

**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)**



Usulan Penelitian Untuk Thesis

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
Pada Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

Bayu Agung Nugroho,SE
NIM. C4A005022

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAGEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2006**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seluruh pasar modal mempunyai tick size yang menentukan berapa harga boleh berubah dalam tawar menawar saham. Sebagian pasar menggunakan tick berbasis pecahan, misalnya \$1/16 di New York Stock Exchange. Sebagian pasar lainnya berbasis desimal, misalnya 1 sen untuk perdagangan saham antara \$3 sampai \$5 di Toronto Stock Exchange. Nasdaq menurunkan fraksi \$1/8 menjadi \$1/16 pada Juni 1997 dan akhirnya menjadi \$0,01 (*dezimalization*) pada bulan April 2001 (Kee dan Chairat, 2004).

Bursa Efek Jakarta mengeluarkan peraturan yang paling baru yaitu pada tanggal 3 Januari 2005 – sekarang (Perubahan harga Fraksi dapat dilihat pada tabel 1.1) Perubahan tersebut diumumkan di bursa sebelum jam perdagangan mulanya pada sebelum tanggal 20 Oktober 2000 diberlakukan fraksi tunggal yaitu 1 poin Rp 5 sekarang menjadi sistem multi fraksi (Rp 5, Rp10, Rp25 dan Rp50) dan mulai berlaku tanggal 3 Januari 2005 Hal ini dituangkan dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-318/BEJ/12-2004 tanggal 7 Desember 2004 tentang Perubahan/ Penambahan Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan perubahan fraksi harga), Mengapa tick size diturunkan? Penurunan tick size di BEJ dimaksudkan untuk merangsang investor membeli saham (Kontan, 10 Juli 2000). Tujuan ini tentunya berkaitan erat dengan peningkatan likuiditas, karena likuiditas tak mungkin meningkat tanpa

peningkatan investor. Bagaimana penurunan tick size dapat menarik investor agar membeli saham? Karena keberadaan tick membatasi harga yang dapat diquote oleh investor/ pedagang, maka tick size lebih besar membatasi persaingan harga antar investor / pedagang. Dengan tick size lebih kecil, maka kompetisi harga antara liquidity provider meningkat, sehingga pedagang market order (liquidity demander) akan diuntungkan dari mengecilnya spread (Harris,1997; Ricker,1998). Karena perdagangan market order diuntungkan, maka investor diharapkan tertarik membeli (atau menjual) saham. Dibawah ini disajikan tabel Perubahan Fraksi Harga Saham Baru yaitu mulai sebelum tanggal 3 Juli 2000 (fraksi tunggal) hingga tanggal 3 Januari 2005.

Tabel 1.1:
Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta

| Harga Saham | Fraksi Harga | Fraksi Harga | Fraksi Harga | Fraksi Harga |
|--------------|--|---|-----------------------------------|----------------------------------|
| | Sebelum tanggal 3 Juli 2000 (Fraksi tunggal) | 3 Juli – 19 Okt 2000 (Fraksi Tunggal) | 20 Oktober 2000 (Multi fraksi) | 3 Januari 2005 (Multi fraksi) |
| < Rp 500 | Rp. 25 | Rp 5 | Rp.5 | Rp 5 |
| Rp 500 s/d | | | | |
| < Rp 2.000 | | Rp. 5 | Rp. 25 | Rp. 10 |
| Rp 2.000 s/d | | | | |
| < Rp 5.000 | | | | Rp. 25 |
| ≥ Rp 5.000 | | | Rp. 50 | Rp. 50 |

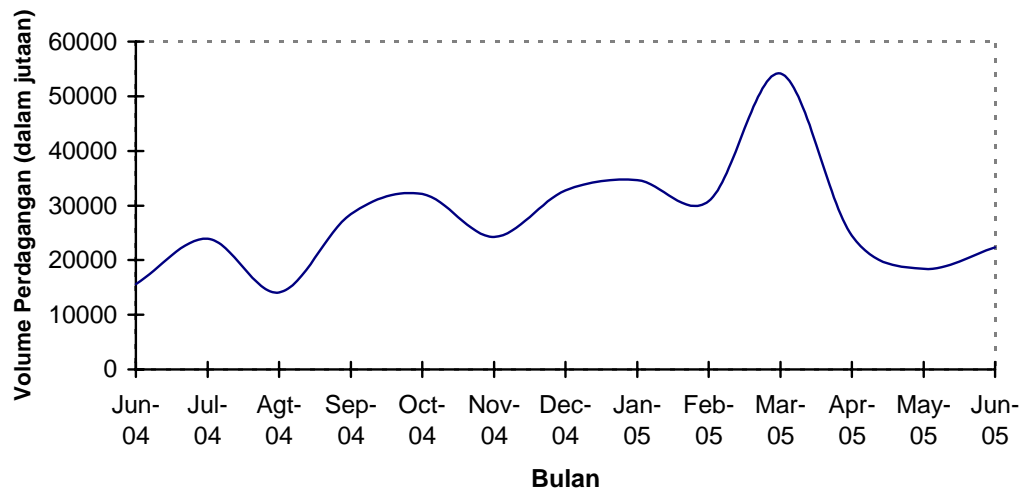
Sumber: Pengumuman Perubahan Harga (Fraksi) Efek No. Peng-487/BEJ-DAG/U/12-2004.

Keadaan yang diharapkan segera terwujud dari kebijakan multi fraksi adalah terjadinya peningkatan likuiditas saham serta mewujudkan pasar modal

yang efisien, wajar, dan teratur di Bursa Efek Jakarta (Asia Ghani; Mas Achmad Daniri dalam Investor 2000). Peristiwa perubahan fraksi di Bursa Efek Jakarta memberikan peluang yang unik untuk mengevaluasi secara empiris perdebatan mengenai “fraksi harga yang optimal”. Pendukung fraksi lebih kecil (misalnya Ricker, 1998 dan MacKinnon dan Nemiroff, 1999) berargumentasi bahwa fraksi lebih kecil menurunkan *bid-ask spread* yang berarti menurunkan biaya perdagangan dan menguntungkan investor, akibatnya volume perdagangan meningkat. Di pihak yang berlawanan, pengkritik (misalnya Goldstein dan Kavajecz, 2000 dan Jones dan Lipson, 2000) berargumentasi bahwa meskipun fraksi lebih kecil, tetapi penyedia likuiditas dan pedagang besar dirugikan. Akibatnya *depth* menurun, biaya perdagangan ukuran besar sebenarnya meningkat, dan volume perdagangan mungkin dapat menurun. Penelitian ini merupakan hasil dari replikasi penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fitria Satiari(2006) hari yang digunakan berbeda yaitu 15 hari dengan rincian 7 hari sebelum peristiwa dan 7 hari setelah peristiwa sedangkan yang 1 hari digunakan untuk mengamati pada saat terjadinya peristiwa. Telaah terhadap penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan yang dapat memperjelas pembahasan.

Untuk melihat pengaruh sistem fraksi harga saham baru, di bawah ini disajikan grafik aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman sistem fraksi harga saham baru pada tanggal 3 Januari 2005.

