

**PERBANDINGAN LIKUIDITAS SAHAM
BERDASARKAN KAPITALISASI PASAR *BIG-CAP
STOCKS, MID-CAP STOCKS, DAN SMALL-CAP
STOCKS* SEBELUM DAN SESUDAH PERUBAHAN
KEBIJAKAN FRAKSI HARGA TAHUN 2014 DAN 2016**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh :

**Rio Marganing Akbar
135020407111006**



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2019**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

**PERBANDINGAN LIKUIDITAS SAHAM BERDASARKAN
KAPITALISASI PASAR *BIG-CAP STOCKS*, *MID-CAP STOCKS*, DAN
SMALL-CAP STOCKS SEBELUM DAN SESUDAH PERUBAHAN
KEBIJAKAN FRAKSI HARGA TAHUN 2014 DAN 2016**

Yang disusun oleh :

Nama : Rio Marganing Akbar
NIM : 135020407111006
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 26 Juni 2019.

Malang, 9 Juli 2019

Dosen Pembimbing,

David Kaluge, SE., MS., M.Ec.Dev., Ph.D.

NIP. 19601225 198701 1 001

**PERBANDINGAN LIKUIDITAS SAHAM BERDASARKAN KAPITALISASI PASAR
BIG-CAP STOCKS, MID-CAP STOCKS, DAN SMALL-CAP STOCKS SEBELUM DAN
SESUDAH PERUBAHAN KEBIJAKAN FRAKSI HARGA TAHUN 2014 DAN 2016**

Rio Marganing Akbar

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: rio.m.akbar@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan bid-ask spread dan volume perdagangan sebagai indikator likuiditas pada saham big cap, mid cap dan small cap antara sebelum dan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 dan tahun 2016, serta membandingkan juga likuiditas sebagai akibat dari perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 dengan tahun 2016. Metode penelitian menggunakan uji t dua sampel berpasangan (paired sample t-test) untuk menguji perbandingan kondisi antara sebelum dan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga dan uji t dua sampel independen (independent sample t-test) untuk menguji perbandingan antara perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 dengan tahun 2016, adapun pengambilan data dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1) Terdapat perbedaan bid-ask spread yang signifikan sebelum dan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 pada saham big-caps, mid-caps, dan small-caps. Sedangkan hasil uji perbedaan volume perdagangan diperoleh hasil yang signifikan pada hanya saham mid-caps dan small-caps, namun sebaliknya untuk saham big-caps. (2) Terdapat perbedaan bid-ask spread yang signifikan sebelum dan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016 pada saham big-caps, mid-caps, dan small-caps. Sedangkan hasil uji perbedaan volume perdagangan diperoleh hasil yang signifikan pada saham big-caps, mid-caps dan small-caps. (3) Terdapat perbedaan bid-ask spread yang signifikan perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 dan 2016 pada saham big-caps, mid-caps dan small-caps. Sedangkan hasil uji perbedaan volume perdagangan diperoleh hasil yang signifikan hanya pada saham mid-caps dan small-caps, namun tidak pada saham big-caps.

Kata kunci: Kebijakan fraksi harga, Likuiditas, Kapitalisasi Pasar.

A. PENDAHULUAN

Pada era sekarang pasar modal sudah menjadi hal yang patut dicermati sebagai salah satu indikator dan cerminan dari perekonomian suatu negara. Hal tersebut dikarenakan betapa penting dan besarnya kontribusi industri pasar modal dalam menumbuh-kembangkan perekonomian, tak terkecuali bagi Indonesia. Kegiatan pasar modal secara umum di Indonesia tercermin dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dimana perkembangan pasar modal Indonesia mengalami fluktuasi pada 5 tahun, yakni dari 2017 sampai dengan 2013.

Gambar 1: Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)



Sumber: Investing (2017)

Berdasarkan grafik diatas pergerakan IHSG mulai dari 2013 hingga 2017 IHSG mengalami fluktuasi. Namun demikian secara garis besar IHSG dapat dikatakan bergerak naik dikarenakan pergerakan IHSG lebih dominan naik jika dibandingkan dengan penurunannya. Adapun harga penutupan IHSG pada awal tahun 2013 berada di 4346 poin sampai dengan akhir tahun 2017 harga penutupan naik menjadi 6356 poin dengan kata lain menguat sebesar 2010 poin selama 5 tahun.

Namun dibalik perkembangan IHSG tersebut ternyata likuiditas pasar saham di Indonesia belum maksimal, hal ini dapat dilihat dari masih banyaknya saham yang tidak aktif diperdagangkan. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat masih ada ratusan saham yang masuk kedalam kategori saham tidur. Bursa Efek Indonesia juga mencatat, terdapat 11 saham tidur yang tidak ditransaksikan sama sekali sepanjang tahun 2015. Akan tetapi, terdapat 23 saham tidur yang sama sekali tidak bergerak sepanjang kuartal I-2016 (Detik, 2016). Jika dibandingkan, jumlah kenaikan saham tidak yang tidak aktif sama sekali meningkat sangat drastis, mengingat perbandingan jangka waktunya antara sepanjang tahun 2015 dengan hanya sepanjang 1 kuartal di tahun 2016. Melihat peningkatnya dari jumlah saham yang tidak aktif di dalam bursa maka tingkat likuiditas pasar modal di Indonesia patut dipertanyakan.

Pada 2 Mei 2016 Bursa Efek Indoneisa merubah kebijakan fraksi harga saham melalui Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00023/BEI/04-2016. Perubahan tersebut dilakukan dalam rangka menciptakan perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien serta untuk lebih meningkatkan likuiditas dan kapitalisasi pasar serta meningkatkan daya saing. Selain itu penyesuaian fraksi harga baru tersebut salah satunya didasari oleh tuntutan pihak yakni, berdasarkan analis dari Asosiasi Analis Efek Indonesia (AAEI) Budi Frensidy, bahwa aturan fraksi harga tahun 2014 kurang memberikan keuntungan yang maksimal baik kepada broker (perusahaan sekuritas) maupun investor saham dan mendesak Bursa Efek Indonesia (BEI) agar mengubah ketentuan fraksi harga dikembalikan menggunakan ketentuan yang lama yaitu fraksi harga dengan 5 kelompok saham seperti tahun 2007 (Detik, 2015).

Adanya perubahan kebijakan fraksi tersebut akan memperkecil batasan-batasan perubahan nilai tawar-menawar harga sahamnya. Bursa Efek Indonesia merasa selisih kuota harga jual-beli (bid-ask spread) yang terlalu lebar pada kebijakan fraksi harga sebelumnya yakni tahun 2014 sehingga menghambat terjadinya transaksi dan menurunkan minat investor untuk bertransaksi sehingga likuiditas saham belum maksimal. Tidak hanya pada saham berharga murah, akan tetapi juga pada saham berharga tinggi yang notabene memiliki fundamental bagus.

Oleh karenanya perbedaan penelitian ini jika dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, adalah sudut pandang mengenai dampak dari kebijakan fraksi harga ini terhadap likuiditas saham-saham dipasar modal secara agregat yaitu semua saham dari berbagai klasifikasi berdasarkan kapitalisasi pasarnya yakni saham dengan kapitalisasi pasar besar (*big-caps*), sedang (*mid-caps*) dan kecil (*small-caps*).

