

**ANALISIS REAKSI PASAR AKIBAT PERUBAHAN *LOT SIZE POLICY* (STUDI KASUS PADA SAHAM *BIG CAP STOCKS*, *MID CAP STOCKS* DAN *SMALL CAP STOCKS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2014)**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**Niken Nurrahma Saraswati  
135020407111004**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2017**

**LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL**

Artikel Jurnal dengan judul :

**ANALISIS REAKSI PASAR AKIBAT PERUBAHAN *LOT SIZE POLICY* (STUDI KASUS PADA *BIG CAP STOCKS*, *MID CAP STOCKS* DAN *SMALL CAP STOCKS* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2014)**

Yang disusun oleh :

Nama : Niken Nurrahma Saraswati  
NIM : 135020407111004  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 31 Agustus 2017.

Malang, 31 Agustus 2017

Dosen Pembimbing,



**Ayas Danarti Hascaryani, SE., ME.**

NIP. 19750514 199903 2 001

# **Analisis Reaksi Pasar Akibat Perubahan *Lot Size Policy* (Studi Kasus Pada *Big Cap Stocks*, *Mid Cap Stocks* dan *Small Cap Stocks* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2014)**

**Niken Nurrahma Saraswati**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: nikennurrahma01@gmail.com

## **ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak dari perubahan kebijakan Lot Size terhadap volume perdagangan saham dan abnormal return sebagai indikator reaksi pasar pada saham big cap, mid cap dan small cap di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perubahan kebijakan Lot Size berlaku efektif sejak 6 Januari 2014 yang dituangkan melalui surat keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No.KEP-00071/BEI/11-2013. Metode penelitian menggunakan uji t dua sampel berpasangan (paired sample t-test) dengan teknik purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah perubahan reduksi lot size pada saham big cap, mid cap dan small cap. Sedangkan hasil uji perbedaan rata-rata abnormal return diperoleh hasil yang signifikan pada saham mid cap, namun sebaliknya untuk saham big cap dan small cap. Sehingga hasil tersebut sesuai dengan tujuan dari perubahan reduksi lot size untuk mengurangi entry barrier bagi investor di pasar modal dengan melakukan diversifikasi saham untuk memperbaiki portofolio investasi.*

**Kata kunci:** *Lot Size Policy, Reaksi Pasar, Market Capitalization.*

---

## **A.PENDAHULUAN**

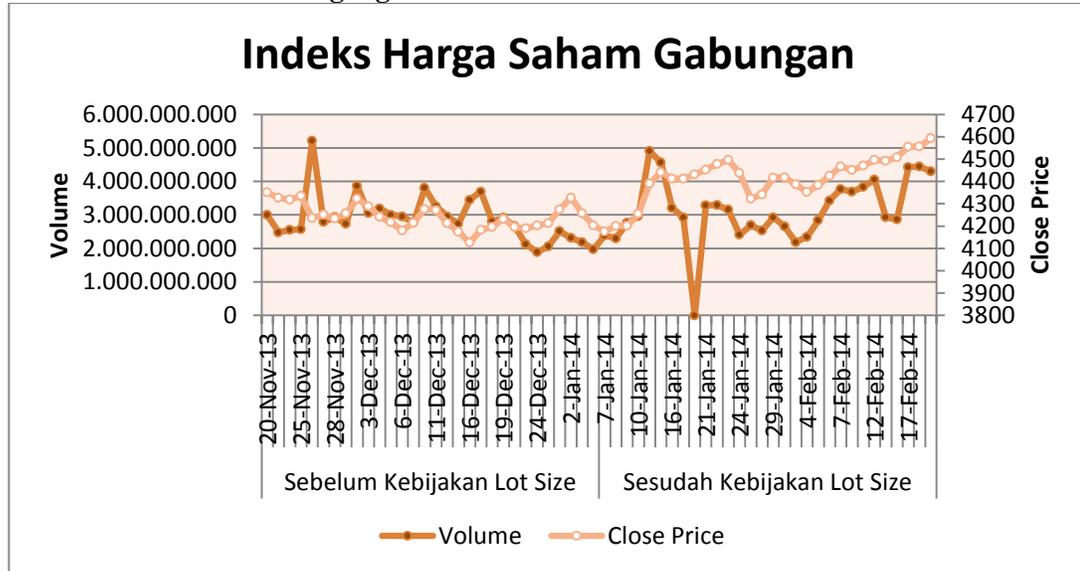
Pada 8 November 2013 melalui surat keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No.KEP-00071/BEI/11-2013 mengenai perubahan satuan perdagangan (*lot size*) dan *tick price* yang berlaku efektif sejak 6 Januari 2014. Adanya informasi yang dipublikasikan maka akan menyebabkan pasar bereaksi sehingga berpengaruh dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Keputusan dalam berinvestasi berhubungan dengan tingkat keuntungan dan risiko tertentu, sehingga untuk memperbaiki portofolio investasi yakni dengan melakukan diversifikasi saham dengan tujuan membagi risiko. Dengan adanya perubahan kebijakan *lot size* maka dengan nilai investasi yang sama, investor dapat melakukan diversifikasi atas efek lainnya sehingga risiko dapat diturunkan.