Gambar 1.1
Grafik Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Seputar Pengumuman
Sistem Fraksi Harga Saham Baru Tanggal 3 Januari 2005.



Sumber: Data sekunder yang sudah diolah

Gambar 1.1 di atas menunjukkan pergerakan aktivitas volume perdagangan pada bulan Januari 2004 sampai dengan Juni 2005. Tampak aktivitas pergerakan volume perdagangan saham mengalami peningkatan yang mencapai puncaknya pada bulan Maret sesudah sistem fraksi harga saham baru berlaku. Dapat dikatakan bahwa reaksi pasar sangat agregat terhadap adanya informasi yang mereka terima dalam hal penerapan sistem fraksi harga saham baru. Hal ini mengindikasikan bahwa reaksi pasar sangat ditentukan adanya informasi. Foster (1986) menyatakan bahwa salah satu item informasi yang digunakan oleh pasar modal dalam menilai sekuritas adalah dampak dari peraturan baru dan keputusan-keputusan regulator (*government related announcements*).

Bagi investor, informasi merupakan kebutuhan yang mendasar dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat risiko tertentu.

Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai (Marwan Asri, 1999). Sistem fraksi harga saham baru dianggap sebagai informasi yang berarti bagi investor untuk melakukan keputusan. Dengan adanya sistem fraksi harga saham baru, maka akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham, karena investor telah melakukan pembelian terhadap saham-saham yang berharga tinggi, maupun berharga murah dengan fraksi yang relevan (Prananda Herdiawan, 2000). Likuiditas saham penting bagi investor untuk memastikan bahwa saham dapat mudah diperdagangkan secara kontinyu tanpa mengakibatkan penurunan harga yang berarti, pada biaya murah. Dengan naiknya permintaan dan jumlah saham tetap mengakibatkan harga saham naik setelah pengumuman.

Peristiwa perubahan fraksi di Bursa Efek Jakarta memberikan peluang yang unik untuk mengevaluasi secara empiris perdebatan mengenai “fraksi harga yang optimal”. Pendukung fraksi lebih kecil (misalnya Ricker, 1998 dan MacKinnon dan Nemiroff, 1999) berargumentasi bahwa fraksi lebih kecil menurunkan *bid-ask spread* yang berarti menurunkan biaya perdagangan dan menguntungkan investor, akibatnya volume perdagangan meningkat. Penurunan fraksi harga di Bursa Efek Jakarta juga dimaksudkan untuk merangsang investor membeli saham (Kontan, 10 Juli 2000). Tujuan ini tentunya berkaitan erat dengan peningkatan likuiditas, karena likuiditas tidak mungkin meningkat tanpa peningkatan aktivitas investor. Di pihak yang berlawanan, pengkritik (misalnya Goldstein dan Kavajecz, 2000 dan Jones dan Lipson, 2000) berargumentasi bahwa meskipun fraksi lebih kecil, tetapi penyedia likuiditas dan pedagang besar dirugikan. Akibatnya *depth*

menurun, biaya perdagangan ukuran besar sebenarnya meningkat, dan volume perdagangan mungkin dapat menurun.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel – variabel seperti Bid Ask Spread, Depth, serta Volume Perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman Fraksi Harga Saham Baru di Bursa Efek Jakarta. variabel-variabel yang di teliti seperti bid ask spread (perbedaan antara harga order jual terendah dan harga order beli tertinggi), depth (volume lembar saham pada harga order jual terendah dan harga order beli tertinggi), volume perdagangan (jumlah lembar saham yang ditransaksikan oleh para investor atau pemodal di perdagangan saham) pasar saham yang likuid ditunjukkan oleh kecilnya bid ask spread, besarnya depth dan tingginya volume perdagangan

1.2. Perumusan Masalah

Peristiwa yang terjadi selama sepuluh tahun terakhir di berbagai pasar saham dunia adalah menurunkan fraksi sehingga penelitian empiris terdahulu dilakukan dalam studi perbandingan sebelum dan sesudah peristiwa. Lau dan McNish (1995) menemukan *bid-ask spread* menurun, *depth* juga menurun, namun volume perdagangan tidak berubah setelah *Stock Exchange of Singapore* menurunkan fraksi 50 sen menjadi 10 sen untuk saham berharga di atas 5 dollar pada tanggal 18 Juli 1994. Bacidore (1997), Porter dan Weaver (1997), Ahn, Cao, dan Choe (1998), dan MacKinnon dan Nemiroff (1999) meneliti penurunan fraksi 15 April 1996 dari C\$0.125 menjadi C\$0.05 untuk saham berharga di atas C\$5 di *Toronto Stock Exchange*. Secara keseluruhan, mereka menemukan bahwa *bid-ask*

spread signifikan menurun, *depth* signifikan menurun, tetapi perubahan volume perdagangan tidak tersepakati. Pengaruh penurunan fraksi juga ditemukan lebih besar pada saham-saham berharga rendah. *American Stock Exchange* menurunkan fraksi $\$1/8$ menjadi $\$1/16$ untuk saham berharga di bawah $\$5$ pada bulan September 1992, untuk saham berharga di bawah $\$10$ pada bulan Februari 1995, dan untuk semua saham pada bulan Mei 1997. Ronen dan Weaver (1998) menemukan bahwa *bid-ask spread* dan *depth* signifikan menurun, sedangkan volume tidak signifikan meningkat setelah penurunan fraksi pada bulan Mei 1997. Studi ini juga menunjukkan bahwa pengaruh penurunan fraksi adalah lebih besar pada saham-saham berharga rendah.

Nasdaq menurunkan fraksi $\$1/8$ menjadi $\$1/16$ pada Juni 1997 dan akhirnya menjadi $\$0,01$ (*dezimalization*) pada bulan April 2001. Mengikuti penurunan fraksi bulan Juni 1997 di Nasdaq, studi Smith (1998) menunjukkan bahwa *bid-ask spread* dan *depth* signifikan menurun dengan penurunan terbesar pada saham berharga rendah. Kemudian setelah menggunakan fraksi $\$1/8$ selama 205 tahun, *New York Stock Exchange* (NYSE) juga menurunkannya menjadi $\$1/16$ pada Juni 1997 dan akhirnya menjadi $\$0,01$ (*dezimalization*) pada bulan Januari 2001. Ricker (1998) dan Bollen dan Whaley, (1999) menemukan *bid-ask spread* dan *depth* signifikan menurun dan volume perdagangan meningkat setelah fraksi $\$1/8$ diturunkan menjadi $\$1/16$ pada bulan Juni 1997. Pengaruh penurunan fraksi juga ditemukan sensitif terhadap harga. Studi empiris lebih akhir terhadap penurunan fraksi tahun 2001 di NYSE dan di Nasdaq oleh Bessembinder (2002) dan

Chakravarty, Harris, dan Wood (2001) juga menemukan penurunan *bid-ask spread* dan *depth*.

