

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN FRAKSI HARGA SAHAM TERHADAP LIKUIDITAS
PERUSAHAAN PADA INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN
(Studi Kasus Kebijakan Perubahan Fraksi Harga KEPBEI 6 Januari 2014)**

**THE IMPACT OF TICK SIZE TO LIQUIDITY ON JAKARTA COMPOSITE INDEX (Based On Tick
Size Changes IDX Policy January 6th, 2014)**

Muhammad Faruq Al Hadid¹, Muhammad Azhari²

¹Prodi Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

²Prodi Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹faruqmhd@gmail.com ²muhazhari@gmail.com

Abstrak

Dalam berinvestasi, investor sangat memperhatikan faktor likuiditas perusahaan. Likuiditas yang tinggi akan membuat seorang investor tertarik untuk berinvestasi, dikarenakan likuiditas identik dengan aset yang dapat ditransaksikan dalam jumlah besar, dalam waktu yang singkat, dengan biaya yang rendah, dan tanpa mempengaruhi harga. Dan untuk meningkatkan likuiditas, Bursa Efek di dunia mengatur fraksi harga saham. Salah satunya adalah Bursa Efek Indonesia yang mengubah penetapan fraksi harganya pada 6 Januari 2014 lalu. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perubahan perubahan fraksi harga saham terhadap likuiditas yang diukur dengan dimensi *Relative Spread* dan *Depth to Relative Spread*.

Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah seluruh emiten yang tergabung dalam Indeks Harga Saham Gabungan. Adapun kriteria sampel yang digunakan adalah emiten yang tergabung dalam Indeks Harga Saham Gabungan yang memiliki harga minimal Rp5000 dan memiliki transaksi harian sejak bulan Juli 2013 sampai dengan Juni 2014. Teknik alat analisis data yang digunakan yaitu regresi data panel untuk pengujian model, serta uji-F untuk pengujian variabel dan koefisien determinasi untuk besar pengaruh.

Model persamaan regresi data panel yang dibentuk dalam penelitian ini merupakan model Fixed Effect. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai Pengaruh Perubahan Fraksi Harga Saham Terhadap Likuiditas Perusahaan pada Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus Kebijakan Perubahan Fraksi Harga KEPBEI 6 Januari 2014), didapatkan kesimpulan sebagai berikut: Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pengaruh perubahan fraksi harga terhadap *Bid Ask Spread* yang diukur dengan menggunakan *Relative Spread* melalui uji F, menunjukkan bahwa perubahan fraksi harga saham berpengaruh signifikan terhadap *Relative Spread* di IHSG Periode Juli 2013 – Juni 2014. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pengaruh perubahan fraksi harga terhadap *Depth* yang diukur dengan menggunakan *Depth to Relative Spread* melalui uji F, menunjukkan bahwa perubahan fraksi harga saham berpengaruh signifikan terhadap *Relative Spread* di IHSG Periode Juli 2013 – Juni 2014.

Kata Kunci : Fraksi Harga, Likuiditas, *Relative Spread*, *Depth to Relative Spread*

Abstract

In investing, investors are very concerned about the company's liquidity factor. High liquidity will make an investor interested in investing, because liquidity is identical to the asset that can be traded in large quantities, in a short time, at low cost, and without affecting the price. And to increase liquidity, the Stock Exchange in the world set tick size on stock. One of them is the Indonesian Stock Exchange that alter the determination of the tick size on January 6, 2014 last. The purpose of this study was to determine the impact of tick size to liquidity as measured by the *Relative Spread* dimension and *Depth to the Relative Spread*.

Population is the object of this research is all issuers incorporated in the Composite Stock Price Index in IDX. The criteria used are a sample of issuers incorporated in Composite Stock Price Index that have a minimum price of Rp5,000 and has a daily transaction since July 2013 to June 2014. Technical data analysis tools used are panel data regression models to test, and test-F for testing variables and coefficients of determination for a great influence.