Latar belakang dari perubahan *lot size* yakni minat investor untuk bertransaksi pada saham-saham dengan fundamental bagus (*big cap/blue chip*) terhambat dikarenakan mahalnya harga atas efek tersebut. Dengan adanya kebijakan *lot size* diharapkan saham *big cap/blue chip* dapat lebih diminati oleh investor, begitu juga pada saham *mid cap* dan *small cap* sehingga akan meningkatkan volume perdagangan pada masing-masing kategori saham berdasarkan kapitalisasi pasar.

Perkembangan pasar modal sepanjang tahun 2014 menunjukkan sinyal positif, hal tersebut ditunjukkan dengan kenaikan pada IHSG yakni per 29 Desember 2014. IHSG mengalami kenaikan 21,15% dari 4.274,177 poin pada akhir 2013 menjadi 5.178,373 poin Desember 2014. Nilai kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 22,76% dari Rp 4.219 triliun pada akhir Desember 2013 menjadi Rp5.179 triliun pada 29 Desember 2014. Bahkan pada 8 September 2014, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah berhasil mencatatkan rekor indeks tertinggi sepanjang sejarah dengan ditutup pada level 5.246,489 poin. Optimisme 2015 kinerja perekonomian Indonesia akan lebih baik dari 2014 karena situasi politik akan lebih kondusif bagi perkembangan pasar modal Indonesia. Pada grafik 1 menunjukkan kecenderungan naik pada harga dan volume perdagangan IHSG, yang artinya

bahwa investor bereaksi positif dengan adanya perubahan reduksi *lot size* tersebut. Sepanjang periode penelitian, adanya trend naik pada harga saham IHSG menunjukkan bahwa perekonomian Indonesia dalam keadaan baik.

**Gambar 1. Volume Perdagangan dan Return IHSG 2013-2014**



Sumber: Bursa Efek Indonesia

Menurut Arifin (2001), IHSG mencerminkan kondisi keseluruhan transaksi bursa saham yang terjadi dan merupakan salah satu indikator perekonomian dan investasi suatu negara. Tentunya hal tersebut tidak terlepas dari berbagai upaya yang dilakukan pemerintah untuk terus meningkatkan kontribusi pasar modal terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia melalui berbagai regulasi di pasar modal termasuk pada sektor perbankan dan keuangan. Menurut Anwar (2004), reaksi pasar tercermin dari terjadinya perubahan pada harga saham dan tingkat perdagangan saham di pasar.

Perbedaan penelitian ini dari penelitian sebelumnya adalah terkait dengan perubahan kebijakan satuan perdagangan (*lot size*) adalah bagaimana pengaruhnya pada masing-masing kategori saham berdasarkan kapitalisasi pasar sehingga tidak hanya melihat bagaimana efek kebijakan tersebut pada saham *big cap* atau *blue chip* saja tetapi juga melihat efek kebijakan tersebut pada saham *mid cap* dan *small cap*. Hal ini dikarenakan sesuai dengan tujuan perubahan aturan lot yaitu meningkatkan partisipasi masyarakat pada pasar modal sehingga melihat apakah kebijakan tersebut memberikan perbedaan serta pengaruh terhadap likuiditas atau volume perdagangan. Penggunaan saham berdasarkan kapitalisasi pasar pada penelitian ini dikarenakan ketika perubahan reduksi *lot size* diberlakukan maka harga pada saham *big cap/blue chip* menjadi lebih terjangkau yang awalnya investor hanya bisa membeli saham pada kategori *mid cap* dan *small cap* memiliki peluang untuk berinvestasi pada kategori saham *big cap/blue chip* sehingga investor dapat memperbaiki portofolio investasinya, dan untuk saham *mid cap* dan *small cap* ketika perubahan reduksi *lot size* diberlakukan maka akan meningkatkan partisipasi masyarakat di pasar modal dan diharapkan investor masih banyak yang berinvestasi pada saham kategori tersebut sehingga kebijakan tersebut juga dapat meningkatkan volume perdagangan pada kategori saham *mid cap* dan *small cap*.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disampaikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar yang dilihat dari volume perdagangan saat sebelum dan sesudah kebijakan *lot size* pada saham *blue chips*, *mid-cap stocks*, dan *small cap stocks*?

2. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar yang dilihat dari *abnormal return* saat sebelum dan sesudah kebijakan *lot size* pada saham *blue chips*, *mid-cap stocks*, dan *small cap stocks*?