Adanya perbedaan dari hasil yang diperoleh pada penelitian-penelitian yang telah dilakukan bisa disebabkan oleh berbagai hal. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh sistem fraksi harga saham baru terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan, setelah PT Bursa Efek Jakarta mengeluarkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-318/BEJ/12-2004 tanggal 7 Desember 2004 tentang Perubahan/ Penambahan Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan perubahan fraksi harga).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka ditemukan adanya *research gap* pada perbedaan hasil penelitian sebelumnya. Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui apakah sistem fraksi harga baru yang diterapkan oleh PT Bursa Efek Jakarta menimbulkan perbedaan terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan.

1. Bagaimana pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap *bid-ask spread* pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta?
2. Bagaimana pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap *depth* pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta?
3. Bagaimana pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap volume perdagangan pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian untuk menjawab latar belakang dan perumusan masalah di atas, yaitu:

1. Menganalisis pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap *bid-ask spread* pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta.
2. Menganalisis pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap *depth* pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta.
3. Menganalisis pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap volume perdagangan pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan khususnya mengenai pengaruh sistem fraksi harga baru yang berlaku di Bursa Efek Jakarta. Adapun kegunaan penelitian ini adalah

1. Sistem fraksi harga saham baru dapat menjadi dasar (bukti empiris) untuk meningkatkan likuiditas transaksi saham di Bursa Efek Jakarta.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh pihak-pihak lain baik sebagai referensi/sebagai landasan teori bagi penelitian sejenis lebih lanjut.
3. Bagi peneliti di bidang pasar modal akan menambah pengetahuan mereka mengenai pengaruh dari sistem fraksi harga saham baru.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODAL

2.1. Telaah Pustaka

Pasar modal merupakan pasar dari berbagai instrument keuangan jangka panjang yang dapat diperjual belikan. Produk yang paling banyak diperdagangkan di bursa efek adalah saham biasa atau common stock. Kelebihan dari investasi pada saham biasa adalah kemampuannya untuk memberikan keuntungan atau rate of return. Akan tetapi hal tersebut tergantung pada perkembangan perusahaan penerbit saham (Prasetya, 2003)

Para pelaku pasar modal harus bisa memilah-milah informasi. Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang dicari oleh pelaku pasar modal dalam upaya pengambilan keputusan. Namun tidak semua informasi itu berharga, bahkan sebagian besar informasi yang ada tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Dalam penelitiannya, Marston (1996), menemukan dua sebab utama buruknya informasi, yaitu pertama karena kualitas informasi yang kurang berharga. Kualitas informasi terkait erat dengan muatan yang terkandung dalam informasi tersebut. Dari muatan informasi tersebut dapat dilihat relevan atau tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal. Sedangkan yang kedua adalah distribusi informasi kepada investor yang kurang lancar (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

Menurut Jogianto (2000) dijelaskan bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Selanjutnya dikatakan bahwa tidak hanya informasi yang masuk ke dalam pasar modal yang dipakai oleh investor dalam

pengambilan keputusan, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia.

2.1.1. Pasar Modal yang Efisien dan Informasi yang Relevan

Pengertian Pasar Modal yang efisien menurut Fama (1970) dalam Jogyanto (1998) adalah: *“A security market is efficient if security prices fully reflect the information available.”* (suatu pasar modal sebagai pasar modal yang efisien jika harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada). Sedangkan Beaver (1989) dalam Jogyanto (1998) mendefinisikan pasar modal yang efisien yang didasarkan pada distribusi informasi sebagai berikut: *“The market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices act as if everyone observes the information system.”* (pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut). Suad Husnan (1994) mendefinisikan pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari oleh para pelaku pasar modal dalam upaya untuk melaksanakan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi tersebut merupakan informasi yang berharga dan ada informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Oleh karena itu para pelaku pasar modal harus secara tepat memilih informasi yang layak.

Marston (1996) mengemukakan bahwa kurang bermaknanya suatu informasi bagi investor yang pertama disebabkan oleh kualitas informasi itu sendiri yang

kurang berharga (*quality of information*) dan yang kedua adalah karena distribusi informasi kepada investor yang kurang lancar. Kualitas informasi sangat terkait erat dengan muatan informasi (*information content*) yang terkandung dalam informasi itu sendiri, apakah cukup relevan dan bermakna bagi aktivitas pasar modal atau tidak. Sedangkan dari segi distribusi informasi sangat tergantung dari kemudahan para investor untuk mendapatkan kemudahan dalam mengakses informasi dengan biaya yang murah.

Menurut Affandi, et al (1998), masalah pasar modal yang efisien adalah salah satu tema terpenting dalam bidang keuangan. Pasar modal dikatakan efisien bila harga-harga efek telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Harga-harga cepat menyesuaikan bila ada informasi baru, dan setelah penyesuaian para investor tidak akan mampu mendapatkan imbalan abnormal dari setiap tindakannya.

Menurut Jogyanto (2000), kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Menurut Fama (1970) dalam Jogyanto (2000) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan jenis informasi yang digunakan, yaitu :

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tidak secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Efisiensi pasar bentuk lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan

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

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

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

- a. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman pengembangan prroduk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang

hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.

- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan-perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau group dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strongform*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk

informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau group dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Tingkat efisiensi pasar dapat diukur dari seberapa besar perubahan rata - rata Aktivitas Volume perdagangan (Trading Volume Activity), Perubahan harga saham dan perubahan indeks harga saham gabungan yang diakibatkan oleh suatu peristiwa.

2.1.2. Fraksi Harga (*Tick Size*)

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001), fraksi harga adalah batasan nilai tawar-menawar atas suatu efek yang ditentukan oleh Bursa Efek. Salah satu protokol terpenting dalam pasar sekuritas adalah besarnya kenaikan harga minimum (tick) di mana para pelaku pasar melakukan transaksi dan menetapkan harga. Jika besarnya harga minimum terlalu tinggi, maka akan ada perbedaan penawaran, dan perbedaan itu akan mencapai level yang sangat kompetitif. Jika besarnya harga minimum terlalu kecil, maka dapat mengurangi tingkat kedalaman pasar dan memperbesar biaya negosiasi, sehingga akan memperlambat proses penentuan harga. Selain itu, ukuran harga minimum yang kecil bisa mengubah kekuatan pasar, dari investor publik menjadi pelaku perdagangan profesional yang akan memuluskan jalan para profesional melewati batasan-batasan publik yang ada.

Penggunaan besaran fraksi dan maksimum perubahan sebagai acuan dalam tawar-menawar saham di bursa terhadap suatu saham yang berada dalam suatu

rentang harga, apabila pada akhir bursa harga suatu saham (harga penutupan) melalui batasan rentang harga, maka penggunaan maksimum perubahan sesuai dengan batasan rentang harga dari saham yang bersangkutan mulai berlaku pada hari bursa berikutnya. Perubahan fraksi atas suatu saham sebagai akibat perubahan rentang harga saham tersebut mengakibatkan harga saham tersebut harus merupakan kelipatan dari fraksi harga yang baru yang berlaku pada rentang harga tersebut. Dengan demikian, harga saham yang menjadi patokan untuk menentukan fraksi harga adalah harga penutupan hari sebelumnya

2.1.3 Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham (Samsul,1989 dalam Harahap, 2002).