Panel data regression model established in this study is a model Fixed Effect. Based on the analysis and discussion it was concluded as follows: Based on the results of hypothesis testing the effect of tick size reduction on *Bid Ask Spread* is measured by using the *Relative Spread* through F test, showed that the tick size reduction of the stock price significantly influence the *Relative Spread* in JCI period July 2013 - June 2014. Based on the results of hypothesis testing the effect of tick size reduction on *Depth* measured using *Depth to the Relative Spread* through F test, showed that the fraction of share price changes have a significant effect on the *Relative Spread* in JCI period July 2013 - June 2014.

Keywords: Tick Size, Liquidity, *Relative Spread*, *Depth to Relative Spread*

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Dalam berinvestasi, investor sangat memperhatikan faktor likuiditas perusahaan. Likuiditas yang tinggi akan membuat seorang investor tertarik untuk berinvestasi, dikarenakan likuiditas identik dengan aset yang dapat ditransaksikan dalam jumlah besar, dalam waktu yang singkat, dengan biaya yang rendah, dan tanpa mempengaruhi harga. Konsep likuiditas memiliki sekurang-kurangnya empat dimensi yaitu *Immediacy*, merupakan biaya melakukan transaksi dalam jumlah dan tingkat harga tertentu dengan segera. *Width*, menunjukkan market spread atau selisih antara minat beli terbaik dan minat jual terbaik dalam jumlah tertentu. *Depth*, mengungkapkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat dilaksanakan pada tingkat harga tertentu. *Resiliency*, menyatakan seberapa cepat harga dapat kembali pada tingkat yang semestinya apabila pada suatu saat terdapat arus order (order flow) yang tidak seimbang^[1].

Dari pengertian diatas, dapat kita simpulkan likuiditas erat kaitannya dengan volume transaksi perdagangan saham. Volume transaksi perdagangan saham dipengaruhi oleh minat beli dan minat jual antara investor dan emiten yang digambarkan dalam bid-ask spread. Semakin kecil spread, maka sebuah perusahaan bisa dinyatakan likuid dan artinya ada banyak transaksi saham di perusahaan tersebut. Perubahan fraksi harga dapat pula meningkatkan minat untuk berinvestasi pada suatu saham tertentu karena perubahan harga yang semakin kecil akan membuat pelaku pasar mengeluarkan modal yang lebih kecil untuk berinvestasi^[2]

Fraksi harga menjadi salah satu yang diubah pada bursa efek yang ada di dunia dengan tujuan untuk peningkatan likuiditas saham-saham yang ada pada bursa efek tersebut. Pada 7 Mei 1997, *American Stock Exchange* menjadi bursa efek pertama di Amerika yang mengganti fraksi harganya dari $\$1/8$ menjadi $\$1/16$. Kemudian pada tahun 2001, *New York Exchange* juga ikut melakukan perubahan fraksi harganya yang diikuti oleh *Chicago Merchatile Exchange* pada tahun 2006. *Singapore Stock Exchange* juga pernah mengurangi fraksi harga saham yang dijual pada saham dengan harga diatas $\$25$, dari $\$0,5$ menjadi $\$0,1$ pada 1994. *Thailand Stock Exchange* juga melakukan pengurangan fraksi harga sahamnya pada November 2001. Beberapa bursa lain di Asia seperti *Hongkong Stock Exchange* mengurangi fraksi harganya pada tahun 2005, Bursa Malaysia mengurangi fraksi harganya pada tahun 2009, dan *Tokyo Stock Exchange* pada awal Januari 2014. Dan Bursa Efek Indonesia melalui Kep-00071/BEI/11-2013^[3] juga melakukan perubahan fraksi harga. Hal ini menimbulkan pro dan kontra dikalangan investor.