B. KAJIAN PUSTAKA

Teori Harga Saham

Menurut Jogiyanto (2008) harga saham merupakan harga yang terbentuk di pasar jual beli saham yang ditentukan oleh pelaku pasar berdasarkan permintaan dan penawaran saham. Karenanya harga saham mengalami kenaikan dan penurunan tergantung pada emiten sebagai kekuatan dari sisi penawaran dan para pialang sebagai kekuatan dari sisi permintaan di pasar modal. Harga saham yang cenderung naik, akan menciptakan capital gain. Jika harga saham cenderung turun akan menciptakan capital loss. Capital gain adalah keuntungan dari hasil jual beli harga saham, diperoleh pada saat nilai jual lebih tinggi daripada nilai belinya. Sedangkan capital loss adalah kerugian dari hasil jual beli suatu saham dimana harga jual saham lebih kecil daripada harga beli saham.

Menurut Brigham & Gapenski (1998) berpendapat bahwa harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham berkaitan dengan sifat spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri di mana perusahaan tersebut bergerak). Selain itu, juga dipengaruhi faktor eksternal yang sifatnya makro meliputi kondisi makro ekonomi atau kondisi teknis pasar, kondisi sosial politik, rumor-rumor yang berkembang maupun adanya regulasi.

Teori Struktur Mikro Pasar

Struktur mikro pasar merupakan sebuah teori baru yang membahas pembentukan harga saham di pasar. Madhavan (2000) terdapat empat topik utama dalam teori mikrostruktur, yaitu:

1. Penciptaan dan pembentukan harga, mencakup penentuan biaya transaksi dan proses penyesuaian harga terhadap informasi.
2. Struktur dan desain pasar, mencakup hubungan antara pembentukan harga dengan aturan perdagangan.
3. Informasi, terfokus pada transparansi pasar, yaitu kemampuan pemain pasar untuk mengetahui adanya informasi yang terkait dengan proses perdagangan.
4. Aplikasi teori mikrostruktur pada keuangan perusahaan, penciptaan harga aset, dan keuangan internasional.

Menurut O'hara (1995) mendefinisikan mikrostruktur pasar sebagai studi dari proses dan outcome tentang pertukaran aset (saham) dibawah suatu perangkat dan aturan-aturan yang spesifik. Konsep O'hara ini secara jelas menyatakan bahwa bagaimana harga aset terbentuk dipasar dengan aturan perdagangan yang ada.

Frensidy (2011) berpendapat bahwa mikro struktur pasar mempelajari bagaimana peraturan yang ditetapkan didalam pasar modal dapat mempengaruhi outcome, seperti return, volatilitas, likuiditas, efisiensi serta transaction cost.

Salah satu bagian yang menarik untuk dikaji dari penelitian teori struktur mikro pasar adalah tentang kualitas pasar terutama likuiditasnya, karena semua pihak berkepentingan dengan isu ini (Setyawasih, 2011). Teori struktur mikro pasar digunakan sebagai dasar hipotesis terkait perubahan likuiditas saham sebagai akibat perubahan dari suatu aturan perdagangan. Adapun aturan perdagangan yang dimaksud adalah salah satunya mengenai fraksi harga saham. Fraksi harga saham merupakan salah satu kebijakan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia yang tujuannya untuk meningkatkan likuiditas.

Bid-Ask Spread dan Volume Perdagangan sebagai Ukuran Likuiditas

Menurut Abbe Fransson (2005) mendefinisikan likuiditas saham sebagai perbedaan dalam bid-ask spread dan jumlah yang diperdagangkan. Hubungan bid-ask spread berbanding terbalik dengan tingkat likuiditas saham. Jika bid-ask spread suatu saham rendah maka dapat dikatakan saham tersebut sangat likuid, begitu pula sebaliknya (Wyss, 2004). Keadaan semakin kecilnya selisih antara harga bid dan harga ask (bid-ask spread) sampai harga tersebut pada akhirnya bertemu (match) dan menimbulkan transaksi perdagangan menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki likuiditas yang baik karena bisa diperdagangkan pada saat trader ingin melakukan transaksi perdagangan (Ekaputra & Basharat, 2007).

Selain bid-ask spread volume perdagangan Bagi perusahaan likuiditas merupakan hal yang sangat penting dikarenakan perusahaan berhubungan dengan pihak lain salah satunya adalah investor. Ketika perusahaan dalam keadaan likuid akan meyakinkan kepada investor bahwa saham perusahaan tersebut layak dimiliki. Untuk mengetahui bagaimana suatu perusahaan dapat dikatakan likuid atau tidak, investor melakukan penilaian terlebih dahulu sebelum memutuskan

untuk membeli saham dari suatu perusahaan. Oleh karenanya tingkat likuiditas dari suatu perusahaan mempengaruhi investor dalam memilih jenis saham (Samsul, 2006). Menurut Thomas Copeland (1979) instrumen yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas saham dapat diukur berdasarkan volume perdagangan sahamnya (trading volume activity). Karena volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan dipasar atau tidak (Neni dan Mahendra, 2004). Dimana volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan oleh para investor atau pemodal pada satu hari perdagangan (Fitria, 2009). Semakin besar tingkat volume perdagangan suatu saham maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan dipasar modal (Chordia, Roll dan Subramanyam, 2000). Ketika saham dinyatakan aktif diperdagangkan di bursa saham mengindikasikan bahwa saham diminati oleh banyak investor yang akan berinvestasi (Copeland, 1979). Saham yang likuid adalah saham aktif dalam perdagangan jual beli di bursa saham. Dengan kata lain saham yang likuid adalah saham dengan volume perdagangan yang tinggi.

Perubahan Fraksi Harga Saham

Pada tanggal 6 Januari 2014 Bursa Efek Indonesia menetapkan perubahan kebijakan mengenai fraksi harga berdasarkan surat keputusan No KEP-00071/BEI/11-2013. Kemudian setelah lebih dari setahun berselang Bursa Efek Indonesia kembali merubah kebijakan fraksi harga saham melalui Surat Keputusan Direksi Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00023/BEI/04-2016. Dalam surat keputusan tersebut perubahan fraksi harga baru efektif diberlakukan tanggal 2 Mei 2016.

Bursa Efek Indonesia melakukan pengubahan kelompok harga saham dan besaran fraksi harga yang lebih sesuai dengan kebutuhan investor, baik ritel maupun institusi sehingga dapat meningkatkan nilai dan volume transaksi.

C. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2003) penelitian kuantitatif penelitian yang dilakukan dengan cara memperoleh data yang berupa angka atau berupa data yang bersifat kualitatif yang dirubah kedalam bentuk angka.

Defenisi Operasional

Definisi operasional adalah cara untuk mengukur suatu variabel dengan tujuan agar variabel tersebut dapat dioperasikan (Jogiyanto, 2008). Dengan kata lain, definisi operasional bisa diartikan sebagai petunjuk pelaksanaan dalam mengukur variabel pada penelitian. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah spread dan volume perdagangan saham dari saham untuk mengukur likuiditasnya sebelum dan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga saham.