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari di Bursa Efek ditunjukkan oleh semakin maraknya fluktuasi harga saham. Semakin meningkatnya harga saham merupakan kondisi ekonomi baik sehingga para pemodal menilai investasi dalam bentuk saham akan sangat menguntungkan, karena tidak menghadapi risiko. Sebaliknya dalam kondisi ekonomi buruk, harga saham akan merosot jatuh dan keadaan demikian tidak menguntungkan dan para pemodal akan berhadapan dengan risiko lebih besar, sebab berhubungan dengan ketidakpastian yang semakin besar.

Naik dan turunnya harga saham merupakan cermin dari fluktuasi harga saham yang setiap detik mengalami perubahan. Harga saham yang cenderung naik, akan menciptakan *capital gain*. Harga saham yang cenderung turun akan

menciptakan *capital loss*. Perubahan harga saham secara kumulatif akan membentuk kumulasi netto harga saham dengan arah positif atau negatif. Naiknya harga saham yang lebih besar dari turunnya harga saham, secara kumulatif membentuk kumulasi netto harga saham bertanda positif. Sebaliknya turunnya harga saham yang lebih besar dari naiknya harga saham, secara kumulatif membentuk kumulasi netto harga saham bertanda negatif.

Fluktuasi harga saham dicerminkan oleh adanya naik dan turunnya harga saham, karena perubahan kekuatan permintaan dan penawaran di pasar modal. Pasar Modal merupakan salah satu instrumen dari investasi. Pembentukan harga saham tergantung pada emiten sebagai kekuatan penawaran dan para pialang sebagai kekuatan permintaan. Karenanya harga saham menunjukkan gerakan naik dan turun. Sedangkan pembentukan harga wajar, berdasarkan prospektus yang dibuat emiten tanpa *mark up*, dan pialang tidak menggoreng sebuah saham agar harganya naik dan investor menyerbu pasar modal. Jadi pembentukan harga saham harus *fair price*, untuk semua saham yang diperdagangkan di Bursa Efek (Soejoto, 2002).

Harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal (Brigham dan Gapenski, 1994). Faktor internal yang mempengaruhi harga saham berkaitan dengan sifat spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri di mana perusahaan tersebut bergerak). Di samping itu, juga dipengaruhi faktor eksternal yang sifatnya makro meliputi kondisi makro ekonomi atau kondisi teknis pasar, kondisi sosial dan politik, rumor-rumor yang berkembang, maupun adanya

regulasi termasuk diantaranya kebijaksanaan baru yaitu multifraksi harga perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

2.2. Variabel-variabel Likuiditas

2.2.1. Bid-Ask Spread

Pengertian *bid-ask spread* menurut Hamilton (1991) dalam Fatmawati (1999) adalah presentase selisih antara *bid-price* dengan *ask-price* atau . *Bid-price* mempunyai arti harga tertinggi yang diinginkan oleh dealer, sedangkan *ask-price* adalah harga terendah yang ditawarkan oleh penjual untuk pembeli (Gitman, 2000). Halim dan Hidayat, 2000 *Bid-ask spread* dibedakan menjadi 2 macam yaitu : *quoted spread*, yang merupakan perbedaan antara harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh *market maker* kepada pelanggan potensial atau ada juga yang mengatakan perbedaan antara kuota permintaan dan penawaran oleh *dealer* pada waktu tertentu dan *effective spread* atau *realized spread*, yang merupakan perbedaan yang terjadi ketika seorang *market maker* membayar dan menerima cadangan sekuritasnya atau perbedaan rata-rata antara harga ketika dealer menjual pada suatu waktu dan ketika *dealer* membeli pada suatu waktu lebih awal (Stoll, 1989, Megginson, 1997). Biasanya *effective spread* hampir selalu lebih sedikit daripada *quoted spread*. Bahkan di Amerika, *effective spread* cenderung hanya setengah dari *quoted spread* (Megginson, 1997). *Quoted spread* menunjukkan perbedaan antara kutipan (*quote*) terendah untuk menjual (*ask*) dan kutipan (*quote*) terendah untuk menjual (*ask*) dan kutipan (*quote*) tertinggi untuk membeli (*bid*) (Coughenour dan Shastri, 1999).

2.2.2. Depth

Depth merupakan volume lembar saham pada harga order jual terendah dan harga order beli tertinggi. Perubahan *depth* adalah penting untuk mengevaluasi perubahan likuiditas secara menyeluruh (Lukas Purwoto, 2003)

Secara logis, semakin banyak sekuritas yang diperdagangkan, semakin besar kedalaman pasar, kedalaman juga menggambarkan kemampuan pasar untuk menyerap order pembelian dan penjualan yang besar tanpa perubahan yang mencolok (R. J. Shook, 2002).

2.2.3. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan jumlah lembar saham yang ditransaksikan oleh para investor atau pemodal di perdagangan saham. Semakin banyak dan semakin besar investor menginvestasikan modalnya pada saham akan menjadikan saham-saham yang diperdagangkan semakin likuid..

Volume perdagangan saham atau sering disebut kegiatan perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Suad Husnan dkk, 1996, hal 111). Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan tersebut melakukan emisi saham.

Perkembangan volume perdagangan saham mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan yang merupakan manifestasi dari tingkah laku investor (Robert Ang, 1997, hal 20.17). Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pengaruhnya

terhadap fluktuasi harga saham di bursa. Semakin meningkat volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naiknya harga/*return* saham.

Menurut Bamber (1996) seperti yang dikutip Wahyudi (2001), bahwa pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proaksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan seluruh perdagangan saham.

Pada pasar modal yang memiliki efisiensi pasar bentuk lemah, volume perdagangan saham merupakan indikator kegiatan saham yang dapat diandalkan (Jones,1994).

Suad Husnan (1996) menggunakan volume perdagangan saham untuk mengetahui apakah investor individual melakukan penelitian terhadap informasi yang dimilikinya, dalam arti apakah informasi tersebut digunakan untuk membuat keputusan investasi

2.3. Penelitian Terdahulu

Lee, Muclow, dan Ready (1993) yang menekankan pentingnya dimensi kualitas (*depth*) selain dimensi harga (*spread*) dalam menaksir overall liquidity. Penelitian mereka menunjukkan bahwa liquidity supplier bereaksi terhadap volume dengan menyesuaikan keduanya baik *spread* maupun *depth*.

Madhavan (1992) juga menjelaskan bahwa semakin besar *depth* mengimplikasikan meningkatnya likuiditas, karena ini berarti lebih besar

kemampuan untuk menerima *order flow* tanpa perubahan besar pada harga. Sedangkan peningkatan volume tentunya adalah penting dan diinginkan bagi pasar modal, terlebih lagi bagi *emerging market* seperti Bursa Efek Jakarta.