Hasil penelitian tentang pengurangan *tick size* di pasar modal dunia memberikan kesimpulan bahwa kebijakan tersebut akan mengurangi *bid ask spread* seperti yang diteliti pada NASDAQ^[2] dan penelitian perubahan fraksi harga Juni 1997 di *New York Stock Exchange*^[5] yang artinya likuiditas meningkat. Penelitian lain juga mengungkapkan adanya penurunan *Relative Spread* ketika perubahan fraksi harga^{[6][7]}. Namun perubahan fraksi harga pada *New York Stock Exchange* pada Juni 1997 menjelaskan bahwa terjadi penurunan market depth yang artinya juga terjadi penurunan likuiditas pada bursa tersebut^[5]. Demikian halnya penelitian pada perubahan fraksi harga di *Toronto Exchange* di bulan Maret 1997 yang juga mengalami penurunan market depth^[7]. Tidak sesuai dengan tujuan semulanya untuk meningkatkan likuiditas.

Berikut tabel perubahan fraksi harga di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah 6 Januari 2014:

Tabel 1
Kebijakan Fraksi Harga di Bursa Efek Indonesia

Perubahan Fraksi Harga					
Lama			Baru		
Kelompok Harga	Fraksi	Jenjang Maks	Kelompok Harga	Fraksi	Jenjang Maks
<Rp200	Rp1	Rp10	<Rp500	Rp1	Rp20
Rp200-Rp500	Rp5	Rp50			
Rp500-Rp2000	Rp10	Rp100	Rp500-Rp5000	Rp5	Rp100
Rp2000-Rp5000	Rp25	Rp250			
>Rp5000	Rp50	Rp500	>Rp5000	Rp25	Rp500

Sumber : Data Sekunder diolah dari Surat Keputusan Direksi BEI Kep-00071/BEI/11-2013

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan tersebut di atas penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

- Apakah terdapat pengaruh signifikan Perubahan Fraksi Harga Saham terhadap *Bid-Ask Spread* pada likuiditas saham di IHSG Periode Juli 2013 – Juni 2014?
- Apakah terdapat pengaruh signifikan Perubahan Fraksi Harga Saham terhadap *Depth* pada likuiditas saham di IHSG Periode Juli 2013 – Juni 2014?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang telah dikemukakan, tujuan dari penelitian ini adalah

- Mengetahui pengaruh Perubahan Fraksi Harga Saham terhadap *Bid-Ask Spread* pada likuiditas saham di IHSG Periode Juli 2013 – Juni 2014
- Mengetahui pengaruh Perubahan Fraksi Harga Saham terhadap *Depth* pada likuiditas saham di IHSG Periode Juli 2013 – Juni 2014.

2. Dasar Teori/Material dan Metodologi

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Investasi

Investasi adalah komitmen saat ini yang kita lakukan terhadap uang atau sumberdaya lainnya dengan mengharapkan keuntungan dimasa depan. Yang pada intinya investasi merupakan sebuah pengorbanan terhadap sesuatu yang bernilai saat ini dan pengharapan sebuah keuntungan terhadap pengorbanan yang telah kita lakukan^[8].

2.1.2 Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan^[9].

2.1.3 Saham

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, saham merupakan surat berharga sebagai bukti pemilikan individu/institusi dalam suatu perusahaan (biasa dipegang perorangan/lembaga pada suatu perusahaan). Apabila seseorang membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut pemegang saham perusahaan tersebut^[10].

2.1.4 Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai *width* merujuk pada *spread* pada jumlah saham tertentu, *depth* merujuk pada jumlah saham yang dapat diperdagangkan pada harga terakhir (*quotation*), dan *resiliency* merujuk pada seberapa cepat harga kembali ke keadaan sebelumnya ketika terjadi perubahan akibat arus permintaan yang tidak seimbang oleh pelaku pasar yang tidak mendapatkan informasi. Secara keseluruhan, pasar likuid apabila pelaku pasar dapat dengan cepat membeli atau menjual jumlah saham yang banyak kapanpun mereka mau pada biaya transaksi yang rendah^[11].