1. Spread atau *Bid-Ask Spread* merupakan selisih antara harga jual terendah dan (*lowest ask*) dan harga beli tertinggi (*highest bid*). Untuk harga bid dan ask yang digunakan adalah pada saat penutupan di bursa. Jenis spread yang digunakan yakni relative spread. Penggunaan relative spread pada penelitian ini dikarenakan jenis spread ini merupakan yang paling umum digunakan oleh penelitian sebelumnya. Selain itu relative spread dapat membandingkan spread antar saham yang berbeda karena rumus perhitungannya menggunakan harga tengah sebagai penyebut dari perbedaan antara harga bid dan harga ask.

$$S_{it} = \frac{P_t^A - P_t^B}{\frac{P_t^A + P_t^B}{2}} \times 100 \quad (1)$$

Keterangan :

- S_{it} = Spread relative suatu saham periode t
 P_t^A = Harga jual terendah suatu saham periode t (*ask price*)
 P_t^B = Harga beli tertinggi suatu saham periode t (*bid price*)

Setelah relative spread masing-masing saham diketahui, kemudian menghitung rata-rata relative spread / Average Relative Spread (ARS) saham sebelum dan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga baik tahun 2014 maupun 2016. Adapun rata-rata relative spread dihitung dengan cara membagi jumlah relative spread yang telah diakumulasi dari beberapa saham dengan banyaknya jumlah saham yang diuji (n) dengan rumus sebagai berikut :

$$A_{u} = \frac{\sum S_{R a s a k - t p k - t}}{j u h s a (n)} \quad (2)$$

2. Volume Perdagangan menurut Husnan (2003) trading volume activity (TVA) adalah salah satu instrumen yang digunakan untuk mengukur aktivitas volume perdagangan suatu saham dalam periode tertentu. Volume perdagangan saham menunjukkan perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan dengan jumlah lembar saham yang beredar pada periode aktif perdagangan. Untuk menghitungnya digunakan rumus sebagai berikut :

$$T_{u} = \frac{\sum S_{h a e i y d p w k - t}}{\sum S_{h a e i y b p w k - t}} \quad (3)$$

Setelah trading volume activity masing-masing saham diketahui, kemudian menghitung rata-rata trading volume activity / average trading volume activity (ATVA) saham sebelum dan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga baik tahun 2014 maupun 2016. Rumus yang digunakan untuk menghitungnya yakni :

Metode Analisis

Alat yang digunakan untuk mempermudah dalam menganalisis dalam penelitian ini adalah menggunakan software analisis data statistik Microsoft Excel 2010 dan SPSS 16. Setelah melakukan pengumpulan data dilakukan maka hal yang harus dilakukan selanjutnya adalah menganalisis data melalui analisis kuantitatif dengan mengolah data tersebut dalam bentuk angka menggunakan metode statistik. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah suatu data dari sampel pada penelitian ini terdistribusi normal atau tidak. Asumsi bahwa data tersebut dikatakan terdistribusi normal apabila data yang digunakan cukup besar ($n > 30$). Dalam penelitian ini merupakan statistik parametrik, karena pengujian paired sample t test pada penelitian ini merupakan bagian dari statistik parametrik. Perlu diketahui bahwa dalam statistik parametrik terdapat syarat-syarat yang harus terpenuhi yaitu data penelitian harus terdistribusi normal. Menurut Jogiyanto (2008) pengujian normalitas ketika data > 50 maka uji normalitas yang digunakan Kolmogorov Smirnov Test dan menggunakan Saphiro Wilk Test ketika data < 50 . Data dapat dikatakan terdistribusi normal apabila nilai sig. > 0.05 , dan sebaliknya dikatakan data tidak terdistribusi normal apabila nilai sig. < 0.05 .

Saphiro Wilk Test

Dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas Saphiro Wilk Test, dasar pengambilan keputusan dalam uji tersebut yakni:

1. Dikatakan data terdistribusi normal apabila nilai signifikansi > 0.05 ,
2. Dikatakan data tidak terdistribusi normal jika nilai signifikansi < 0.05 .

Apabila variabel tidak terdistribusi secara normal, maka data akan dianalisis memakai metode statistik uji beda non-parametrik.

Uji Beda Berpasangan

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah terdapat perbedaan rata-rata (mean) dari dua sampel yang berpasangan atau berhubungan yakni antara sebelum dan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014, kemudian antara sebelum dan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016. Ketika data terdistribusi secara normal maka uji beda dilakukan dengan

menggunakan statistik arametik. Namun jika data tidak terdistribusi normal salah satu alternatif uji beda yang dapat dilakukan yaitu dengan menggunakan statistik non parametrik.

Paired Sample T-test

Uji paired sample t-test merupakan bagian dari statistik parametrik. Untuk itu, dalam statistik parametrik data harus terdistribusi normal. Dalam penelitian ini uji normalitas yang digunakan adalah uji Saphiro Wilk Test. Pengambilan keputusan pada uji Paired Sample T-test adalah, apabila nilai signifikansi > 0.05 maka H_0 diterima (tidak terdapat perbedaan) dan apabila nilai signifikansi < 0.05 maka H_0 ditolak (terdapat perbedaan).

Wilcoxon Signed-Rank Test

Alternatif lain yang dapat digunakan ketika data tidak terdistribusi normal yaitu dengan menggunakan uji Wilcoxon Signed-Rank sebagai pengganti uji Paired Sample t Test. Dimana fungsi dari pengujian Wilcoxon ini hampir mirip dengan uji paired sample t test yakni untuk mengetahui perbedaan rata-rata dari kelompok sampel. Letak perbedaannya yaitu uji Wilcoxon Signed-Rank merupakan pengujian statistik non parametrik sedangkan uji paired sample t test merupakan pengujian statistik parametrik. Pengambilan keputusan pada uji Wilcoxon Signed-Rank adalah, apabila nilai signifikansi > 0.05 maka H_0 diterima (tidak terdapat perbedaan) dan apabila nilai signifikansi < 0.05 maka H_0 ditolak (terdapat perbedaan).

Uji Beda Independen

Uji ini digunakan untuk menentukan apakah dua sample yang tidak berhubungan memiliki rata-rata yang berbeda. Uji ini bertujuan untuk mengetahui rata-rata perubahan likuiditas saham karena adanya perubahan kebijakan fraksi harga pada tahun 2014 berbeda atau tidak dengan perubahan kebijakan fraksi harga pada tahun 2016. Sama halnya dngan uji beda berpasangan, uji beda independen terdiri dari 2 metode statisitik yakni parametrik dan non parametrik.

Uji Homogenitas

Sebelum dilakukan pengujian uji t dua sampel independen hal yang perlu untuk dilakukan terlebih dahulu adalah melakukan pengujian homogenitas dengan menggunakan uji Levene's. Uji homogenitas dilakukan untuk mengetahui apakah beberapa varian populasi adalah sama atau tidak. Pengambilan keputusan pada uji homogenitas adalah, apabila nilai signifikansi data > 0.05 dapat dikatakan bahwa varian dari 2 atau lebih kelompok populasi data adalah sama (homogen) dan sebaliknya dikatakan varian dari 2 atau lebih kelompok populasi data adalah tidak sama (tidak homogen) apabila nilai sig. < 0.05 . Jika hasil uji homogenitas menunjukkan varians data homogen maka uji beda Independent Sample T-test yang digunakan adalah equal variance assumed. Sebaliknya jika varians data tidak homogen maka uji Independent Sample T-test yang digunakan adalah equal variance not assumed.

Uji Independent Sample T-test

Uji beda dengan metode statistik parametrik menggunakan uji Independent Sample T-test. Dalam hal ini metode statisitik parametrik mensyaratkan data penelitian terdsitri dengan normal. Adapun pengengujiannya sama menggunakan uji Shappiro Wilk Test. Untuk pengambilan keputusan pada uji Independent Sample T-test adalah, apabila nilai signifikansi > 0.05 maka H_0 diterima (tidak terdapat perbedaan) dan apabila nilai signifikansi < 0.05 maka H_0 ditolak (terdapat perbedaan).

Uji Mann Whitney Test

Alternatif lain yang dapat digunakan ketika data tidak terdistribusi normal yaitu dengan menggunakan uji Mann Whitney Test sebagai pengganti uji Independent Sample T-test. Dimana fungsi dari pengujian Mann Whitney Test ini hampir mirip dengan uji Independent Sample T-test yakni untuk mengetahui perbedaan rata-rata dari kelompok sampel yang berbeda. Letak perbedaannya dengan metode statistik parametrik yakni uji Mann Whitney Test tidak mensyaratkan data harus terdistribusi dengan normal. Untuk pengambilan keputusan pada uji Mann Whitney Test adalah, apabila nilai signifikansi > 0.05 maka H_0 diterima (tidak terdapat perbedaan) dan apabila nilai signifikansi < 0.05 maka H_0 ditolak (terdapat perbedaan).