## B.KERANGKA TEORITIS

### Perubahan Kebijakan Satuan Perdagangan (*Lot Size Policy*)

Sejak tanggal 6 Januari 2014, BEI menetapkan bahwa terjadi perubahan satuan perdagangan pada efek yang bersifat ekuitas di pasar regular dan pasar tunai yang ditetapkan 100 lembar per satu lotnya dan perubahan pada fraksi harga. Perubahan peraturan perdagangan sesuai dengan ketentuan pada surat keputusan No KEP-00071/BEI/11-2013. Kebijakan tersebut bertujuan untuk memajukan pasar modal Indonesia. Perubahan tersebut tentunya akan mendatangkan banyak perubahan di bursa, tak terlepas dari pro dan kontra. Dimana semua pihak perlu beradaptasi dengan adanya perubahan tersebut. Seperti yang telah dijelaskan di latar belakang, bahwa perubahan *lot size* dilatar belakangi oleh beberapa hal, yakni:

1. Dengan tingginya harga efek atas efek yang memiliki fundamental yang baik menjadi kendala minat investor untuk melakukan transaksi pada efek-efek tersebut. Dalam hal ini, keterbatasan modal yang dimiliki investor menjadi suatu kendala.
2. Banyaknya kepemilikan atas saham yang < 500 lembar (*odd lot*) yang sulit diperdagangkan di bursa, sebab dengan jumlah saham yang < 500 lembar hanya bisa ditransaksikan di Pasar Non-Reguler misalnya pada Pasar Negosiasi.

Perubahan pada satuan perdagangan dijadikan sebagai landasan untuk meningkatkan likuiditas saham harian dan memberikan peluang bagi investor dengan modal terbatas untuk berinvestasi di pasar modal.

### *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Husnan (2005) mengatakan bahwa teori sinyal (*Signaling Theory*) merupakan suatu keputusan yang diambil oleh investor, emiten, atau pemerintah yang prinsipnya akan memberikan sinyal pada pasar akan kecenderungan (*trend*) di masa yang akan datang. Perubahan reduksi *lot size* memiliki nilai informatif bagi investor sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi dalam bentuk perubahan harga saham karena adanya peningkatan atau penurunan transaksi terhadap suatu saham. Suatu pasar akan bereaksi (baik positif atau negatif) apabila pengumuman yang dipublikasikan memiliki kandungan informasi, sehingga apabila suatu pengumuman bersifat informatif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto,2010). Reaksi pasar ditunjukkan dengan perubahan pada harga sekuritas yang bersangkutan yang dapat diukur dengan menggunakan *return* atau menggunakan *abnormal return* sebagai indikator pengukuran terhadap kandungan informasi. Reaksi pasar juga dapat diukur dengan *trading volume activity* untuk melihat kandungan dari suatu informasi.

### *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebagai Ukuran Reaksi Pasar

Volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA) menurut Husnan (1998), merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat bagaimana respon pasar terhadap suatu. Dimana, volume perdagangan saham merupakan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan pada satu hari perdagangan. Pengujian yang dilakukan dengan menggunakan volume aktivitas perdagangan bertujuan untuk melihat reaksi pasar yang terjadi akibat dari suatu informasi.

Menurut Robert Ang (1997), tujuan utama melakukan investasi dalam jangka pendek maupun jangka panjang yakni memperoleh keuntungan yang bisa disebut dengan *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh oleh seorang pemodal atas investasi yang dilakukannya baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan, *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* investasi yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang yang ditentukan oleh beberapa faktor. Terdapat beberapa faktor yang menentukan *return* investasi

yakni faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal meliputi beberapa hal, yakni; reputasi dan kualitas manajemen, struktur modal, hutang, tingkat laba, dll. Sedangkan, faktor eksternal yang mempengaruhi *return* investasi yakni faktor yang terjadi diluar perusahaan seperti efek dari kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri.

Menurut Jogiyanto ( 2000). *Abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* merupakan *return* yang didapat oleh investor tidak sesuai dengan harapan, diperoleh dari selisih *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapat. Dikatakan bahwa *return* akan positif jika *return* yang didapat lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sebaliknya, *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan.

### **Keputusan Investasi**

Markowitz dalam Tandelilin (2001:117) mengatakan “*don't put your eggs in one basket*”. Sehingga, pernyataan tersebut dapat kita interpretasikan pada kegiatan investasi. Jika investor hanya menginvestasikan semua aset yang dia miliki pada satu saham saja maka investor akan kehilangan semua asetnya ketika harga saham tersebut mengalami penurunan secara drastis. Oleh karena itu, diversifikasi portofolio sangat dibutuhkan dalam menghadapi ketidakpastian dalam investasi sehingga diversifikasi merupakan suatu strategi yang digunakan investor dalam berinvestasi pada dua atau lebih aset. Dengan menggunakan diversifikasi portofolio maka investor dapat meminimalkan risiko yang akan dihadapinya dalam berinvestasi. Dalam hal ini risiko yang dimaksud adalah risiko yang bersifat *Non Systematis* atau risiko yang tidak bersifat makro.