2.1.5 Fraksi Harga

Fraksi harga adalah batasan nilai tawar menawar atas suatu efek yang ditentukan oleh Bursa Efek. Misalnya fraksi harga yang diberlakukan adalah 25, maka pihak-pihak yang terlibat dalam tawar menawar atas suatu efek hanya diperbolehkan menawar ke atas atau ke bawah sebesar nilai tersebut. Misalnya suatu saham ditawarkan dengan harga Rp 1500, maka pihak tawar menawar berlaku dengan kelipatan 25, yaitu dapat berupa 1475,1450 dan seterusnya. Kenaikan atau penurunan atas satu kelipatan fraksi harga disebut dengan poin. Dengan skema tersebut, misalnya suatu saham awalnya berharga 400 kemudian naik menjadi 425 maka disebut naik sebesar 1 poin dan seterusnya^[12].

2.1.6 Harga Saham

Fluktuasi harga saham dicerminkan oleh adanya naik dan turunnya harga saham karena perubahan kekuatan permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham berkaitan dengan sifat spesifik atau saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak). Disamping itu, juga dipengaruhi faktor eksternal yang sifatnya makro meliputi kondisi makro ekonomi atau kondisi teknis pasar, kondisi sosial dan politik, rumor-rumor yang berkembang^[13].

2.1.7 Bid Ask Spread

Kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian terdahulu bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari biaya transaksi yang menyebabkan investormengharapkan untuk menahan lebih panjang aset finansial yang memiliki biaya transaksi yang lebih tinggi. Biaya transaksi yang meliputi biaya komisi, biaya pelaksanaan, dan biaya peluang yang dapat dikelompokkan menjadi komponen biaya tetap dan biaya variabel. Cara yang paling umum digunakan untuk mengukur *spread* adalah dengan menghitung selisih *best bid* dan *best ask* untuk mendapatkan *spread* rupiah dan membaginya dengan nilai tengah dari *quote* saham tersebut. Penurunan fraksi harga akan cenderung menurunkan *spread* yang akan meningkatkan volume perdagangan karena perdagangan menjadi lebih murah^[6].

2.1.8 Depth

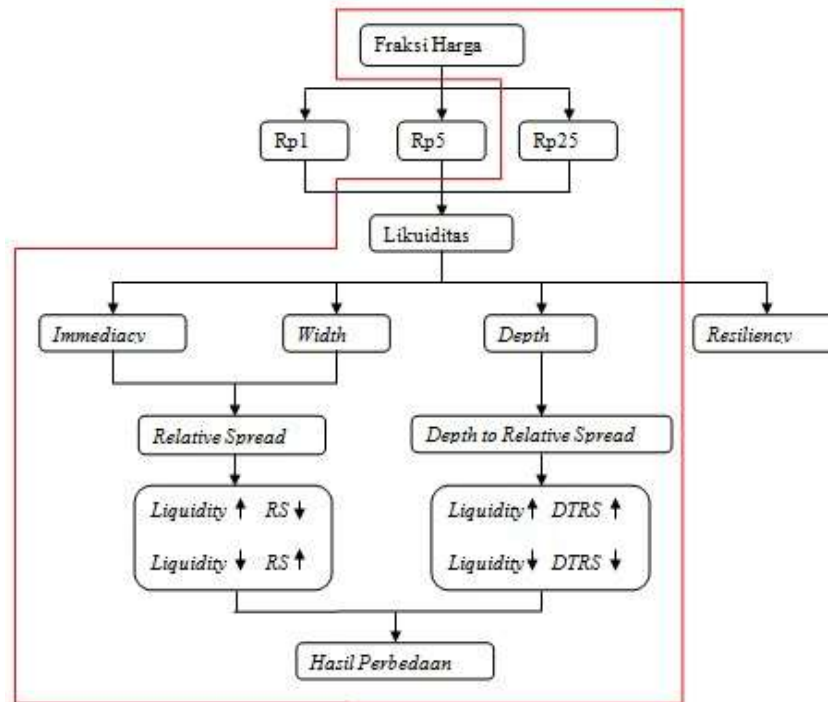
Kuantitas yang ditawarkan oleh *dealer* pada harga penyebutan (*quotes price*) disebut dengan *quoted depth* yang terdiri dari *bid depth* dan *ask depth*. *Depth* adalah kuantitas yang tersedia untuk diperdagangkan pada *best bid* dan *best ask*. *Depth* mewakili likuiditas yang ditawarkan dan diminta oleh pasar. Penelitian-penelitian

sebelumnya menemukan bahwa volatilitas yang tinggi memiliki korelasi dengan likuiditas yang rendah dalam bentuk *depth* yang rendah pada *best quotes*^[14].

