405.328,210	UNVR	3.304.743,750	DAVO	600.804,767
11	KLBF	599.224.815,504	TSPC	2.748.937,500	DVLA	457.940,000
12	MPPA	2.463.131,039	EMPT	1.629.060,000	RALS	1.113.000,000
13	HMSP	38.188.125,000	GGRM	21.499.278,290	RMBA	848.373,750
14	INTP	14.704.219,868	SMGR	12.033.571,200	SMCB	448.871,288
15	TLKM	62.420.397,771	ISAT	29.256.486,441	BLTA	5.078.856,983

Sumber : Hasil Pengolahan Data

2. Pengujian Hipotesis dan Analisis

Analisis data dilakukan dengan menggunakan model persamaan regresi linier berganda. Pengolahan menggunakan program SPSS. Analisis dilakukan untuk melihat pengaruh frekuensi perdagangan dan volume perdagangan setiap kali terjadi transaksi terhadap return saham. Selain itu juga dilakukan mengetahui pengaruh informasi publik dan informasi privat baik terhadap frekuensi perdagangan maupun terhadap rata-rata volume perdagangan pada setiap kali terjadi transaksi. Semua analisis akan dilakukan secara partial.

Hasil pengolahan data untuk mengetahui pengaruh frekuensi perdagangan dan volume perdagangan dalam setiap kali transaksi terhadap volatilitas harga ditunjukkan dalam Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Frekuensi Perdagangan dan Volume Perdagangan Dalam Setiap Kali Transaksi Terhadap Perubahan Harga

	Portofolio 1	Portofolio 2	Portofolio 3
Constant	-0.009879** (-2.654002)	-0.009483*** (-4.856263)	-0.007151 (0.1002)
Frekuensi	4.66E-05*** (10.28167)	5.15E-05*** (10.06642)	2.69E-05*** (6.424688)
Size	-3.11E-08 (0.5319)	-5.81E-08 (0.0626)	1.60E-08 (0.8140)
R ²	0.351064	0.364950	0.173278

Keterangan:

*** signifikan pada level 1%, ** signifikan pada level 5%, * signifikan pada level 10%

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Tabel diatas apabila ditampilkan dalam bentuk persamaan menjadi:

Portofolio 1

$$R_{pt} = -0.009879 + 4.66 \cdot 10^{-5} N_{pt} - 3.11 \cdot 10^{-8} \text{Size}_{pt}$$

(-2.6540)** (10.28167)*** (0.5319)

Portofolio 2

$$R_{pt} = -0.009483 + 5.15 \cdot 10^{-5} N_{pt} - 5.81 \cdot 10^{-8} \text{Size}_{pt}$$

(-4.856)*** (10.066)*** (-0,0626)

Portofolio 3

$$R_{pt} = -0.00715 + 2.69 \cdot 10^{-5} N_{pt} - 1.6 \cdot 10^{-8} \text{Size}_{pt}$$

(0.1002) (6.424)*** (0,814)

a. Frekuensi perdagangan

Hipotesis 1 menyatakan frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap perubahan harga. Dari table 2 dan persamaan yang dibentuk maka dapat diketahui bahwa frekuensi perdagangan memiliki koefisien sebesar 0,000582 pada portofolio 1, 0,0002382 pada portofolio 2 dan 0,0004286 pada portofolio 3. Ketiganya signifikan secara statistic pada $\alpha = 1\%$. Setiap terjadi peningkatan frekuensi perdagangan akan meningkatkan perubahan harga, sehingga dapat dikatakan frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap perubahan harga. Ini berarti

hipotesis yang diajukan bahwa diduga frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham dapat diterima. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Gopinath dan Krisnamurti, (2001). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa peningkatan jumlah transaksi biasanya berarti peningkatan volatilitas harga. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Easley dan O'Hara (1990) yang menemukan bahwa frekuensi perdagangan, informatif dengan perubahan harga karena pasar menduga ada informasi dari trader. Penelitian Harris dan Raviv (1993) juga menunjukkan adanya hubungan positif antara jumlah transaksi dengan perubahan harga secara absolut. Selain itu penelitian Sukamulja (2002) yang dilakukan di Indonesia juga menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham. Dari hasil yang mendukung beberapa penelitian sebelumnya baik yang dilakukan di Indonesia maupun di negara lain ini, maka dapat disimpulkan bahwa frekuensi perdagangan mengandung informasi. Informasi tersebut kemudian diinterpretasikan dan digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Akibatnya harga saham akan berubah seiring dengan banyaknya informasi yang tercermin dalam frekuensi perdagangan.