Harris (1994) adalah peneliti yang pertama kali mengawali studi pengaruh *tick size* terhadap *spread*, *depth*, dan volume. Konsisten dengan Harris, studi empiris Niemeyer dan Sandas (1994) di Stocholm Stock Exchange dan Chan dan Hwang (1998) di Stock Exchange of Hong Kong menunjukkan bahwa, *tick size* berhubungan positif dengan *spread* dan *depth*, serta berhubungan negatif dengan volume perdagangan. Berdasarkan modelnya, Harris (1994) kemudian memprediksi New York Stock Exchange menurunkan *tick size* (ketika artikel ini dipublikasikan, NYSE belum menurunkan *tick size*), maka *spread* dan *depth* akan menurun dan volume akan meningkat sebagai akibat penurunan *tick size* dari \$1/8 menjadi \$1/16. Perubahan aturan *tick size* di pasar modal adalah disengaja dan diputuskan oleh pejabat pasar modal. Penelitian-penelitian empiris selanjutnya Mengenai pengaruh penurunan *tick size* umumnya menguji dan mendukung prediksi Harris dengan latar belakang pasar modal yang berbeda.

Lau dan McInish (1995) menemukan bahwa *spread* menurun rata-rata 40 persen dalam lima hari setelah penurunan *tick size*, *depth* bahkan turun rata-rata 70 persen, namun volume tidak berubah. Bariccode (1997) dan Porter dan Weaver (1997) mempelajari pengaruh penurunan yang signifikan di dalam *spread* dan *depth*, sedangkan volume perdagangan tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Di American Stock Exchange, Ronen dan Weaver (1998) menemukan bahwa *bid-ask spread* menurun, sedangkan *depth* dan volume tidak mengalami

perubahan yang signifikan. Di New York Stock Exchange, Ricker (1998) menemukan *spread* dan *depth* menurun, sedangkan volume perdagangan meningkat. Bukti empiris paling akhir di NYSE juga menghasilkan temuan yang konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya bahwa *spread* dan *depth* menurun setelah penurunan *tick size* (Goldstein dan Kavajecz, 2000; Jones dan Lipson, 2000).

2.4. Posisi Penelitian

Berdasar teori dari Sebagian peneliti menyimpulkan temuannya sebagai peningkatan likuiditas atau kualitas pasar setelah penurunan *tick size*. Bukti peningkatan likuiditas sering ditunjukkan dari turunnya *spread* yang menyiratkan turunnya biaya eksekusi perdagangan (misalnya Ronen dan Weaver, 1998) atau diperkuat dengan temuan peningkatan volume perdagangan yang tentunya menjadi perhatian lebih bagi pasar modal (misalnya Ricker, 1998), maka variabel yang relevan dan dipakai dalam penelitian ini adalah Bid-sk spread, depth, volume perdagangan, serta pasar modal yang efisien dan informasi yang relevan.

Penelitian ini merupakan hasil dari replikasi penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fitria Satiari (2006) hari yang digunakan berbeda yaitu 15 hari penelitian. dan Telaah terhadap penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan yang dapat memperjelas pembahasan.

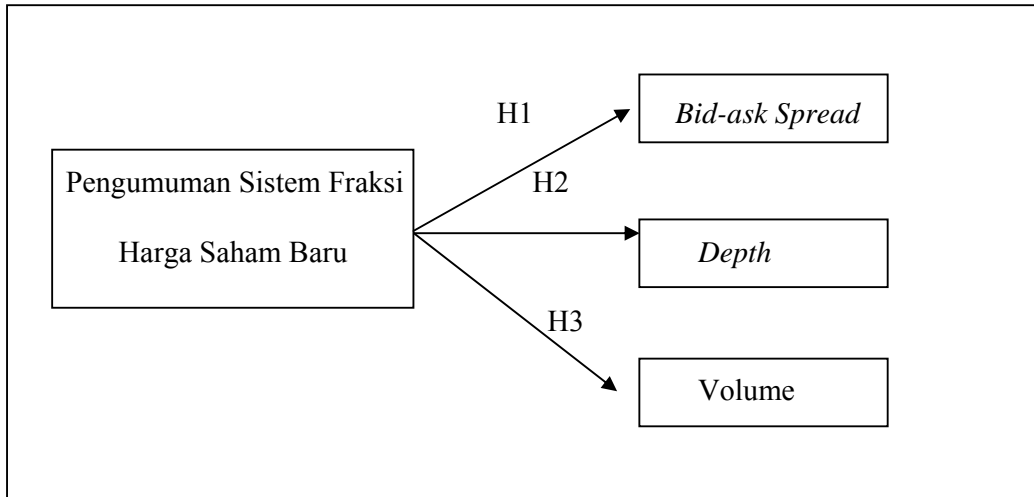
2.5. Kerangka Pemikiran

Sebagian peneliti menyimpulkan temuannya sebagai peningkatan likuiditas atau kualitas pasar setelah penurunan *tick size*. Bukti peningkatan likuiditas sering ditunjukkan dari turunnya *spread* yang menyiratkan turunnya biaya eksekusi perdagangan (misalnya Ronen dan Weaver, 1998) atau diperkuat dengan temuan peningkatan volume perdagangan yang tentunya menjadi perhatian lebih bagi pasar modal (misalnya Ricker, 1998).

Apabila *spread* menurun, *depth* meningkat, dan volume juga meningkat, maka likuiditas jelas dapat dipahami mengalami peningkatan sebagai akibat penurunan *tick size*. Namun penelitian empiris menemukan bahwa selain *spread* mengecil, *depth* ternyata juga mengecil konsisten dengan Harris (1994).

Dalam penelitian ini yang akan diamati adalah apakah sistem fraksi harga saham baru yang diterapkan oleh PT Bursa Efek Jakarta menimbulkan perbedaan terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan. Maka akan dilakukan analisis selama 15 hari dengan rincian 7 hari sebelum pengumuman 7 hari setelah pengumuman dan 1 hari pada saat peristiwa pengumuman itu terjadi dalam transaksi perdagangan saham di PT Bursa Efek Jakarta. Sehingga akan dihasilkan suatu kesimpulan analisis mengenai pengaruh sistem fraksi harga saham baru terhadap *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan

Gambar 2.1
Skema Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Madhavan (1992), Lee, Muclow, dan Ready (1993), Harris (1994) dan Lau dan McInish (1995)

2.6 Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu antara dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara dalam arti dapat diganti dengan hipotesis yang lebih tepat dan lebih benar berdasarkan pengujian.