2.2 Kerangka Pemikiran

Harga saham dengan fraksi harga yang terlalu mahal akan membuat saham tersebut akan sulit ditransaksikan, akibatnya defenisi likuiditas dengan mendapatkan saham dengan lot banyak dan harga yang rendah, dalam waktu yang relatif singkat akan sulit untuk direalisasikan^[1]. Untuk itu pihak pemerintah mencoba menetapkan fraksi harga yang tepat agar likuiditas tinggi.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Keterangan

— Daerah yang diteliti

3. Metode Penelitian

3.1 Variabel Operasional

Variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Likuiditas masing-masing saham yang memiliki harga minimal Rp5.000 dengan fraksi Rp50 dan fraksi Rp25 yang diukur dengan menggunakan *Relative Spread* (RS).
2. Likuiditas masing-masing saham yang memiliki harga minimal Rp5.000 dengan fraksi Rp50 dan fraksi Rp25 yang diukur dengan menggunakan *Depth to Relative Spread* (DTRS)

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi objek penelitian ini adalah seluruh emiten yang tercatat di Indeks Harga Saham Gabungan dengan harga minimal Rp5000 dan yang memiliki transaksi harian berupa *close price*, *best offer*, *offer volume*, *best bid*, dan *bid volume* dari tanggal 1 Juli 2013 sampai dengan 30 Juni 2014.

3.3 Teknik Analisis Data

Model analisis yang digunakan dalam penelitian adalah model analisis regresi data panel. Data empiris dalam suatu kasus ekonomi terdiri dari berbagai macam tipe, yaitu data berkala (*time series*), dan data tumpang lintang (*cross section*). Data panel merupakan gabungan antara data berkala dan data tumpang lintang^[15].

Persamaan analisis regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$RS/DTRS = \alpha + \beta_1 \text{FRAKSI}$$

Keterangan:

HS = *Relative Spread/Depth to Relative Spread*

α = Konstanta

β_1 = Koefisien regresi masing-masing variabel
 FRAKSI = Fraksi Harga Saham
 E = Error term

Relative spread adalah rasio dari *spread to price* (Harris, 2003:312). *Relative spread* adalah nominal *spread* dibagi dengan nilai tengah minat jual terbaik dan minat beli terbaik. Secara sistematis dapat ditulis :

$$Relative\ Spread_{s,t} = \frac{A_{s,t} - B_{s,t}}{(A_{s,t} + B_{s,t}) / 2} \quad (1)$$

dengan :

Relative Spread_{s,t} : adalah *relative spread* saham *s* pada periode *t*
A_{s,t} : adalah minat jual terbaik saham *s* pada periode *t*
B_{s,t} : adalah minat beli terbaik saham *s* pada periode *t*

Pengukuran *market spread* pada umumnya menggunakan *relative spread*. Ini disebabkan *relative spread* sudah tidak mengandung satuan mata uang sehingga mudah untuk membandingkan likuiditas antar saham^[11].

Depth to Relative Spread Ratio adalah rata-rata *ask-depth* dan *bid-depth* dibagi *relative spread*.

$$Depth\ to\ Relative\ Spread_{s,t} = \frac{(Ask\ Depth_{s,t} + Bid\ Depth_{s,t}) / 2}{Relative\ Spread_{s,t}} \quad (2)$$

dengan :

Depth to Relative Spread_{s,t} : yaitu *Depth to Relative Spread* saham *s* pada periode *t*,
Ask Depth_{s,t} : adalah *Ask Depth* saham *s* pada periode *t*
Bid Depth_{s,t} : adalah *Bid Depth* saham *s* pada periode *t*

Pada penelitian ini parameter *depth* yang digunakan adalah *depth to relative spread* untuk menghindari bias satuan mata uang pada *nominal spread*. Selain itu, untuk memecahkan pengertian ganda seperti yang digunakan penulis menggunakan variabel *depth to relative spread* ini pada pengambilan kesimpulan^[7].