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Data

Perbandingan Sebelum Dan Sesudah Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2014

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel *Average Relative Spread* 2014

Klasifikasi	Waktu	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Keterangan
Big Caps	Sebelum	30	2,3735	5,3839	3,12566	0,58968	Penurunan
	Sesudah	30	1,7426	4,5843	2,74657	0,80136	
Mid Caps	Sebelum	30	2,4272	4,5964	3,47120	0,63268	Penurunan
	Sesudah	30	1,7025	4,9255	3,01408	0,75575	
Small Caps	Sebelum	30	1,5927	3,8862	2,64869	0,56119	Penurunan
	Sesudah	30	1,3298	4,4014	1,92686	0,58233	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Berdasarkan table 1 dapat dilihat bahwa variabel average relative spread (ARS) tahun 2014 yang dilihat dari mean untuk rata-rata saham kategori big caps berubah dari 3,1% menjadi 2,7%, mid, caps berubah dari 3,4% menjadi 3,0% dan small caps berubah dari 2,6% menjadi 1,9%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel average relative spread (ARS) dari seluruh kategori saham mengalami penurunan setelah pemberlakuan kebijakan fraksi harga baik tahun 2014.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel *Average Trading Volume Activity* 2014

Klasifikasi	Waktu	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Keterangan
Big Caps	Sebelum	30	0,00030	0,00142	0,000779	0,000253	Peningkatan
	Sesudah	30	0,00064	0,00160	0,001037	0,000264	
Mid Caps	Sebelum	30	0,00147	0,00868	0,003360	0,001470	Peningkatan
	Sesudah	30	0,00318	0,00931	0,005168	0,001580	
Small Caps	Sebelum	30	0,00239	0,00467	0,003459	0,000542	Penurunan
	Sesudah	30	0,00113	0,00342	0,002374	0,000587	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa variabel average trading volume activity (ATVA) tahun 2014 yang dilihat dari mean untuk saham kategori big caps berubah dari 0,000779 menjadi 0,001037, mid caps berubah dari 0,003360 menjadi 0,005168 dan small caps berubah dari 0,00345 menjadi 0,002374. Hal ini menunjukkan bahwa variabel average trading volume activity (ATVA) kategori saham big caps dan mid caps mengalami peningkatan setelah pemberlakuan kebijakan fraksi harga tahun 2014. Sedangkan pada saham kategori small caps yang mengalami penurunan.

Perbandingan Sebelum Dan Sesudah Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2016

Tabel. 3 Statistik Deskriptif Variabel *Average Relative Spread* 2016

Klasifikasi	Waktu	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Keterangan
Big Caps	Sebelum	30	0,2036	0,6143	0,378215	0,099013	Penurunan
	Sesudah	30	0,1594	0,4950	0,294288	0,072854	
Mid Caps	Sebelum	30	0,5768	1,2016	0,864590	0,196714	Penurunan
	Sesudah	30	0,5317	1,0153	0,770556	0,117044	
Small Caps	Sebelum	30	0,6402	1,8149	1,189404	0,278269	Penurunan
	Sesudah	30	0,7385	1,3735	1,066195	0,206283	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 3 dimana variabel average relative spread (ARS) untuk saham big caps berubah dari 0,3% menjadi 0,2%, saham mid caps berubah dari 0,8% menjadi 0,7% dan saham

small caps berubah dari 1,1% menjadi 1,0%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel average relative spread (ARS) dari seluruh kategori saham mengalami penurunan setelah pemberlakuan kebijakan fraksi harga baik tahun 2016.

Tabel 4. Statistik Deskriptif Variabel Average Trading Volume Activity 2016

Klasifikasi	Waktu	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Keterangan
Big Caps	Sebelum	30	0,00063	0,00120	0,000860	0,000154	Peningkatan
	Sesudah	30	0,00053	0,00201	0,001134	0,000340	
Mid Caps	Sebelum	30	0,00080	0,00313	0,001600	0,000589	Peningkatan
	Sesudah	30	0,00079	0,00614	0,002485	0,001386	
Small Caps	Sebelum	30	0,00187	0,00482	0,002755	0,000628	Peningkatan
	Sesudah	30	0,00201	0,00722	0,004263	0,001321	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa variabel average trading volume activity (ATVA) yang dilihat dari mean untuk saham big caps berubah dari 0,000860 menjadi 0,001134, saham mid caps berubah dari 0,001600 menjadi 0,002485 dan saham small caps berubah dari 0,002755 menjadi 0,004263. Hal ini menunjukkan bahwa variabel average trading volume activity (ATVA) dari seluruh kategori saham mengalami peningkatan setelah pemberlakuan kebijakan fraksi harga tahun 2016.

Perbandingan Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2014 dan 2016

Tabel 5. Statistik Deskriptif Variabel Average Relative Spread Tahun 2014 dan 2016

Klasifikasi	Waktu	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Keterangan
Big Caps	2014	30	2,1047	4,9841	2,936116	0,599628	Lebih Besar
	2016	30	0,2346	0,4859	0,336252	0,059623	
Mid Caps	2014	30	2,3532	4,2354	3,242637	0,451557	Lebih Besar
	2016	30	0,6586	1,0444	0,817573	0,111037	
Small Caps	2014	30	1,6158	3,6388	2,287776	0,466388	Lebih Besar
	2016	30	0,8093	1,4387	1,127799	0,182814	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa variabel average relative spread (ARS) yang dilihat dari mean untuk saham kategori big caps berubah dari 2,936116 menjadi 0,336252, saham mid caps berubah dari 3,242637 menjadi 0,817573 dan saham small caps berubah dari 2,287776 menjadi 1,127799. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan rata-rata (mean) variabel average relative spread (ARS) dari seluruh kategori saham setelah pemberlakuan kebijakan fraksi harga tahun 2014 lebih besar jika dibandingkan dengan tahun 2016.

Tabel 6. Statistik Deskriptif Variabel Average Trading Volume Activity Tahun 2014 dan 2016

Klasifikasi	Waktu	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Keterangan
Big Caps	2014	30	0,00062	0,00151	0,000908	0,000201	Lebih Kecil
	2016	30	0,00060	0,00147	0,000997	0,000208	
Mid Caps	2014	30	0,00256	0,00732	0,004264	0,001081	Lebih Besar
	2016	30	0,00115	0,00409	0,002042	0,000632	
Small Caps	2014	30	0,00214	0,00405	0,002917	0,000422	Lebih Kecil
	2016	30	0,00217	0,00477	0,003509	0,000723	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

Berdasarkan tabel 6 dapat dilihat bahwa variabel average trading volume activity (ATVA) yang dilihat dari mean untuk saham big caps berubah dari 0,000908 menjadi 0,000997, saham mid caps berubah dari 0,004264 menjadi 0,002042 dan saham small caps berubah dari 0,002917 menjadi 0,003509. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan rata-rata (mean) variabel

average trading volume activity (ATVA) untuk kategori saham big caps dan small caps setelah pemberlakuan kebijakan fraksi harga tahun 2014 lebih kecil jika dibandingkan dengan tahun 2016. Kemudian untuk saham kategori mid caps perubahan rata-rata (mean) variabel average trading volume activity (ATVA) tahun 2014 lebih besar dibandingkan tahun 2016.