Peristiwa perubahan fraksi di Bursa Efek Jakarta memberikan peluang yang unik untuk mengevaluasi secara empiris perdebatan mengenai “fraksi harga yang optimal”. Pendukung fraksi lebih kecil (misalnya Ricker, 1998 dan MacKinnon dan Nemiroff, 1999) berargumentasi bahwa fraksi lebih kecil menurunkan *bid-ask spread* yang berarti menurunkan biaya perdagangan dan menguntungkan investor, akibatnya volume perdagangan meningkat Di pihak yang berlawanan, pengkritik

(misalnya Goldstein dan Kavajecz, 2000 dan Jones dan Lipson, 2000) berargumentasi bahwa meskipun fraksi lebih kecil, tetapi penyedia likuiditas dan pedagang besar dirugikan. Akibatnya *depth* menurun, biaya perdagangan ukuran besar sebenarnya meningkat, dan volume perdagangan mungkin dapat menurun. maka dapat diambil kesimpulan H1:

H1: Ada pengaruh yang signifikan pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap *bid-ask spread* pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta

Apabila *spread* menurun, *depth* meningkat, dan volume juga meningkat, maka likuiditas jelas dapat dipahami mengalami peningkatan sebagai akibat penurunan *tick size*. Namun penelitian empiris menemukan bahwa selain *spread* mengecil, *depth* ternyata juga mengecil konsisten dengan Harris (1994). Maka dapat ditemukan H 2 yaitu:

H2 : Ada pengaruh pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap *depth* pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta

Di Stock Exchange of Singapore, Lau dan McInish (1995) menemukan bahwa *spread* menurun rata-rata 40 persen dalam lima hari setelah penurunan *tick size*, *depth* bahkan turun rata-rata 70 persen, namun volume tidak berubah. Bariccode (1997) dan Porter dan Weaver (1997) mempelajari pengaruh penurunan yang signifikan di dalam *spread* dan *depth*, sedangkan volume perdagangan tidak mengalami peningkatan yang signifikan. Maka dapat disimpulkan H3 yaitu:

H3 : Ada pengaruh pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap volume perdagangan pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta

2.7. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

2.7.1 Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) sering disebut sebagai variabel respon, variabel output, kriteria ataupun konsekuen. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2004). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread*, *depth* dan volume perdagangan.

1. *Bid-Ask Spread*

Konsep perhitungan *bid-ask spread* adalah dengan membuat rata-rata *bid-ask spread* harian (jumlah hari perdagangan) untuk tiap jenis saham yang diteliti selama periode observasi. Dengan diterapkannya *order driven market system* di Bursa Efek Jakarta dimana investor hanya dapat melakukan transaksi melalui jasa broker, maka jenis *spread* yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *market spread* (Fatmawati dan Asri, 1999). Sehingga perhitungan *spread* dalam penelitian ini dengan menggunakan *spread* harian, disebabkan karena lebih bisa mewakili situasi perdagangan yang sebenarnya. *Bid-ask spread* diukur dalam rupiah. Konsep perhitungannya dirumuskan sebagai berikut:

$$Bid-Ask Spread_{i,t} = \frac{\sum_{d=1}^N \frac{ask_{i,t} - bid_{i,t}}{(ask_{i,t} + bid_{i,t})/2}}{N} \dots\dots\dots(1)$$

$Bid-Ask Spread_{i,t}$: rata-rata *bid-ask spread* harian selama hari perdagangan i pada saat t

$ask_{i,t}$: harga permintaan jual terendah i pada saat t

$bid_{i,t}$: harga penawaran beli tertinggi i pada saat t

N : jumlah hari perdagangan

2. Depth

$Depth_{i,t}$ = Rata-rata volume lembar saham pada harga order jual terendah $_{i,t}$ dan harga order beli tertinggi $_{i,t}$

3. Volume Perdagangan

Volume Perdagangan $_{i,t}$ = Banyaknya lembar saham i yang ditransaksikan selama satu hari t

2.7.2. Variabel Independen

Variabel Independen (bebas) sering disebut sebagai variabel stimulus, input, prediktor. Variabel bebas adalah variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (terikat). Jadi variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi (Sugiyono, 2004). Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengumuman sistem fraksi harga saham baru.

Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dijelaskan pada Tabel 2.1 berikut:

**Tabel 2.1:
Definisi Operasional Variabel**

| Variabel Penelitian | Definisi Operasional | Pengukuran |
|--------------------------------------|--|--|
| <i>Bid-Ask Spread</i> | Selisih harga beli tertinggi dengan <i>trader</i> (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang <i>trader</i> bersedia menjual saham tersebut. | $\frac{\sum_{d=1}^N \frac{ask_{i,t} - bid_{i,t}}{(ask_{i,t} + bid_{i,t})/2}}{N}$ |
| <i>Depth</i> | Volume lembar saham pada harga order jual terendah dan harga order beli tertinggi. | Menggunakan rata-rata volume lembar saham. |
| Volume Perdagangan | Jumlah lembar saham yang ditransaksikan oleh para investor atau pemodal di perdagangan saham. | Volume saham <i>i</i> pada waktu <i>t</i> . |
| Pengumuman sistem fraksi harga saham | Perubahan atas satuan perubahan harga (fraksi) dalam melakukan tawar-menawar efek | Selama 10 hari bursa, sejak sistem fraksi harga saham berlaku. |

Sumber: Jogiyanto, 2003

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang sedang dirumuskan. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai dalam penelitian harian adalah data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari *JSX (Jakarta Stock Exchange) Statistics 2004-2005*, Laporan Transaksi Harian BEJ 2002-2004, Data Base BEJ serta data penunjang lainnya seperti jurnal-jurnal, literatur dan sumber lainnya yang berkaitan dengan penelitian.

3.2 Populasi dan Penentuan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 1999). Populasi yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah perusahaan (emiten) yang *listed* atau yang menjual sahamnya di Bursa Efek Jakarta hingga bulan Januari 2005 berjumlah 335 perusahaan. Pemilihan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar bursa dalam penelitian ini disebabkan karena Bursa Efek Jakarta adalah bursa terbesar di

Indonesia dan posisinya di ibukota Jakarta yang mengindikasikan sebagai barometernya perdagangan efek di Indonesia.

3.2.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 1999). Dengan diterbitkannya Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-318/BEJ/12-2004 tanggal 7 Desember 2004 tentang Perubahan/ Penambahan Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan perubahan fraksi harga), menjadikan populasi berstrata sesuai dengan fraksi pergerakan harga sahamnya yang terdiri atas fraksi Rp 5, fraksi Rp 10, fraksi Rp 15, dan fraksi Rp 50. Untuk mempermudah sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan maka penentuan sampel akan dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* (memenuhi kriteria tertentu). Kriteria yang digunakan yaitu:

1. Termasuk saham-saham yang aktif diperdagangkan. Aktif didefinisikan bahwa saham yang bersangkutan dalam *event period* yaitu 10 hari sejak sistem fraksi harga saham baru berlaku yaitu pada tanggal 3 Januari 2005. Alasan menggunakan *event period* yang pendek adalah untuk memperkecil terjadinya *confounding effect* yang memungkinkan terpengaruhnya perilaku data, yaitu volume perdagangan.
2. Emiten saham tidak mengumumkan pembagian deviden, saham bonus, *right issue*, *stock split*, merger atau akuisisi selama periode kejadian (*event period*) yaitu 15 hari dengan rincian 7 hari sebelum pengumuman dan 7 hari setelah pengumuman sedangkan 1 hari diambil setelah adanya pengumuman

sistem fraksi harga saham baru berlaku. Alasan menggunakan *event period* yang pendek adalah untuk memperkecil terjadinya *confounding effect* yang memungkinkan terpengaruhinya perilaku data, yaitu volume perdagangan.