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel bebas dan variabel terikat. Dengan variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah fraksi harga saham yang berlaku pada harga minimal Rp5000 yaitu fraksi Rp50 (sebelum perubahan kebijakan) dan Rp25 (sesudah perubahan kebijakan). Data yang digunakan adalah data harian sejak tanggal 1 Juli 2013 – 30 Desember 2013 untuk fraksi Rp50 dan tanggal 2 Januari 2014 – 30 Juni 2014 untuk fraksi Rp25. Sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah likuiditas saham yang diukur dengan *Relative Spread* dan *Depth to Relative Spread*.

Tabel 2

Relative Spread dan *Depth to Relative Spread* sebelum dan sesudah kebijakan perubahan fraksi harga saham di Bursa Efek Indonesia

NO	TICKER	DATE	FRAKSI	RS	DTRS
1	AALI	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,007401566	242749652181
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,003303325	545552848016
2	ADMF	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,02921381	2481905884
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,01427332	34309585690
3	AMFG	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,027238515	2480143406
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,020112498	9883782241
4	ASII	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,008834701	910131425903
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,004184755	2331905532171
5	BBCA	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,008029728	858248429981
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,003979677	2121332072896
6	BBRI	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,006986714	1449533720365
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,003571279	2553130804330
7	BMRI	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,006938643	1276468002708
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,00295059	2283760721896
8	GGRM	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,003327473	615038448587
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,003411032	1652997833551
9	HMSP	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,013430229	28081256773
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,007842103	40321123413
10	ICBP	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,007438243	211038161655
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,004164569	685578372007

11	INDF	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,009023073	453636452069
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,004389208	1012188355227
12	INTP	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,006164363	411966147174
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,003549785	1082345987943
13	ITMG	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,006683836	207522190013
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,003040294	504312947530
14	LPPF	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,014611568	147425335382
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,006877354	991925191018
15	PTBA	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,006996451	160343845507
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,003424267	388681571094
16	SMAR	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,036352509	900064579
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,024797608	1688436127
17	SMGR	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,004304379	713550169521
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,002892298	1852768383924
18	SMMT	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,01062304	45448278108
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,007016452	47939725401
19	TOTO	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,040581547	1069221863
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,025819038	1246498314
20	UNTR	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,006522932	364619591687
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,004303777	1056055748279
21	UNVR	01-Jul-13 - 30-Des-13	50	0,005287992	493823545489
		02-Jan-14 - 30-Jun-14	25	0,002708281	955618107670

4.2 Analisis Data Panel

Berdasarkan pengujian model yang dilakukan, maka model yang digunakan dalam regresi data panel pada penelitian ini adalah model *Fixed Effect*.

Berdasarkan uji *Fixed Effect* yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil pengujian sebagai berikut:

Gambar 2
Fixed Effect Model Relative Spread

Dependent Variable: RS?
Method: Pooled Least Squares
Date: 07/02/15 Time: 22:45
Sample: 1 238
Included observations: 238
Cross-sections included: 21
Total pool (balanced) observations: 4998

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002249	0.000421	5.337019	0.0000
FRAKSI?	0.000208	1.06E-05	19.59135	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
_AALI-C	-0.004714			
_ADMF-C	0.011722			
_AMFG-C	0.013622			
_ASH-C	-0.003555			
_BBCA-C	-0.004052			
_BBRI-C	-0.004791			
_BMRI-C	-0.005122			
_GGRM-C	-0.006715			
_HMSP-C	0.00576			
_ICBP-C	-0.004269			
_INDF-C	-0.003358			
_INTP-C	-0.005216			
_ITMG-C	-0.005206			
_LPPF-C	0.000693			
_PTBA-C	-0.004858			
_SMAR-C	0.020540			
_SMGR-C	-0.006480			
_SMMT-C	-0.001249			
_TOTO-C	0.023178			
_UNTR-C	-0.004661			
_UNVR-C	-0.006075			