### **Portofolio Efisien dan Optimal**

Menurut Suad Husnan (2009) potofolio yang efisien mempunyai karakteristik berupa investasi dengan tingkat pengembalian yang sama risiko yang sama atau lebih rendah. Tandelilin (2010), sebelum membentuk portofolio optimal, investor harus dapat menentukan portofolio yang efisien lebih dulu. Portofolio optimal adalah pemilihan portofolio yang dilakukan oleh seorang investor dari sekian banyaknya pilihan pada kumpulan portofolio-portofolio yang efisien. Perlu diingat bahwa portofolio-portofolio efisien belum berupa portofolio optimal, portofolio efisien merupakan portofolio yang baik tetapi belum yang terbaik. Sehingga dengan menentukan portofolio efisien terlebih dahulu akan dapat menentukan portofolio optimal (Jogiyanto, 2013). Portofolio optimal yakni portofolio kombinasi return ekspektasi dengan risiko terbaik.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat di simpulkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Hipotesis 1: Diduga terdapat perbedaan reaksi pasar yang dilihat dari volume perdagangan saat sebelum dan sesudah

kebijakan *lot size* pada saham *blue chips*, *mid-cap stocks*, dan *small cap stocks*.

Hipotesis 2 : Diduga terdapat terdapat perbedaan reaksi pasar yang dilihat dari dari *abnormal return* saat sebelum

dan sesudah kebijakan *lot size* pada saham *blue chips*, *mid-cap stocks*, dan *small cap stocks*.

## **C. METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian dan Sumber Data**

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif, dengan menggunakan pendekatan *event study*. Menurut Jogiyanto (2003), studi peristiwa (*event study*) digunakan untuk melihat bagaimana reaksi pasar dari suatu kandungan informasi (*information content*) yang dipublikasikan. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diumumkan. Rentang waktu pengamatan (*event window*) dalam penelitian ini yakni pada 6 Januari

2014 dimana perubahan kebijakan reduksi *lot size* mulai diimplementasikan. Data historis dalam penelitian ini bersumber dari yahoofinance.com dan idx.com.

### Definisi Operasional Variabel

Menurut Jogiyanto (2008), definisi operasional variabel merupakan cara untuk mengukur suatu variabel agar variabel tersebut dapat dioperasikan. Sehingga, definisi operasional dapat diartikan sebagai petunjuk pelaksanaan dalam mengukur suatu variabel dalam penelitian. Variabel dalam penelitian ini adalah Variabel dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham (TVA) dan *abnormal return*.

1. *Trading Volume Activity* (TVA), adalah salah satu instrumen untuk mengukur aktivitas volume perdagangan saham pada periode tertentu yang merupakan perbandingan antara jumlah saham yang beredar dengan jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu (Husnan, 2003).

$$TVA_{it} = \frac{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \quad (1)$$

2. *Abnormal Return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan keuntungan yang diharapkan (Jogiyanto, 2000:429).

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (2)$$

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* dari saham-saham berdasarkan kapitalisasi pasar yakni saham-saham pada kategori *blue chip/big cap stocks*, *mid-cap stocks*, dan *small cap stocks* yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode 2013-2014.

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 27 sampel yang terdiri dari 9 sektor pada masing-masing klasifikasi berdasarkan kapitalisasi pasarnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data harian *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* dari saham *blue chip mid-cap stocks*, dan *small cap stocks* pada periode 2013-2014. Metode pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria berdasarkan suatu pertimbangan tertentu (Jogiyanto, 2008). Berikut kriteria pengambilan sampel yang menjadi objek dalam penelitian ini :

#### 1. Saham *Blue Chip/Big Cap*

Perusahaan yang terus menerus terdaftar atau menjadi anggota tetap pada indeks LQ45 yang dikategorikan sebagai saham *blue chip* selama periode 2013-2014

- a) Saham perusahaan yang diambil merupakan perwakilan dari berbagai sektor (9 sektor).
- b) Saham perusahaan yang sering diperdagangkan, berkapitalisasi pasar yang besar dan memiliki harga yang paling mahal pada masing-masing sektor.
- c) Saham perusahaan yang tidak melakukan *corporate action*. *Corporate action* yang dimaksud adalah aksi *right issue*, *stock split*, *stock deviden*, *bonus share* dan pengumuman saham lainnya selama periode penelitian yang ditetapkan yakni pada bulan November 2013 hingga Februari 2014. Dikarenakan hal tersebut dapat mempengaruhi objektivitas penelitian.

2. Saham *mid-cap/second line*

- a) Perusahaan yang tidak terdaftar atau perusahaan yang dikeluarkan dari daftar indeks LQ45 selama periode 2013-2014.
- b) Saham perusahaan yang diambil merupakan perwakilan dari berbagai sektor (9 sektor) dengan nilai kapitalisasi pasar dibawah saham-saham *blue chip*.
- c) Saham perusahaan yang tidak melakukan *corporate action*. *Corporate action* yang dimaksud adalah aksi *right issue, stock split, stock deviden, bonus share* dan pengumuman saham lainnya selama periode penelitian yang ditetapkan yakni pada bulan November 2013 hingga Februari 2014. Dikarenakan hal tersebut dapat mempengaruhi objektivitas penelitian.