Uji Normalitas

Perbandingan Sebelum Dan Sesudah Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2014

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas Variabel Average Relative Spread 2014

Uji Normalitas	ARS Big Cap		ARS Mid Cap		ARS Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Sig.	0.000	0.039	0.179	0.425	0.068	0.000
Keterangan	Tidak Normal		Normal		Tidak Normal	

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Dari tabel hasil uji normalitas menunjukkan bahwa pada saham *big cap* dan *small cap* tidak terdistribusi normal dengan nilai sig. $. < 0.05$ sehingga pengujian menggunakan *Wilcoxon Rank Test*. Namun, *bid-ask spread* pada kelompok saham *mid cap* yang terdistribusi normal baik saat sebelum maupun sesudah terjadinya perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 dengan nilai sig. > 0.05 yaitu 0.179 dan 0.425. Sehingga, data ARS pada kelompok saham *mid cap* dilakukan uji *Paired Sample T-test*.

Tabel 8. Hasil Uji Normalitas Variabel Average Trading Volume Activity 2014

Uji Normalitas	ATVA Big Cap		ATVA Mid Cap		ATVA Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Sig.	0.363	0.119	0.000	0.009	0.939	0.649
Keterangan	Normal		Tidak Normal		Normal	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Dari tabel hasil uji normalitas menunjukkan bahwa pada saham *big cap* dan *small cap* terdistribusi normal dengan nilai sig. > 0.05 sehingga pengujian menggunakan *Paired Sample T-test*. Namun, volume perdagangan pada kelompok saham *mid cap* yang tidak terdistribusi normal baik saat sebelum maupun sesudah terjadinya perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 dengan nilai sig. < 0.05 yaitu 0.000 dan 0.009. Sehingga, data ATVA pada kelompok saham *mid cap* dilakukan uji *Wilcoxon Rank Test*.

Perbandingan Sebelum Dan Sesudah Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2016

Tabel 9. Hasil Uji Normalitas Variabel Average Relative Spread 2016

Uji Normalitas	ARS Big Cap		ARS Mid Cap		ARS Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Sig.	0.305	0.064	0.108	0.853	0.961	0.061
Keterangan	Normal		Normal		Normal	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Dari tabel hasil uji normalitas menunjukkan bahwa *bid-ask spread* pada saham *big cap*, *mid cap* dan *small cap* terdistribusi normal dengan nilai sig. > 0.05 sehingga pengujian menggunakan *Paired Sample T-test*.

Tabel 10. Hasil Uji Normalitas Variabel Average Trading Volume Activity 2016

Uji Normalitas	ATVA Big Cap		ATVA Mid Cap		ATVA Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Sig.	0.227	0.519	0.132	0.002	0.002	0.730
Keterangan	Normal		Tidak Normal		Tidak Normal	

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2019

Dari tabel hasil uji normalitas menunjukkan bahwa pada saham *mid cap* dan *small cap* tidak terdistribusi normal dengan nilai sig. $. < 0.05$ sehingga pengujian menggunakan *Wilcoxon Rank Test*. Namun, volume perdagangan pada kelompok saham *big cap* yang terdistribusi normal baik saat sebelum maupun sesudah terjadinya perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016 dengan nilai sig. > 0.05 yaitu 0.227 dan 0.519. Sehingga, data ATVA pada kelompok saham *mid cap* dilakukan uji *Paired Sample T-test*.

Perbandingan Perubahan Kebijakan Fraksi harga Tahun 2014 dan 2016

Tabel 11. Hasil Uji Normalitas Variabel Average Relative Spread Tahun 2014 dan 2016

Uji Normalitas	ARS Big Cap		ARS Mid Cap		ARS Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Sig.	0.008	0.078	0.996	0.069	0.024	0.390
Keterangan	Tidak Normal		Normal		Tidak Normal	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Dari tabel hasil uji normalitas menunjukkan bahwa pada saham *big cap* dan *small cap* sebelum perubahan tidak terdistribusi normal dengan nilai sig. $. < 0.05$ sehingga pengujian menggunakan *Wilcoxon Rank Test*. Namun, *bid-ask spread* pada kelompok saham *mid cap* yang terdistribusi normal baik perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 dan 2016 dengan nilai sig. > 0.05 yaitu 0.996 dan 0.069. Sehingga, data ARS pada kelompok saham *mid cap* dilakukan uji *Paired Sample T-test*.

Tabel 12. Hasil Uji Normalitas Variabel Average Trading Volume Activity Tahun 2014 dan 2016

Uji Normalitas	ATVA Big Cap		ATVA Mid Cap		ATVA Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Sig.	0.104	0.614	0.056	0.001	0.709	0.641
Keterangan	Normal		Tidak Normal		Normal	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Dari tabel hasil uji normalitas menunjukkan bahwa pada saham *big cap* dan *small cap* terdistribusi normal dengan nilai sig. $. > 0.05$ sehingga pengujian menggunakan *Paired Sample T-test*. Namun, volume perdagangan pada kelompok saham *mid cap* yang tidak terdistribusi normal hanya saat terjadinya perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016 dengan nilai sig. < 0.05 yaitu 0.001. Sehingga, data ATVA pada kelompok saham *mid cap* dilakukan uji *Wilcoxon Rank Test*.

Uji Hipotesis

Perbandingan Sebelum Dan Sesudah Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2014

Tabel 13. Hasil Uji Hipotesis Variabel Average Relative Spread 2014

Hasil Uji	ARS Big Cap		ARS Mid Cap		ARS Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Mean	3,125660	2,746572	3,471199	3,014075	2,648693	1,926859
Df	29		29		29	
Sig	.017		.025		.000	
Keterangan	Signifikan		Signifikan		Signifikan	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Ketiga kelompok saham menunjukkan nilai sig. < 0.05% sehingga ketiganya memiliki perbedaan rata-rata ARS pada saat sebelum dan sesudah kebijakan fraksi. Sehingga, perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 memberikan dampak yang signifikan terhadap *bid-ask spread Big Cap, Mid Cap, dan Small Cap*. Berdasarkan hasil pengujian variabel ARS pada tiga kelompok saham (*Big Cap, Mid Cap, dan Small Cap*) menunjukkan respon yang sama. Setelah perubahan peristiwa kebijakan fraksi harga tahun 2014, hasil uji ARS pada kelompok saham *Big Cap Stock, Mid Cap dan Small Cap* menunjukkan hasil yang lebih baik daripada sebelum peristiwa. Hasil tersebut ditunjukkan dari nilai *mean* pada kelompok saham *Big Cap, Mid Cap dan Small Cap* sesudah peristiwa < mean sebelum peristiwa, dapat diartikan bahwa biaya transaksi di pasar modal menjadi lebih kecil setelah peristiwa tersebut.

Tabel 14. Hasil Uji Hipotesis Variabel Average Trading Volume Activity 2014

Hasil Uji	ATVA Big Cap		ATVA Mid Cap		ATVA Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Mean	0,0007792	0,0010369	0,0033602	0,0051680	0,0034596	0,0023737
Df	29		29		29	
Sig	.000		.000		.000	
Keterangan	Signifikan		Signifikan		Signifikan	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Ketiga kelompok saham menunjukkan nilai sig. < 0.05% sehingga ketiganya memiliki perbedaan rata-rata ATVA pada saat sebelum dan sesudah kebijakan fraksi. Sehingga, perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 memberikan dampak yang signifikan terhadap volume perdagangan *Big Cap, Mid Cap, dan Small Cap*. Berdasarkan hasil pengujian variabel ARS pada tiga kelompok saham (*Big Cap, Mid Cap, dan Small Cap*) menunjukkan respon yang berbeda. Setelah perubahan peristiwa kebijakan fraksi harga tahun 2014, hasil uji ARS 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 dan Mid Cap* sesudah peristiwa > mean sebelum peristiwa, dapat diartikan bahwa investor berminat untuk bertransaksi di pasar modal menjadi lebih tinggi setelah peristiwa tersebut, sedangkan pada kelompok saham *Small Cap* sebaliknya karena nilai *mean* sesudah peristiwa < mean sebelum peristiwa.