b. Volume tiap transaksi (*trading size*)

Hipotesis ke 2 dalam penelitian ini berhubungan dengan *trading size*. Hipotesis yang diajukan adalah volume tiap transaksi (*trading size*) berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada masing-masing persamaan return portofolio, koefisien regresi dari *size*, semuanya negative tidak signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa untuk kondisi di Indonesia dengan pilihan sample seperti yang digunakan dalam penelitian ini, volume perdagangan tiap transaksi tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hipotesis yang menyatakan bahwa volume tiap transaksi (*trading size*) berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham ditolak. Penelitian Jones *et.al.*, (1994) menunjukkan bahwa volume tiap transaksi (*trading size*) tidak berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian tersebut, dan secara empiris menolak argumentasi yang dikemukakan oleh Chan dan Fong, (2000) yang membantah hasil temuan Jones *et.al.*, (1994) dengan mengatakan bahwa volatilitas pada perdagangan dengan volume transaksi level menengah dapat meningkatkan perdagangan dalam volume transaksi pada ukuran yang berbeda, merujuk dari argumentasi

tersebut Chan dan Fong (2000) melakukan penelitian dan hasilnya adalah menemukan adanya peran volume tiap transaksi (*trading size*) pada hubungan volume perdagangan dengan volatilitas harga saham. Selain itu juga ditunjukkan bahwa volume tiap transaksi memiliki hubungan positif terhadap informasi yang dimiliki dan berhubungan dengan volatilitas harga saham. Sedangkan temuan dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa *trading size* tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham lebih mendukung argumentasi Easley dan O'Hara (1990), Harris dan Raviv (1993) serta Gopinath dan Krisnamurti, (2001) yang menganggap frekuensi perdagangan lebih banyak memberikan informasi kepada para investor daripada *trading size*.

Untuk kondisi pasar saham di Indonesia, hasil penelitian menunjukkan bahwa *trading size* tidak mengandung informasi yang dapat digunakan oleh para trader sebagai referensi dalam pengambilan keputusan. Terbukti dengan menggunakan 45 saham yang dibentuk menjadi 3 portofolio tidak menunjukkan adanya pengaruh *trading size* terhadap perubahan harga saham.

Selain temuan diatas, dapat diketahui bahwa pengaruh frekuensi perdagangan dan *trading size* terhadap perubahan harga saham, sama untuk ke tiga portofolio yang dibentuk. Ini berarti berpengaruhnya frekuensi perdagangan dan tidak berpengaruhnya *trading size* terhadap perubahan harga saham tidak tergantung pada ukuran perusahaan.

c. Informasi Publik dan Informasi Privat

Dari hipotesis 1 dan 2 dapat diketahui, frekuensi perdagangan lebih mengandung informasi dibandingkan dengan *trading size*. Pengujian selanjutnya dilakukan untuk mengidentifikasi informasi yang terkandung didalam frekuensi perdagangan berasal dari informasi public ataukah informasi privat. Hipotesis yang diajukan adalah: Informasi publik berhubungan dengan frekuensi perdagangan pada perusahaan besar dan informasi privat berhubungan dengan frekuensi perdagangan pada perusahaan kecil. Selain itu juga diajukan hipotesis yang berkaitan dengan *trading size*, yaitu: Informasi publik berhubungan dengan terhadap volume tiap transaksi (*trading size*) pada perusahaan besar dan informasi privat berhubungan dengan volume tiap transaksi (*trading size*) pada perusahaan kecil. Akan tetapi karena pada pengujian hipotesis sebelumnya dapat diambil kesimpulan bahwa *trading size* tidak mengandung informasi, maka tidak dilakukan mengujian hipotesis yang terakhir. Hasil pengujian hipotesis yang berkaitan dengan informasi public tersaji pada Tabel 3.