3. Saham *small cap*

- a) Perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar dibawah 1 triliun pada periode 2013-2014
- b) Saham perusahaan yang diambil merupakan perwakilan dari berbagai sektor (9 sektor) dengan nilai kapitalisasi pasar dibawah saham-saham *mid-cap* sekitar Rp.1 milyar kebawah yakni saham-saham yang tergolong kurang aktif diperdagangkan.
- c) Seperti pada kriteria sampel saham *Blue Chip/Big Cap* dan *mid-cap*, sampel pada saham *small cap* merupakan saham perusahaan yang tidak melakukan *corporate action*. *Corporate action* yang dimaksud adalah aksi *right issue, stock split, stock deviden, bonus share* dan pengumuman saham lainnya selama periode penelitian yang ditetapkan yakni pada bulan November 2013 hingga Februari 2014. Dikarenakan hal tersebut dapat mempengaruhi objektivitas penelitian.

### Tahapan Analisis

Tahap pengujian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengumpulkan saham yang terdiri dari saham *blue chip mid-cap stocks*, dan *small cap stocks* sesuai dengan kebutuhan dalam penelitian ini
2. Menentukan periode estimasi, yaitu:  
periode sebelum = 20 November 2013 – 6 Januari 2014  
periode sesudah = 7 Januari 2014 – 19 Februari 2014.
3. Menghitung sampel pada masing-masing sampel penelitian  
$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu ke } - t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu ke } - t}$$
4. Menghitung rata-rata TVA kelompok saham *big cap, mid cap* dan *small cap*.  
$$ATVA_{it} = \frac{\sum TVA \text{ sekuritas } i \text{ pada periode ke } - t}{\text{Jumlah emiten}}$$
5. Menghitung *return* realisasi (*actual return*) kelompok saham *big cap, mid cap* dan *small cap*.

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

Keterangan:

$R_{it}$  = Return dari sekuritas i selama periode ke-t  
 $P_{it}$  = harga saham dari sekuritas i pada periode t  
 $P_{it-1}$  = harga saham dari sekuritas i pada periode t-1

6. Mengestimasi *return* yang diharapkan (*expected return*) pada kelompok saham *big cap, mid cap* dan *small cap* saham menggunakan *arithmetic mean*.

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{T}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$  = Return harapan untuk saham i pada periode peristiwa t

$\sum R_{it}$  = Rata-rata *return* saham pada periode peristiwa hari ke t

T = lamanya periode estimasi

7. Menghitung *abnormal return* pada masing-masing emiten

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan:

$AR_{it}$  = *Abnormal return* dari sekuritas i selama periode ke-t

$R_{it}$  = *Return* sebenarnya dari sekuritas i pada periode ke-t (30hari sebelum dan 30 hari sesudah)

$E(R_{it})$  = *Return* ekpektasi sekuritas i pada periode estimasi

8. Menghitung Rata-Rata *Abnormal Return* pada masing-masing kategori saham. Pengujian rata-rata *abnormal return* tidak dilakukan pada tiap-tiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa (Jogiyanto, 2013).

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{k}$$

Keterangan:

$AAR_t$  = rata-rata *abnormal return* pada periode ke-t

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas I pada period ke-t

k = jumlah emiten

9. Melakukan pengujian normalitas

$H_0$  = data yang berdistribusi normal

$H_1$  = data yang berdistribusi tidak normal

Jika probabilitas  $\geq$  tingkat signifikansi (0,05), maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

Jika probabilitas  $\leq$  tingkat signifikansi (0,05), maka  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

10. Melakukan pengujian hipotesis

$H_0$  = kelompok data memiliki rata-rata yang sama pada TVA atau pada *abnormal return*

$H_1$  = kelompok data memiliki data rata-rata yang berbeda TVA atau pada *abnormal return*

Jika probabilitas  $\geq$  tingkat signifikansi (0,05), maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

Jika probabilitas  $\leq$  tingkat signifikansi (0,05), maka  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak.

## D.HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskriptif Data

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel TVA**

Statistik Deskriptif	ATVA Big Cap		ATVA Mid Cap		ATVA Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Minimum	0.0012	0.0016	0.0008	0.0014	0.0005	0.0002
Maximum	0.0047	0.0044	0.0054	0.0047	0.0032	0.0021
Mean	0.002294	0.002497	0.001987	0.002542	0.001548	0.000918
Std. Deviation	0.0007949	0.0006491	0.0009291	0.0008148	0.0006974	0.0005967
Jumlah data	30	30	30	30	30	30

Sumber : data sekunder yang diolah

Pada variabel TVA atau volume perdagangan dengan 60 hari penelitian yaitu 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah perubahan kebijakan *lot size*. Rata-rata volume perdagangan pada saham *big cap* dan *mid cap* lebih besar pada periode sesudah peristiwa, pada saham *big cap* rata-rata volume perdagangan saham sebelum peristiwa sebesar 0.002294 dan sesudah peristiwa menjadi 0.002497, begitupula pada saham *mid cap* rata-rata volume perdagangan saham sebelum peristiwa sebesar 0.001987 dan sesudah peristiwa menjadi 0.002542. Sebaliknya, pada saham *small cap* rata-rata volume perdagangan justru menurun sesudah peristiwa yakni dari 0.001548 menjadi 0.000918.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel *Abnormal Return***