3. Jika ada emiten ditemukan harga dan volume order jual atau order beli adalah nol, maka *quote* tersebut dihilangkan untuk meminimalkan data *error*
4. Jika ada emiten mengalami perubahan kelompok harga rata-rata antara dua periode fraksi, maka akan dihilangkan untuk meminimalkan data *error*.

Sehingga didapat jumlah sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah sebanyak 122 perusahaan (emiten) yang *listed* atau yang menjual sahamnya di Bursa Efek Jakarta hingga bulan Januari 2005.

Tabel 3.1
Distribusi Sampel

| Fraksi Harga | Sampel Penelitian | Kode Saham |
|---------------------|--------------------------|---|
| Rp 5 | 60 saham | ADMG, AKKU, APEX, ASGR, BCIC, BHIT, BIPP, BNBR, BNGA, BNII, BTEK, CEKA, CFIN, CKRA, CPIN, CTRA, CTTH, DILD, DSFI, DSUC, ELTY, ETWA, HADE, IIKP, IKAI, INAF, INCI, INPC, JECC, JIHD, KIJA, LPLI, LPPS, LTLS, MDLN, MIRA, MLIA, MLPL, MREI, MTDL, PBRX, PNBK, PNLF, PUDP, PYFA, RBMS, RICY, RMBA, SIIP, SIMA, SMMA, SPMA, SSIA, TMPI, TRIM, TRST, UNIT, UNSP, YULE. |
| Rp 10 | 42 saham | ADHI, AKRA, ALFA, ANTM, BBIA, BBLD, BBNI, BFIN, BLTA, BNLI, BUMI, CMNP, CTRS, DNKS, DPNS, ENRG, GJTL, IATG, IDKM, IMAS, INDF, INDR, INKP, INTA, JPRS, JRPT, KLBF, LPBN, LPKR, LSIP, MAPI, MPPA, MYOR, PJAA, PLAS, RALS, RIGS, SMCB, SMRA, SOBI, SUGI, TURI, WOMF. |
| Rp 25 | 15 saham | AALI, ADES, AMFG, BBKA, BBRI, BDMN, HEXA, INTP, KOMI, MEDC, PTRO, TINS, TKIM, UNTR, UNVR |
| Rp 50 | 5 saham | ASII, HMSP, ISAT, MERK, SMGR, TSPC |

Sumber: data sekunder yang sudah diolah.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data dengan cara mencatat dokumen yang berhubungan dengan penelitian ini. Pencatatan data-data yang berhubungan dengan *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan.

Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian dahulu yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara memperoleh data. Tahapan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian, memperbanyak literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.4 Metode Analisis

Dalam melakukan pengujian statistik ada langkah-langkah yang harus dilakukan yaitu:

a. *Screening* terhadap data yang akan diolah.

1. Uji non parametrik yaitu uji Friedman

Uji friedman yaitu digunakan untuk menguji signifikansi perbedaan rata – rata antar ke empat periode fraksi

Cara lain adalah dengan melihat distribusi dari variabel-variabel yang akan diteliti.

2. Transformasi data

Data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Untuk menormalkan data kita harus tahu terlebih dahulu bagaimana bentuk grafik histogram dari data yang ada apakah *moderate positive skewness*, *substantial positive skewness*, *severe positive skewness*

dengan bentuk L, dan sebagainya. Dengan mengetahui bentuk grafik histogram kita dapat menentukan bentuk transformasinya.

Tabel 3.2
Bentuk Transformasi Data

| Bentuk Grafik Histogram | Bentuk Transformasi |
|---|----------------------------------|
| <i>Moderate positive skewness</i> | SQRT(x) atau akar kuadrat |
| <i>Substansial positive skewness</i> | LG10(x) atau logaritma10 atau LN |
| <i>Severe positive skewness</i> dengan bentuk L | 1/x atau inverse |
| <i>Moderate negative skewness</i> | SQRT((k-x)) |
| <i>Substansial negative skewness</i> | LG10(k-x) |
| <i>Severe negative skewness</i> dengan bentuk J | 1/(k-x) |

Sumber: Imam Ghozali (2005)

3. Data Outlier

Setelah melakukan transformasi untuk mendapatkan normalitas data, langkah *screening* berikutnya yang harus dilakukan adalah mendeteksi adanya data *outlier*. *Outlier* adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Ada empat penyebab timbulnya data outlier:

- a. Kesalahan dalam meng-entri data
- b. Gagal menspesifikasi adanya *missing value* dalam program komputer
- c. Outlier bukan merupakan anggota populasi yang kita ambil sebagai sampel

- d. Outlier berasal dari populasi yang kita ambil sebagai sampel, tetapi distribusi dari variabel dalam populasi tersebut memiliki nilai ekstrim dan tidak terdistribusi secara normal.

Deteksi terhadap *univariate outlier* dapat dilakukan dengan menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data outlier yaitu dengan cara mengkonversi nilai data kedalam skor *standardized* atau yang biasa disebut *z-score*, yang memiliki nilai means (rata-rata) sama dengan nol dan standar deviasi sama dengan satu.

Setelah outlier teridentifikasi langkah berikutnya adalah tetap mempertahankan data outlier atau membuang data outlier. Secara filosofi seharusnya outlier tetap dipertahankan jika data outlier itu memang representasi dari populasi yang kita teliti. Namun demikian outlier harus kita buang jika data outlier tersebut memang tidak menggambarkan observasi dalam populasi.

- b. Menentukan metode statistik

Untuk menentukan metode statistik yang akan digunakan dalam penelitian ini maka sebelumnya perlu mempertimbangkan tujuan penelitian, jumlah variabel, dan distribusi datanya. Dalam penelitian ini metode statistik yang akan digunakan untuk menguji hipotesis adalah *Anova (analysis of variance)*

- c. Menentukan *level of significance* yaitu sebesar 5% dengan *level of confidence* sebesar 95% serta derajat kebebasan $(df)^{n-1}$.
- d. Melakukan perhitungan statistik dengan menggunakan SPSS for windows.
- e. Mencari nilai statistik tabel untuk dibandingkan dengan hasil perhitungan.

f. Menarik kesimpulan hipotesa dimana dengan syarat sebagai berikut :

Jika statistik hitung $>$ statistik tabel, maka H_1 diterima H_0 ditolak.

Jika statistik hitung $<$ statistik tabel, maka H_0 diterima H_1 ditolak

Atau dengan probabilitas dimana:

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

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

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Obyek Penelitian

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ yang berstrata sesuai dengan fraksi pergerakan harga sahamnya yang terdiri atas fraksi Rp 5, fraksi Rp 10, fraksi Rp 15, dan fraksi Rp 50. Hal ini terkait dengan surat Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-318/BEJ/12-2004 tentang Perubahan/Penambahan Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan kelompok fraksi harga). Penelitian ini mendapatkan 122 perusahaan yang memenuhi kriteria *sampling* sebagaimana ditetapkan sebelumnya. Berikut ini adalah klasifikasi perusahaan sampel.