Tabel 3

Hasil Analisis Regresi, Informasi Public dan Informasi Privat Terhadap Frekuensi Perdagangan

	Portofolio 1	Portofolio 2	Portofolio 3
Constant	230,447*** (7,209)	74363,136*** (15,663)	260,911*** (8,961)
MI	769,690 (0,908)	100849,6 (0,801)	362,333 (0,397)
PI	6929,488*** (4,385)	36766 (0,157)	3244,009** (2,2621)
R ²	0,349*** (9,663)	0,018 (0,322)	0,16** (3,343)

Keterangan:

*** signifikan pada level 1%, ** signifikan pada level 5%, * signifikan pada level 10%

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Tabel 3 diatas apabila ditampilkan dalam bentuk persamaan menjadi:
Portofolio 1

$$N_{pt} = 230,447 + 769,690MI + 6929,488 PI_{pt}$$

(7,209) (0,908) (4,385)***

Portofolio 2

$$N_{pt} = 74363,136 + 100849,6 MI + 36766 PI_{pt}$$

(15,663)*** (0,801) (0,157)

Portofolio 3

$$N_{pt} = 260,911 + 362,333 MI + 3244,009 PI_{pt}$$

(8,961)*** (0,397) (2,2621)**

Informasi Publik

Tabel dan persamaan diatas, menunjukkan bahwa informasi public tidak berpengaruh pada frekuensi perdagangan baik perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa informasi public lebih berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan pada perusahaan besar, ditolak. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian-penelitian sebelumnya. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Bessembinder

et. al., (1996), penelitian yang dilakukan Sukamulja (2002), dimana hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa volume perdagangan pada perusahaan besar memiliki hubungan yang kuat dengan informasi publik dibandingkan dengan volume perdagangan pada perusahaan kecil.

Berdasarkan teori dan hasil-hasil penelitian sebelumnya, perdagangan untuk saham perusahaan besar, terjadi karena informasi public diinterpretasikan berbeda oleh para trader. Sedangkan hasil penelitian ini, informasi public tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Maka dapat dikatakan bahwa informasi public yang beredar sudah diinterpretasikan dengan cara sama oleh para trader sehingga perdagangan yang terjadi merupakan perdagangan yang wajar dan bukan karena adanya perbedaan interpretasi informasi.

Informasi Privat

Berkaitan dengan informasi privat, hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi privat memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap frekuensi perdagangan di perusahaan besar dan perusahaan kecil. Tetapi tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan pada perusahaan berukuran menengah. Dengan hasil tersebut, maka hipotesis yang menyatakan, informasi privat lebih berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan pada perusahaan kecil, ditolak.

Sama halnya dengan temuan pada informasi public, hasil temuan untuk informasi privat juga tidak mendukung temuan dari peneliti-peneliti sebelumnya seperti Bessembinder *et. al.*, (1996), Gopinath dan Krisnamurti (2001) dan Sukamulja (2002). Hasil penelitian disini, informasi privat kurang berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan pada saham perusahaan besar dan lebih berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan pada saham perusahaan kecil. Argumentasi yang bisa diberikan adalah, *asymmetric information* di Bursa Efek Jakarta tidak hanya terjadi di perusahaan besar tetapi juga di perusahaan kecil, hal ini yang menyebabkan frekuensi perdagangan di perusahaan besar dan perusahaan kecil sangat dipengaruhi oleh informasi privat.

Simpulan

Perubahan harga saham disebabkan oleh banyak factor. Salah satunya adalah volume perdagangan. Volume perdagangan dikelompokkan menjadi 2 komponen, yaitu frekuensi perdagangan dan volume tiap transaksi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Dari sini dapat

disimpulkan bahwa frekuensi perdagangan mengandung informasi. Informasi tersebut kemudian diinterpretasikan dan digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Akibatnya harga saham akan berubah seiring dengan banyaknya informasi yang tercermin dalam frekuensi perdagangan. Komponen volume perdagangan yang lain yaitu *trading size* ternyata tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Ini berarti *trading size* tidak mengandung informasi yang dapat digunakan oleh para *trader* sebagai referensi dalam pengambilan keputusan. Terbukti dengan menggunakan 45 saham yang dibentuk menjadi 3 portofolio tidak menunjukkan adanya pengaruh *trading size* terhadap perubahan harga saham. Selain temuan tersebut, dapat diketahui bahwa pengaruh frekuensi perdagangan dan *trading size* terhadap perubahan harga saham, sama untuk ke tiga portofolio yang dibentuk. Ini berarti berpengaruhnya frekuensi perdagangan dan tidak berpengaruhnya *trading size* terhadap perubahan harga saham tidak tergantung pada ukuran perusahaan.

Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa informasi yang terkandung didalam frekuensi perdagangan adalah informasi privat. Hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi publik tidak berpengaruh terhadap frekuensi perdagangan di ke 3 (tiga) portofolio yang dibentuk sehingga dapat disimpulkan, para *trader* telah sama dalam menginterpretasikan informasi publik. Sedangkan informasi privat memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap frekuensi perdagangan di perusahaan besar dan perusahaan kecil. Dari sini dapat disimpulkan bahwa *asymmetric information* di Bursa Efek Jakarta tidak hanya terjadi di perusahaan besar tetapi juga di perusahaan kecil, hal ini yang menyebabkan frekuensi perdagangan di perusahaan besar dan perusahaan kecil sangat dipengaruhi oleh informasi privat.

Daftar Pustaka

- Barclay, M.J., and C.G. Dunbar. (1996). Private information and the cost of trading around quarterly earnings announcements. *Financial Analyst Journal*. 52.
- Barclay, M.J., R.H. Lizenberger and J.B Warner. (1990). *Private information, trading volume and stock return variance*. The review of Financial Studies 3.

- Bessembinder, H., and P.J. Seguin. (1992). Future Trading activity and stock price volatility. *Journal of Finance*. 47.
- Bessembinder, H., and P.J. Seguin. (1998). Price volatility, trading volume and market depth: Evidence from future market. *Journal of Financial Quantitative Analysis*. 28.
- Chan, K.C and W.M Fong. (2000). *Trade size, order imbalance and the volatility-volume relation*. NBER Working Paper.
- Easley, D and M. O'Hara. (1990). *The process of price adjustment in securities market*. Working Paper, University of Pittsburgh.
- Engle, R.F and J. Lange. (1997). *Measuring, Forecasting and explaining time varying liquidity in the stock market* NBER Working Paper
- Foster, F.D and S. Vishwanathan. (1990). *A theory of intraday variations in Volume, variance and trading cost in securities market*. Review Financial Studies 3.
- Gallant, A.R., P.E. Rossi and C.E. Tauchen. (1992). *Stock price and volume*. Review of Financial Studies 5.
- Gopinath, S., and C. Krisnamurti. (2001). Number of transaction and volatility: An empirical study using high-frekuensi data from NASDAQ stocks. *The Journal of Financial Research*. 24.
- Harris, M and A. Raviv. (1993). *Differences in opinion make a horse race*. Review of Financial Studies 6.
- Jones, C.M., G. Kaul and M.L. Lipson. (1994). *Transaction, volume and volatility*. Review of Financial Studies 7.
- Kim, O., and R.E. Verrecchia. (1991). Market reaction to anticipated announcements. *Journal of Financial Economics*. 30.

Maikiel, B.G. (1990). *A Random Walk Down Wall Street*. W.W. Norton & Company, New York

Sukamulja, S. (2002). What Blinks stock Market Price? An Empirical study from Jakarta stock Exchange. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis-Indonesia*.

**UPAYA PENINGKATAN PROFITABILITAS
PERUSAHAAN DENGAN MELAKUKAN
KEGIATAN DENGAN METODE IOR
(PEMBORAN SISIPAN DAN KERJA ULANG)
PADA LAPANGAN AURA RESERVOIR X BLOK II**

Karnata Ardjani
Fakultas Teknologi Kebumihan dan Energi, Universitas Trisakti, Jakarta

Abstract

This research was related to the study and evaluation of the possibility to optimized of the Aura field due to the decreasing of the production. The study could be done future development of this field and must be bached up the data such as the field history, drilling exploration well and the development of this field, since 1976 till 1979. The production startef from 1979.

The remaining reverse in to 1 – 1 – 2009 as will as the production potential is still high. The development field must be proposed such as infill drilling and work over program. Based on the result of the economic evaluation this development of Aura field could be done as soon as possible.

Keywords : Optimization, Production, Oli drilling