Statistik Deskriptif	AAR Big Cap		AAR Mid Cap		AAR Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Minimum	-0.0326	-0.0424	-0.0258	-0.0273	-0.0157	-0.019
Maximum	0.0223	0.0339	0.0288	0.0202	0.0153	0.0273
Mean	-0.001646	0.001646	-0.003146	0.003441	-0.001368	0.001368
Std. Deviation	0.0128812	0.0130101	0.0123871	0.0106251	0.0084771	0.0089163
Jumlah data	30	30	30	30	30	30

Sumber : data sekunder yang diolah

### Uji Normalitas

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Variabel TVA**

Uji Normalitas	ATVA Big Cap		ATVA Mid Cap		ATVA Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Sig.	0.867	0.314	0.331	0.538	0.00	0.061
Keterangan	Normal		Normal		Tidak Normal	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel hasil uji normalitas menunjukkan bahwa pada saham *big cap* dan *mid cap* telah terdistribusi normal dengan nilai sig.  $> 0.05$  sehingga pengujian paired sample t-test dapat dilanjutkan. Namun, volume perdagangan pada kelompok saham *small cap* yang tidak terdistribusi normal baik saat sebelum maupun sesudah terjadinya perubahan kebijakan *lot size* dengan nilai sig.  $< 0.05$  yaitu 0.000 dan 0.061. Sehingga, data ATVA pada kelompok saham *small cap* dilakukan uji *Wilcoxon Rank Test*.

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Variabel *Abnormal Return***

Uji Normalitas	AAR Big Cap		AAR Mid Cap		AAR Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Sig.	0.868	0.18	0.748	0.269	0.317	0.292
Keterangan	Normal		Normal		Normal	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel hasil uji normalitas pada variabel *abnormal return* menunjukkan bahwa pada saham *big cap*, *mid cap* dan *small cap* telah terdistribusi normal dengan nilai sig.  $> 0.05$  sehingga pengujian paired sample t-test dapat dilanjutkan.

### Uji Hipotesis

Pengujian homogenitas data variabel TVA dan spread dilakukan dengan uji Lavene Test. Hasil pengujian homogenitas diperoleh sebagai berikut:

**Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis Variabel TVA**

Hasil Uji	ATVA Big Cap		ATVA Mid Cap		ATVA Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Mean	0.002294	0.002497	0.001987	0.002542	0.001548	0.000918
Df	29		29		29	
Sig	0.023		0.016		0.01	
Keterangan	Signifikan		Signifikan		Signifikan	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama yakni variabel ATVA pada tiga kelompok saham (*Big Cap Stocks*, *Mid Cap Stocks*, dan *Small Cap Stocks*) menunjukkan respon yang berbeda. Setelah perubahan peristiwa kebijakan *Lot Size*, hasil uji ATVA pada kelompok saham *Big Cap Stock* dan *Mid Cap* menunjukkan hasil yang lebih baik daripada sebelum peristiwa, sedangkan pada kelompok saham *Small Cap* menunjukkan hasil yang kurang baik. Hasil tersebut ditunjukkan dari nilai *mean* pada kelompok saham *Big Cap Stock* dan *Mid Cap* sesudah peristiwa  $>$  *mean* sebelum peristiwa, dapat diartikan bahwa investor di pasar modal bereaksi positif setelah peristiwa tersebut, sedangkan pada kelompok saham *Small Cap* nilai *mean* sesudah peristiwa  $<$  *mean* sebelum peristiwa. Dilihat dari nilai *mean* masing-masing kelompok saham berdasarkan kapitalisasi pasar (*Big Cap Stocks*, *Mid Cap Stocks*, dan *Small Cap Stocks*) menunjukkan nilai yang berbeda. Nilai *mean* pada kelompok saham *Big Cap Stocks* masih lebih besar dibanding kelompok *Mid Cap Stocks* dan *Small Cap Stocks*. Ketiga kelompok saham menunjukkan nilai sig.  $< 0.05\%$  sehingga ketiganya memiliki perbedaan rata-rata TVA pada saat sebelum dan sesudah kebijakan *Lot Size*. Sehingga, pada periode penelitian (20 November 2013 - 19 Februari 2014) *Lot Size Policy* memberikan dampak yang signifikan terhadap volume perdagangan (TVA) *Big Cap Stocks*, *Mid Cap Stocks*, dan *Small Cap Stocks*.

**Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis Variabel Abnormal Return**

Hasil Uji	AAR Big Cap		AAR Mid Cap		AAR Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Mean	-0.0016	0.0016	-0.003146	0.003441	-0.001368	0.001368
Df	29		29		29	
Sig	0.358		0.029		0.213	
Keterangan	Tidak Signifikan		Signifikan		Tidak Signifikan	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Nilai mean AAR *Big Cap* menunjukkan perubahan yang lebih besar mencapai 0.0016 (0.16%) atau terjadi hasil yang positif memperoleh keuntungan tidak normal dibandingkan saat sebelum perubahan kebijakan yang lebih kecil yakni sebesar -0.0016 (-0.16%) dan nilai mean AAR *Small Cap* juga menunjukkan perubahan yang lebih besar mencapai 0.001368 (0.13%) dibanding sebelum perubahan kebijakan *lot size* yang lebih kecil sebesar -0.00137 (-0.13%). Namun dari hasil uji *Paired Sample T-Test* nilai signifikansi dari kelompok saham *Big Cap Stocks* dan *Small Cap Stocks*  $> 0.05$  yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR sebelum dan sesudah kebijakan *Lot Size* (H1 diterima). Sedangkan, nilai AAR pada kelompok saham *Mid Cap Stocks* menunjukkan hasil perubahan yang lebih besar dibandingkan pada kelompok saham *Big Cap* dan *Small Cap*, yakni saat sesudah kebijakan menjadi 0.003441 (0.34%) daripada sebelum kebijakan sebesar dari -0.00314 (0.031%) dengan nilai signifikansi  $< 0.05$  yang artinya terdapat perbedaan yang rata-rata AAR sebelum dan sesudah kebijakan *Lot Size* (H1 ditolak).

#### **Pengaruh Perubahan Reduksi *Lot Size* Terhadap Volume Perdagangan dan *Abnormal Return* Sebagai Indikator Reaksi Pasar Pada Masing-Masing Kategori Saham Menurut Kapitalisasi Pasar**

Diterapkannya perubahan reduksi *lot size* berdampak positif pada kelompok saham-saham kategori *blue chip/big cap* dan *mid cap*, hal tersebut ditunjukkan dari volume perdagangan yang meningkat pada saat setelah perubahan kebijakan reduksi *lot size*. Sehingga, dengan adanya kebijakan tersebut investor lebih tertarik pada saham-saham kategori *blue chip/big cap* karena dari sisi *return* dan risiko lebih baik untuk memperbaiki portofolio investasinya agar tercipta portofolio yang efisien dan optimal. Begitu juga pada ATVA pada saham *mid cap* setelah kebijakan perubahan reduksi *lot size* yakni sebesar 0.05%, nilai tersebut lebih besar dari ATVA pada saham *big cap* yang mencapai kenaikan sebesar 0.02%. Dapat disimpulkan bahwa investor juga bereaksi positif dikarenakan saham-saham tersebut memiliki kinerja dan fundamental yang cukup baik yang masih diperhitungkan untuk dimasukkan dalam portofolio investasi mereka, selain itu dimungkinkan kemampuan investor untuk berinvestasi masih banyak pada saham-saham *mid cap*. Sebaliknya, nilai ATVA pada saham *small cap* setelah perubahan kebijakan *lot size* menjadi lebih kecil atau mengalami penurunan sebesar 0.063%. Hal tersebut dapat dikaitkan dengan Teori Barang Inferior yang menyatakan bahwa permintaan suatu barang akan turun seiring pendapatan masyarakat naik, sehingga ketika pendapatan masyarakat naik permintaan terhadap barang tersebut akan turun karena masyarakat akan meninggalkan dan memilih barang lain yang lebih baik dan berkualitas meskipun dengan harga yang mahal. Hal ini sama dengan permintaan investor pada suatu saham yang akan dimasukkan dalam portofolio investasi mereka, dengan modal yang sama investor lebih memilih untuk berinvestasi pada saham kategori *big-cap/blue chip* dan *mid-cap* untuk memperbaiki portofolio investasi mereka sehingga meninggalkan saham *small cap*.

Diterapkannya perubahan kebijakan reduksi *lot size* reaksi yang paling terlihat yaitu pada kelompok saham-saham kategori *mid cap* yang menyebabkan terjadinya *abnormal return* sehingga keuntungan investor ada di kelompok saham *mid cap* karena *demand* dari kelompok saham *mid cap* lebih banyak yang menyebabkan harga naik diikuti dengan *return* yang tinggi. Diterapkannya perubahan kebijakan reduksi *lot size* terdapat kandungan informasi, yang menyebabkan *return* pada kelompok saham kategori *mid cap* mengalami *abnormal return*. Namun, pada saham *big-cap/blue chip* dan *mid-cap* diterapkannya perubahan kebijakan reduksi *lot size* tidak terdapat kandungan informasi, yang menyebabkan *return* pada kelompok saham kategori *big cap* tidak mengalami *abnormal return* yang mengindikasikan bahwa investor sebagai pelaku pasar tidak memperoleh keuntungan lebih pada kelompok saham kategori *small cap* selain *actual return*.