Model persamaan regresi data panel yang dibentuk dalam penelitian ini merupakan model *Fixed Effect*. Berdasarkan disampaing dapat diketahui nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk persamaan sebagai berikut:

$$RS = (\text{intersep perusahaan sampel}) + 0.002249 + 0.000208 \text{ FRAKSI}$$

Persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut:

1. Koefisien intersep sebesar 0.002249 yang berarti apabila variabel FRAKSI konstan, maka *Relative Spread* akan naik sebesar 0.002249.
2. Koefisien FRAKSI sebesar 0.000208 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan FRAKSI sebesar 1% (dengan asumsi variabel lain konstan) maka *Relative Spread* akan naik sebesar 0.000208

Gambar 3

Fixed Effect Model Depth to Relative Spread

Dependent Variable: DTRS?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 07/07/15 Time: 05:33
 Sample: 1 238
 Included observations: 238
 Cross-sections included: 21
 Total pool (balanced) observations: 4998

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.51E+12	6.93E+10	21.80008	0.0000
FRAKSI?	-2.20E+10	1.75E+09	-12.59393	0.0000
Fixed Effects (Cross)				
._AALI--C	-2.89E+11			
._ADMF--C	-6.64E+11			
._AMFG--C	-6.76E+11			
._ASII--C	9.33E+11			
._BBCA--C	8.02E+11			
._BBRI--C	1.31E+12			
._BMRI--C	1.09E+12			
._GGRM--C	4.47E+11			
._HMSP--C	-6.48E+11			
._ICBP--C	-2.36E+11			
._INDF--C	4.84E+10			
._JNTP--C	6.21E+10			
._ITMG--C	-3.28E+11			
._LPPF--C	-1.16E+11			
._PTBA--C	-4.09E+11			
._SMAR--C	-6.81E+11			
._SMGR--C	5.96E+11			
._SMMT--C	-6.36E+11			
._TOTO--C	-6.81E+11			
._UNTR--C	2.52E+10			
._UNVR--C	4.06E+10			

Model persamaan regresi data panel untuk *Depth to Relative Spread* yang dibentuk dalam penelitian ini merupakan model Fixed Effect. Berdasarkan Gambar 4.6 dapat diketahui nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk persamaan sebagai berikut:

$$DTRS = (\text{intersep perusahaan sampel}) + 1,51E12 - 2,20E10 \text{ FRAKSI}$$

Persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut:

3. Koefisien intersep sebesar 1,51E12 yang berarti apabila variabel FRAKSI konstan, maka *Depth to Relative Spread* akan naik sebesar 1,51E12.
4. Koefisien FRAKSI sebesar 2,20E10 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan FRAKSI sebesar 1% (dengan asumsi variabel lain konstan) maka *Depth to Relative Spread* akan turun sebesar 2,20E10

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai Pengaruh Perubahan Fraksi Harga Saham Terhadap Likuiditas Perusahaan pada Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus Kebijakan Perubahan Fraksi Harga KEPBEI 6 Januari 2014), didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pengaruh perubahan fraksi harga terhadap *Bid Ask Spread* yang diukur dengan menggunakan *Relative Spread* melalui uji F, menunjukkan bahwa perubahan fraksi harga saham berpengaruh signifikan terhadap *Relative Spread* di IHSG Periode Juli 2013 – Juni 2014.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pengaruh perubahan fraksi harga terhadap *Depth* yang diukur dengan menggunakan *Depth to Relative Spread* melalui uji F, menunjukkan bahwa perubahan fraksi harga saham berpengaruh signifikan terhadap *Relative Spread* di IHSG Periode Juli 2013 – Juni 2014.