Perbandingan Sebelum Dan Sesudah Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2016

Tabel 15. Hasil Uji Hipotesis Variabel Average Relative Spread 2016

Hasil Uji	ARS Big Cap		ARS Mid Cap		ARS Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Mean	0,378215	0,294288	0,864590	0,770556	1,189404	1,066195
Df	29		29		29	
Sig	.001		.037		.047	
Keterangan	Signifikan		Signifikan		Signifikan	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Ketiga kelompok saham menunjukkan nilai sig. < 0.05% sehingga ketiganya memiliki perbedaan rata-rata ARS pada saat sebelum dan sesudah kebijakan fraksi. Sehingga, perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016 memberikan dampak yang signifikan terhadap *bid-ask spread* *Big Cap*, *Mid Cap*, dan *Small Cap*. Berdasarkan hasil pengujian variabel ARS pada tiga kelompok saham (*Big Cap*, *Mid Cap*, dan *Small Cap*) menunjukkan respon yang sama. Setelah perubahan peristiwa kebijakan fraksi harga tahun 2016, hasil uji ARS pada kelompok saham *Big Cap Stock*, *Mid Cap* dan *Small Cap* menunjukkan hasil yang lebih baik daripada sebelum peristiwa. Hasil tersebut ditunjukkan dari nilai *mean* pada kelompok saham *Big Cap*, *Mid Cap* dan *Small Cap* sesudah peristiwa < mean sebelum peristiwa, dapat diartikan bahwa biaya transaksi di pasar modal menjadi lebih kecil setelah peristiwa tersebut.

Tabel 16. Hasil Uji Hipotesis Variabel Average Trading Volume Activity 2016

Hasil Uji	ATVA Big Cap		ATVA Mid Cap		ATVA Small Cap	
	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah	Sebelum	Sesudah
Mean	0,0008599	0,0011345	0,0015997	0,0024850	0,0027556	0,0042627
Df	29		29		29	
Sig	.000		.014		.000	
Keterangan	Signifikan		Signifikan		Signifikan	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Ketiga kelompok saham menunjukkan nilai sig. < 0.05% sehingga ketiganya memiliki perbedaan rata-rata ATVA pada saat sebelum dan sesudah kebijakan fraksi. Sehingga, perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016 memberikan dampak yang signifikan terhadap *bid-ask spread* *Big Cap*, *Mid Cap*, dan *Small Cap*. Berdasarkan hasil pengujian variabel ATVA pada tiga kelompok saham (*Big Cap*, *Mid Cap*, dan *Small Cap*) menunjukkan respon yang sama. Setelah perubahan peristiwa kebijakan fraksi harga tahun 2016, hasil uji ATVA pada kelompok saham *Big Cap Stock*, *Mid Cap* dan *Small Cap* menunjukkan hasil yang lebih baik daripada sebelum peristiwa. Hasil tersebut ditunjukkan dari nilai *mean* pada kelompok saham *Big Cap*, *Mid Cap* dan *Small Cap* sesudah peristiwa > mean sebelum peristiwa, dapat diartikan bahwa investor berminat untuk bertransaksi di pasar modal menjadi lebih tinggi setelah peristiwa tersebut.

Perbandingan Perubahan Kebijakan Fraksi harga Tahun 2014 dan 2016

Tabel 17. Hasil Uji Hipotesis Variabel Average Relative Spread Tahun 2014 dan 2016

Hasil Uji	ARS Big Cap		ARS Mid Cap		ARS Small Cap	
	2014	2016	2014	2016	2014	2016
Mean	2,936116	0,336252	3,242637	0,817573	2,287776	1,127799
Df	29		29		29	
Sig	.000		.000		.000	
Keterangan	Signifikan		Signifikan		Signifikan	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Ketiga kelompok saham menunjukkan nilai sig. < 0.05% sehingga ketiganya memiliki perbedaan rata-rata ARS antara perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 dan 2016. Sehingga, perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016 lebih memberikan dampak yang signifikan terhadap *bid-ask spread* *Big Cap*, *Mid Cap*, dan *Small Cap*. Berdasarkan hasil pengujian variabel ARS pada tiga kelompok saham (*Big Cap*, *Mid Cap*, dan *Small Cap*) menunjukkan respon yang sama. Hasil uji ARS pada kelompok saham *Big Cap Stock*, *Mid Cap* dan *Small Cap* pada peristiwa perubahan kebijakan tahun 2016 menunjukkan hasil yang lebih baik daripada tahun 2014. Hasil tersebut ditunjukkan dari nilai *mean* pada kelompok saham *Big Cap*, *Mid Cap* dan *Small Cap* perubahan kebijakan fraksi tahun 2014 < perubahan kebijakan fraksi tahun 2016, dapat diartikan

bahwa biaya transaksi di pasar modal menjadi lebih kecil akibat peristiwa perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016.

Tabel 18. Hasil Uji Hipotesis Variabel *Average Trading Volume Activity* Tahun 2014 dan 2016

Hasil Uji	ATVA Big Cap		ATVA Mid Cap		ATVA Small Cap	
	2014	2016	2014	2016	2014	2016
Mean	0,0009081	0,0009972	0,00426409	0,00204231	0,0029166	0,0035092
Df	29		29		29	
Sig	.096		.000		.000	
Keterangan	Tidak Signifikan		Signifikan		Signifikan	

Sumber: Data Sekunder Yang Diolah, 2019

Kelompok saham *Mid Cap* dan *Small Cap* menunjukkan nilai sig. < 0.05% sehingga keduanya memiliki perbedaan rata-rata ARS antara perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 dan 2016. Sedangkan pada kategori *Big Cap* menunjukkan sebaliknya dengan nilai sig. > 0.05%. Sehingga, perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016 lebih memberikan dampak yang signifikan hanya terhadap *bid-ask spread Mid Cap* dan *Small Cap*. Tidak untuk saham *Big Cap*. Berdasarkan hasil pengujian variabel ATVA pada tiga kelompok saham (*Big Cap*, *Mid Cap*, dan *Small Cap*) menunjukkan respon yang berbeda. Hasil uji ATVA pada kelompok saham *Big Cap Stock* dan *Small Cap* pada peristiwa perubahan kebijakan tahun 2016 menunjukkan hasil yang lebih baik daripada tahun 2014. Hasil tersebut ditunjukkan dari nilai *mean* pada kelompok saham *Big Cap*, dan *Small Cap* perubahan kebijakan fraksi tahun 2014 < perubahan kebijakan fraksi tahun 2016, dapat diartikan bahwa biaya transaksi di pasar modal menjadi lebih kecil akibat peristiwa perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016. Sedangkan pada saham *Mid Cap* menunjukkan hasil yang kurang baik karena perubahan kebijakan fraksi tahun 2014 > perubahan kebijakan fraksi tahun 2016.