## E.KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Kebijakan reduksi *lot size* berpengaruh terhadap volume perdagangan sebagai indikator reaksi pasar pada masing-masing kategori saham berdasarkan kapitalisasi pasar
2. Kebijakan reduksi *lot size* berpengaruh terhadap *abnormal return* sebagai indikator reaksi pasar pada masing-masing kategori saham berdasarkan kapitalisasi pasar
3. hal ini sesuai dengan tujuan dari perubahan kebijakan reduksi *lot size* untuk mengurangi *entry barrier* bagi investor di pasar modal dengan melakukan diversifikasi portofolio untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko investasi untuk memperbaiki portofolio investasinya agar tercipta portofolio yang efisien dan optimal.

### Saran

1. Bagi investor, dalam pengambilan keputusan investasi sebaiknya tidak hanya didasarkan pada informasi yang tersedia di pasar tetapi turut mempertimbangkan kinerja dari perusahaan yang akan dijadikan sasaran investasi karena semakin baik kinerja suatu perusahaan maka prospek kedepan juga akan baik. Dalam hal ini, analisis teknikal dan fundamental juga penting dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini dilakukan untuk melihat dampak dari perubahan kebijakan reduksi *Lot Size Policy* terhadap reaksi pasar yang dilihat dari indikator *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Abnormal Return* pada klasifikasi saham berdasarkan kapitalisasi pasar yakni saham-saham *big-cap/blue chip*, *mid-cap*, dan *small-cap* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 30 hari perdagangan. Untuk penelitian selanjutnya, dapat melihat dampak dari kebijakan tersebut pada masing-masing sektor secara keseluruhan dan karena kebijakan ini bersifat jangka panjang maka dapat menambah periode penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andriyani, D. 2014. *Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman Kebijakan Perubahan Kuota Lot Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Masuk Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index)*. Fakultas Syariah. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga..
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Anwar, Chairul. 2004. *Studi Peristiwa Reaksi Pasar Terhadap Pemilihan Umum Tanggal 5 April 2004 Pada Bursa Efek Jakarta*. Dalam *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Jilid 9 (2): h:98-108.

- Arifin, Ali. 2001. *Membaca Saham*. Jogjakarta:Andi.
- Ary, Tatang Gumanti, 2011. *Manajemen Investasi–Konsep, Teori dan Aplikasi*,
- BEI. 2014. Data Perdagangan Saham, Jumlah Saham Beredar, dan Volume Perdagangan Saham serta Indeks LQ45 [Online]. Jakarta: PT BEI. Dari: [Http://www.idx.com](http://www.idx.com) (Diakses, 10 Oktober 2016).
- Chandra, W. 2015. Pengaruh Perubahan Fraksi Harga dan Satuan Perdagangan terhadap Likuiditas Bursa Efek Indonesia. *Finesta*, Vol.3, No.1 : 91-95
- Darmadji, T., Fakhruddin, H. M. 2001. Pasar Modal di Indonesia: pendekatan tanya jawab (Edisi Ketiga). Jakarta: Salemba Empat.
- Effendi, M. 2015. Dampak Perubahan *Lot Size* dan *Tick Size* Terhadap Fluktuasi Reaksi Investor Pasar Modal di BEI. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Brawijaya Malang.
- Endri. 2016. Dampak Perubahan Satuan Perdagangan dan Fraksi Harga Terhadap Likuiditas Saham. Universitas Mercubuana Jakarta. *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol VI, No.1.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar - Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Edisi Keempat). Yogyakarta:UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto Hartono, 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2008. *Metodologi Penelitian Sistem Informasi: pedoman dan contoh melakukan penelitian di bidang sistem teknologi informasi*. Yogyakarta: ANDI.
- Lau, S. and T. McInish, 1995, "Reducing Tick Size on Stock Exchange of Singapore". Pacific Basin Finance Journal 3, p. 485-496
- Ridha, Y. 2015. Perbedaan Likuiditas dan Informasi Asimetri Sebelum dan Sesudah Perubahan Kebijakan *Lot Size* dan *Tick Price* (Studi Pada Saham *Blue Chip* Periode 2013-2014). Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Brawijaya Malang.
- Riskyta, Mirza Dewi., Herlambang, Leo. 2015. Perbedaan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Penerapan Keputusan Perubahan Satuan Perdagangan. *JESTT*, Vol.2, No.3 : 265-273
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal: teori, masalah, dan kebijakan dalam praktik*. Bandung:Alfabeta
- Santoso, B., Immanuel Garry. 2015. The Effect of Changes in Tick Price and Lot Size on Bid-Ask Spread, Depth, Trading Volume, and Trading Time In Indonesia Stock Exchange. *iBuss Management* Vol. 3, No. 2 : 451-464
- Satiari, Fitria. 2009. Analisa Perbedaan Sistem Fraksi Harga Saham terhadap Variable Bid-Ask Spread, Depth, dan Volume Perdagangan. Tesis , 1-76.
- Syafida, Ida., Adib, Ahmad. 2015. Kinerja Pasar Modal Terkait Perubahan Satuan Perdagangan Dan Fraksi Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. Jakarta:Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta:BPFE.