5.2 Saran

Dari kesimpulan ini penelitian ini, maka bagi penelitian selanjutnya diharapkan memasukkan faktor-faktor lain yang mempengaruhi likuiditas seperti *corporate action* (*stock split/reverse split, right, warrant, buyback dan lainnya*), rasio-rasio kinerja pada laporan keuangan, kebijakan makroekonomi atau global. Pengukuran likuiditas juga bisa dilakukan dengan beda proksi/dimensi seperti *Waiting Time, Volatility, Turnover* dan *Amihud's Illiquidity Ratio*^[16] atau volume perdagangan, *information flow*, jumlah pemegang saham, jumlah saham beredar, *transaction cost*, dan volatilitas harga saham^[17].

Saran untuk investor dan regulator adalah untuk selalu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas, tidak hanya pada fraksi harga saja. Berbagai macam stimulus dan *effort* dari regulator terhadap pasar modal di Indonesia sangat mempengaruhi perilaku investor dan pertumbuhan ekonomi dalam negeri. Regulator dalam hal ini pemerintah bisa melakukan upaya seperti mengurangi biaya transaksi dan administrasi, memberikan kemudahan kepada perusahaan untuk *go public* dan memberikan edukasi serta keterbukaan informasi kepada investor maupun masyarakat.

- [1] Harris, L. (2003). *Trading & Exchange: Market Microstructure for Practitioners*. USA: Oxford University Press.
- [2] Wu, Yu, Tim Krehbiel dan B. Wade Brorsen. (2011). *Impact of Tick Size Reduction on Transaction Costs*. International Journal of Economics and Finance, Vol 3, No 6.
- [3] Bursa Efek Indonesia. (2013). *Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia No. Kep-00071/BEI/11-2013 tanggal 8 November 2013 tentang Perubahan Satuan Perdagangan dan Fraksi Harga*. Jakarta : Bursa Efek Indonesia.
- [4] Bessembinder. (2000). *Tick Size and Liquidity: An Analysis of NASDAQ Securities near Ten Dollars*. Journal of Financial Intermediation, 9, pp 213-239.
- [5] Goldstein, M dan Kavajecz, K. (2000). *Eights, Sixteenth, and Market Dept: Changes in Tick Size and Liquidity Provision on NYSE*. Journal of Financial Economics, 56, pp 125-149.
- [6] Purwoto L dan Tandelilin E. (2004). *The Impact of The Tick Size Reduction on Liquidity*. Gadjah Mada International Journal of Business, 6, pp 225-249.
- [7] Ekaputra, I.A, dan Basharat Ahmad. (2007). *The Impact of Tick Size Reduction on Liquidity and Order Strategy: Evidence from Jakarta Stock Exchange (JSX)*. Economics and Finance in Indonesia, Vol.53 (1), pp. 89-104.
- [8] Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. (2010). *Essentials of Investments*. Singapore: McGraww-Hill.
- [9] Kasmir. (2011). *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- [10] Pemerintah Republik Indonesia. (1995). *UU no. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. Jakarta: Pemerintah RI
- [11] Ekaputra, I.A. (2004). *Pengertian dan Dimensi Likuiditas Finansial*. Kompas, Selasa, 21 September 2004.
- [12] Darmadji, Tjiptono dan Hendry M. Fakhruddin. (2001). *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab Edisi 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- [13] Brigham, Houston et al. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 1*. Jakarta : Salemba Empat
- [14] Baker, H.K dan Kiyamaz, H. (2013). *Market Microstructure in Emerging and Developed Markets*. Hoboken, New Jersey: Willey
- [15] Setiawan dan Dwi Endah Kusriani. (2010). *Ekonometrika*. Yogyakarta: ANDI
- [16] Chandra, William. (2015). *Pengaruh Perubahan Fraksi Harga dan Satuan Perdagangan terhadap Likuiditas Bursa Efek Indonesia*. FINESTA, Vol 3, No 1, hal 91-95.
- [17] Conroy, R. M, R. S. Harris dan B. A. Benet. (1990). *The Effect of Stock Split on Bid-Ask Spread*. Journal of Finance 4: 1288-1289.

UNIVERSITAS
Telkom