Hubungan Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Saham Tahun 2014 Dengan *Bid-Ask Spread* dan Volume Perdagangan Sebagai Indikator Likuiditas Pada Masing-Masing Kategori Saham Menurut Kapitalisasi Pasar

Diterapkannya perubahan fraksi harga tahun 2014 berdampak positif pada semua kelompok saham-saham kategori *big cap*, *mid cap*, dan *small cap* hal tersebut ditunjukkan dari *bid-ask spread* yang menurun pada saat setelah perubahan kebijakan fraksi harga. Dengan penurunan variabel *relative spread* menunjukkan adanya penyempitan antara harga bid dan harga ask (*bid-ask spread*) pada transaksi saham big caps di bursa. Berdasarkan teori Ekaputra & Basharat (2007), penurunan *bid-ask spread* dapat diartikan sebagai peningkatan likuiditas. Semakin kecil/dekat jarak antara harga bid dan ask semakin mempersingkat pula terjadinya transaksi *match* antara penjual dan pembeli yang membuat order lebih banyak terealisasi. Selain itu pada perubahan kebijakan tahun 2014 ini Bursa Efek Indonesia menyesuaikan aturan fraksi harga dengan menurunkan besaran fraksi serta maksimal perubahannya pada seluruh kelompok saham, baik saham berharga rendah maupun tinggi.

Diterapkannya perubahan reduksi lot size berdampak positif hanya pada kelompok saham-saham kategori *big cap* dan *mid cap*, hal tersebut ditunjukkan dari volume perdagangan yang meningkat pada saat setelah perubahan kebijakan fraksi harga saham tahun 2014. Berdasarkan teori Copeland (1979) saham yang likuid adalah saham dengan trading volume activity yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa investor merespon positif untuk bertransaksi saham kategori big caps dengan adanya perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014. Selain itu juga didukung dengan pemberlakuan penurunan kebijakan lot size secara bersamaan yang pada intinya perubahan untuk memperkecil satuan perdagangan. Secara matematis, perubahan satuan perdagangan berubah dari yang awalnya 500 lembar menjadi 100 lembar per satuan lot. Adanya perubahan kebijakan lot size tentunya memberi kesempatan bagi investor retail dengan modal awal yang terbatas untuk dapat melakukan transaksi saham-saham dengan harga relatif mahal atau saham kategori big caps/blue chip yang memiliki kinerja serta fundamental yang sangat baik. Sedangkan pada saham kategori *small cap* mengalami penurunan volume perdagangan. Hal ini menunjukkan bahwa investor merespon negatif terkait perubahan kebijakan fraksi harga tahun

2014 meskipun benar adanya jika variabel bid-ask spread turun secara signifikan sesudah perubahan kebijakan fraksi, namun penurunan yang terlalu tinggi menyebabkan penurunan tingkat return dan risiko yang tinggi pula. Kurang minatnya investor untuk melakukan transaksi saham kategori small caps dikarenakan tingkat return yang dihasilkan tidak sesuai dengan keinginan investor, saham-saham small caps merupakan saham-saham yang diminati investor untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek karena saham kategori ini memiliki tingkat harga dan fundamental yang rendah sehingga pergerakan harga sahamnya sangat fluktuatif dan mudah dipermainkan oleh spekulasi (scalper trader) atau investor jangka pendek (day trader).

Hubungan Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Saham Tahun 2016 Dengan *Bid-Ask Spread* dan Volume Perdagangan Sebagai Indikator Likuiditas Pada Masing-Masing Kategori Saham Menurut Kapitalisasi Pasar

Diterapkannya perubahan fraksi harga tahun 2016 berdampak positif pada semua kelompok saham-saham kategori *big cap*, *mid cap*, dan *small cap* hal tersebut ditunjukkan dari *bid-ask spread* yang menurun pada saat setelah perubahan kebijakan fraksi harga. Dengan penurunan variabel relative spread menunjukkan adanya penyempitan antara harga bid dan harga ask (bid-ask spread) pada transaksi saham big caps di bursa. Berdasarkan teori Ekaputra & Basharat (2007), penurunan bid-ask spread dapat diartikan sebagai peningkatan likuiditas. Semakin kecil/dekat jarak antara harga bid dan ask semakin mempersingkat pula terjadinya transaksi match antara penjual dan pembeli yang membuat order lebih banyak terealisasi. Selain itu pada perubahan kebijakan tahun 2016 ini Bursa Efek Indonesia menyesuaikan aturan fraksi harga dengan menurunkan besaran fraksi serta maksimal perubahannya pada seluruh kelompok saham, baik saham berharga rendah maupun tinggi.

Diterapkannya perubahan fraksi harga tahun 2016 berdampak positif pada semua kelompok saham-saham kategori *big cap*, *mid cap*, dan *small cap* hal tersebut ditunjukkan dari volume perdagangan yang meningkat pada saat setelah perubahan kebijakan fraksi harga. Hal ini mengindikasikan bahwa investor merespon positif untuk bertransaksi saham kategori big caps dengan adanya perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016. Berdasarkan teori Copeland (1979) saham yang likuid adalah saham dengan trading volume activity yang tinggi.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014 meningkatkan likuiditas pada semua kategori saham baik *big cap*, *mid cap* dan *small cap* melalui indikator *bid-ask spread*. Sedangkan melalui indikator volume perdagangan perubahan kebijakan fraksi harga 2014 hanya meningkatkan likuiditas pada saham *big cap* dan *mid cap*, belum pada *small cap*
2. Perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2016 meningkatkan likuiditas pada semua kategori saham baik *big cap*, *mid cap* dan *small cap* melalui indikator *bid-ask spread*. Sedangkan melalui indikator volume perdagangan perubahan kebijakan fraksi harga 2016 juga meningkatkan likuiditas pada semua kategori saham baik *big cap*, *mid cap* dan *small cap*.
3. Perubahan kebijakan fraksi harga 2016 lebih berdampak terhadap peningkatan likuiditas saham dibanding tahun 2014 pada seluruh kategori saham baik *big cap*, *mid cap* dan *small cap* berdasarkan indikator *bid-ask spread*. Sedangkan berdasarkan indikator volume perdagangan, perubahan kebijakan fraksi tahun 2016 lebih berdampak terhadap likuiditas saham dibanding tahun 2014 hanya ada saham kategori *mid cap* dan *small cap*, tidak pada saham *big cap*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan di atas, saran yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor jangka panjang maupun pendek, dalam pengambilan keputusan investasi tidak hanya berdasarkan pada kebijakan dan informasi yang tersedia di pasar akan tetapi juga turut mempertimbangkan kinerja dari perusahaan yang akan dijadikan sasaran

investasi, karena semakin baik kinerja suatu perusahaan maka prospek kedepan juga akan lebih baik.

2. Bagipenelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan indikator makro ekonomi untuk mengathui seberapa besar pengaruh indikator struktur mikro pasar dan indikator makro terhadap likuiditas di Bursa Efek Indonesia.

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). Skripsi. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesia Capital Market). First Edition. Jakarta: Mediasoft Indonesia, 95.
- Anoraga, P. P. 2006. Pengantar Pasar Modal. Jakarta: Penerbit PT Rineka Cipta.
- Arifin, Ali. 2001. Membaca Saham. Jogjakarta: Andi.
- Atmoko, Antonius Budi. 2001. Kajian Perubahan Fraksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. Jakarta: Universitas Indonesia. 2.
- Bodie, Z., Kane, A., and Marcus, A. J. 2011. Investments and Portofolio Management. 9th' ed. New York: McGraw-Hill - Irwin.
- Brigham, Eugene F., and Louis C. Gapenski. 1998. Intermediate Financial Management. The Dryden Press. Florida
- Bursa Efek Indonesia. 2014. <http://www.idx.co.id/idid/beranda/informasi/bagiinvestor/pengantarpasarmodal.aspx>. (Diakses, 15 januari 2018)
- Chandra, W. 2015. Pengaruh Perubahan Fraksi Harga dan Satuan Perdagangan Terhadap Likuiditas Bursa Efek Indonesia. FINESTA, 3(1), h: 91-95.
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. 2014. Bussines Research Methods. New York: McGraw-Hill.
- Copeland, Thomas E. 1979. Liquidity Changes Following Stock Splits. The Journal of Finance. Page.115-141.
- Dinihari, Rizki. 2016. Pengaruh Perubahan Fraksi Harga Terhadap Likuiditas Saham Di Jakarta Islamic Index (JII). Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam. Universitas Islam Negeri Sunan Ampel. Surabaya
- Frensidy, Budi. 2011. Ilmu Finansial pun ikut berbenah. <https://kolom.kontan.co.id/news/17/Ilmu-finansial-pun-ikut-berbenah>. (Diakses 6 Maret 2018).
- Gerace, D., Smark, C., and Freestone, T. 2012. Impact of Reduced Tick Sizes on The Hong Kong Stock Exchange. Journal of New Business Ideas and Trends, 10(2), pp: 54-71.
- Gitman, J. Lawrence. 2000. Principles of Managerial Finance. 10th Edition. SanDiego State University. USA.
- Hamilton, J.L. 1991. The Dealer and Market Concepts of Bid-Ask Spread: A Comparison for NASDAQ stock. Journal if finance Resesarch
<https://www.sahamok.com/bei/lq-45/saham-lq-45-2013-agustus-2014-januari/>, diakses. (Diakses, 25 Januari 2018).
- <https://www.sahamok.com/emiten/kapitalisasi-pasar/>. (Diakses, 25 Januari 2018).
- Husnan, Suad. 2003. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek). Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad. 2005. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Imam Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19, (Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011), 160.
- Irawan, I Kadek Dony Darma Putra., dan Suaryana, I Gusti Ngurah Agung. 2016. Perbandingan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sesudah Perubahan Fraksi Harga Dan Satuan Perdagangan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.14.2 Februari (2016). 1298-1325
- Irwan Adi, Ekaputra, dan Basharat, Ahmad. 2007. The Impact of Tick Size Reduction on Liquidity and Order Strategy: Evidence from the Jakarta Stock Exchange (JSX). Economics Literature, No. 1, Vol. 55, 34.
- Jeff, Madura. 2000. Financial Market & Institution. Sixth Edition. New York: South Western. 3.
- Jogiyanto. 2008. Metodologi Penelitian Sistem Informasi: pedoman dan contoh melakukan penelitian di bidang sistem teknologi informasi. Yogyakarta: ANDI
- KSEI. 2013. Berita Pers (Press Release): Tahun Depan, Pembukaan Sub Rekening Efek di KSEI Semakin Mudah dan Cepat (Data Statistik Perkembangan Kegiatan Operasional KSEI) [Online]. Jakarta: PT KSEI.
(http://www.ksei.co.id/contents/5/I_Press%20Release/2013/Press%20Release%20KSEI-Akhir%20Tahun-301213.pdf). (Diakses 15 Januari 2018)
- Lawrence E. Harris, "Minimum Price Variations, Discrete Bid-Ask Spread, and Quotation Sizes". Review of Financial Studies, No. 1, Vol. 7 (Mei, 1997), 170.

- Libert, E. T. 2014. Dampak Perubahan Fraksi Harga dan Satuan Perdagangan Saham Pada Variabel Bid-Ask Spread, Depth, dan Volume Perdagangan Studi Pada Bursa Efek Indonesia. Thesis. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Lukas, Purwoto, dan Eduardus, Tandelilin. 2004. The Impact Of Tick Size Reduction Liquidity: Empirical Evidance From Jakarta Stock Exchange. Gadjah Mada International Journal of Bussiness, No. 2, Vol. 6, 18.
- Lukas, Purwoto. 2003. Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta. Ventura, No. 3, Vol. 6, 249.
- Madhavan, Ananth. 2000. Market microstructure: A survey. Journal of Financial Markets 3: 205-258.
- Manurung, Adler Haymans. 2013. Teori Investasi: Konsep dan Empiris. Jakarta: PT Adler Manurung Press, 119.
- Neraca. 2014. Pertumbuhan IHSG Peringkat Kelima Dunia – Pencapaian di Tahun Politik [Online]. Dari: <http://www.neraca.co.id/article/49114/pencapaian-di-tahun-politik-pertumbuhan-ihsg-peringkat-kelima-dunia>. (Diakses, 6 Februari 2018)
- Nugroho, Bayu A. 2006. Pengaruh Perbedaan Hubungan Fraksi Harga Saham Baru Terhadap variabel Bid Ask Spread, Depth Dan Volume Perdagangan (Studi Pada Fraksi Harga 5, 10, 25, Dan 50 Di Bursa Efek Jakarta). Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang
- O'hara, Maureen. 1995. Market Microstructure Theory. Cambridge: Blackwell Publishers
- Purwoto, Lukas. 2003. Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta. Ventura, No. 3, Vol. 6.
- Rachmat Kusuma, Dewi. 2015. Broker Minta Fraksi Harga Saham Lama Diberlakukan Lagi. Dari: <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-2963856/broker-minta-fraksi-harga-saham-lama-diberlakukan-lagi>. (Diakses pada 10 Juli 2018).
- Rachmat Kusuma, Dewi. 2016. Ini Dia Daftar Saham Tidur di BEI [Online]. Dari: <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3205552/ini-dia-daftar-saham-tidur-di-bei>. (Diakses 6 Februari 2018).
- Robert, M. Conroy, Robert, S. Harris, dan Bruce, A. Benet. 1990. The Effect of Stock Splits on Bid-Ask Spread. Finance, Vol. 45, 1286.
- Rusdin. 2008. Pasar Modal: teori, masalah, dan kebijakan dalam praktik. Bandung: Alfabeta.
- Samsul, Mohamad. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Jakarta: Erlangga.
- Santosa, P. 2011. Probability of Price Reversal and Intraday Trading Activity on Tick Size-25 at Indonesian Stock Exchange. Indonesian Journal for the Science of Management, 10(3), pp: 226-242.
- Satiari, Fitria. 2009. Analisa Perbedaan Sistem Fraksi Harga Saham Terhadap Variabel Bid-ask Spread, Depth, Dan Volume Perdagangan (Studi pada fraksi harga Rp. 10, Rp.25, Rp.50, di Bursa Efek Indonesia). Program Studi Magister Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang
- Setyawasih, R. 2011. Dampak Penurunan Tick Size Terhadap Kualitas Pasar dan Determinan Likuiditas Pasar di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Tick Size Rp. 1,00 untuk Saham dengan Harga Kurang dari Rp. 200,00). Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen dan Kewirausahaan Optimal, 5(1), h: 1-21.
- Siamat, D. 2004. Manajemen Lembaga Keuangan: Kebijakan Moneter dan Perbankan. Edisi Kelima. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Siamat, Dahlan. 2001. Manajemen Lembaga Keuangan. Jakarta: LPFEUI.
- Sugiyono. 2003. Metode Penelitian Bisnis. Edisi 1. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2009. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2011. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta, cv.
- Sumami, Murti, dan Wahyuni, Salamah. 2006. Metodologi Penelitian Bisnis. Yogyakarta: ANDI.
- Sunariyah. 2003. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi ke tiga. UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sunariyah. 2006. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi keenam. Yogyakarta: BFFE. 49.
- Susanto, Nita Christina. 2010. Analisis Pengaruh Tick Size Reduction Terhadap Likuiditas dan Volatilitas di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Tinic, Seha M. 1970. The Value of Time Preference and the Behavior of Liquidity Costs in teh New York Stocks Exchange. Cornell University.
- Uma, Sekaran. 2006. Metodologi Penelitian untuk Bisnis. Edisi 4. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Wyss, R. V. 2004. Measuring and Predicting Liquidity in te Stock Market. 5