4.1.1. Klasifikasi Sampel Berdasarkan Fraksi Harga

Berdasarkan fraksi harga yang sesuai dengan ketentuan BEJ, diperoleh distribusi sampel sebagai berikut :

Tabel 4.1
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Fraksi harga

| Jenis Fraksi | Jumlah Perusahaan | Persentase |
|---------------|-------------------|------------|
| Fraksi Rp. 50 | 5 | 4,10 |
| Fraksi Rp. 25 | 15 | 12,30 |
| Fraksi Rp. 10 | 42 | 34,42 |
| Fraksi Rp. 5 | 60 | 49,18 |
| Jumlah | 122 | 100,00 |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan table 4.1 menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk kategori fraksi Rp. 5 memiliki jumlah yang paling besar dibanding fraksi lainnya yaitu sebanyak 60 perusahaan atau 49.18%, diikuti oleh perusahaan dengan fraksi

Rp. 10 sebanyak 42 perusahaan atau 34,43%, perusahaan dengan fraksi Rp. 25 sebanyak 15 perusahaan atau 12,30% dan perusahaan dengan fraksi Rp. 50 sebanyak 5 perusahaan atau 4,09%.

4.1.2. Klasifikasi Sampel Berdasarkan Sektor Saham

Saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dapat dikelompokkan ke dalam 9 sektor menurut klasifikasi industri yang ditetapkan JASICA (Jakarta Stock Exchange Industrial Classification). Sedangkan bila perusahaan-perusahaan sampel tersebut diklasifikasikan berdasarkan sektor saham maka diperoleh komposisi sebagai berikut :

Tabel 4.2
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Sektor Saham

| Sektor | Jumlah Perusahaan | Persentase |
|---|-------------------|------------|
| <i>Agriculture</i> | 5 | 4,10 |
| <i>Mining</i> | 7 | 5,74 |
| <i>Basic Industry and Chemical</i> | 20 | 16,39 |
| <i>Miscellaneous Industry</i> | 9 | 7,38 |
| <i>Consumer Goods Industry</i> | 13 | 10,66 |
| <i>Property, Real Estate and Bilding Construction</i> | 15 | 12,30 |
| <i>Infrastructure, utilities and transportation</i> | 7 | 5,74 |
| <i>Finance</i> | 25 | 20,49 |
| <i>Trade, Service and Investment</i> | 21 | 17,21 |
| Jumlah | 122 | 100,00 |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan table 4.2 menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk sektor perusahaan *finance* (keuangan) memiliki jumlah yang paling besar dibanding sektor lainnya yaitu sebanyak 25 perusahaan atau 20,49%, diikuti oleh perusahaan sektor *Trade, Service and Investment* sebanyak 21 perusahaan atau 17,21% dan perusahaan sektor *Basic Industry and Chemical* sebanyak 20

perusahaan atau 16,39%, sedangkan beberapa sektor lain memiliki jumlah sampel di bawah 20 perusahaan.

4.1.3. Klasifikasi Sampel Berdasarkan Kapitalisasi Pasar

Dalam hal kapitalisasi pasar, perusahaan sampel di Bursa Efek Jakarta disajikan sebagai berikut :

Tabel 4.3
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Kapitalisasi Pasar (per Januari 2005)

| Sektor | Jumlah Perusahaan | Persentase |
|-----------------------|-------------------|---------------|
| Fraksi Rp. 5 | | |
| > 5 trilyun | 2 | 1,64 |
| 1 trilyun – 5 trilyun | 9 | 7,38 |
| < 1 trilyun | 29 | 40,16 |
| Fraksi Rp. 10 | | |
| > 5 trilyun | 7 | 5,74 |
| 1 trilyun – 5 trilyun | 19 | 15,57 |
| < 1 trilyun | 15 | 12,30 |
| Fraksi Rp. 25 | | |
| > 5 trilyun | 7 | 5,74 |
| 1 trilyun – 5 trilyun | 4 | 3,28 |
| < 1 trilyun | 4 | 3,28 |
| Fraksi Rp. 50 | | |
| > 5 trilyun | 3 | 2,46 |
| 1 trilyun – 5 trilyun | 2 | 1,64 |
| < 1 trilyun | - | - |
| TOTAL | 122 | 100,00 |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan table 4.3 menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk perusahaan fraksi Rp. 5 sebagian besar memiliki ukuran kapitalisasi yang kecil (kurang dari 1 trilyun), pada perusahaan dengan fraksi Rp. 10, sebagian besar memiliki kapitalisasi Rp. 1 trilyun – 5 trilyun, pada perusahaan dengan fraksi Rp.

25 dan Rp. 50, sebagian besar termasuk dalam kapitalisasi besar (lebih dari Rp. 5 trilyun).

4.1.4. Klasifikasi Sampel Berdasarkan Jenis Penanaman Modal

Penanaman modal pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ termasuk dalam jenis Penanaman Modal Asing (PMA) dan Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Komposisi perusahaan sampel berdasarkan jenis penanaman modal diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.4
Klasifikasi Perusahaan Sampel Berdasarkan Jenis Penanaman Modal

| Jenis Penanaman Modal | Jumlah Perusahaan | Persentase |
|-----------------------|-------------------|------------|
| PMDN | 109 | 89,34 |
| PMA | 13 | 10,66 |
| Jumlah | 122 | 100,00 |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan table 4.4 menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk pada jenis PMDN memiliki jumlah yang lebih banyak dibanding pada perusahaan PMA, yaitu sebanyak 109 perusahaan atau 89,34% dibanding 13 perusahaan atau 10,66%.

4.2. Analisis Data

4.2.1. Statistik Deskriptif

Sebelum membahas mengenai pengujian hipotesis penelitian, terlebih dahulu akan ditinjau mengenai kondisi sebaran terhadap data dari masing-masing variabel. Berikut ini akan ditunjukkan mengenai statistik deskriptif dari masing-masing variabel.

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif
(N = 122)

| | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----------|--------------|---------------|----------------|
| SPREAD | .52 | 40.00 | 3.1401 | 4.5808 |
| DEPTH | 4600.00 | 332171500.00 | 5346567.2131 | 30885827.0562 |
| VOLUME | 33200.00 | 173272800.00 | 12351939.3443 | 27827401.2486 |
| Valid N (listwise) | | | | |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Rata-rata Spread dari 122 perusahaan sampel menunjukkan sebesar 3,14. Hal ini berarti bahwa penyebaran penawaran dan permintaan harga saham dapat mencapai 3,14 kali dari rata-rata penawaran dan permintaan harga saham perusahaan sampel.

Rata-rata Depth dari 122 perusahaan sampel menunjukkan sebesar 5346567,213. Hal ini berarti bahwa rata-rata volume saham yang diperdagangkan dalam penawaran terendah dan permintaan saham tertinggi adalah mencapai 5346567,213 lembar saham.

Rata-rata Volume perdagangan dari 122 perusahaan sampel menunjukkan sebesar 12351939,344. Hal ini berarti bahwa rata-rata volume saham yang diperdagangkan dalam satu harinya adalah sebanyak 12351939,344 lembar saham.

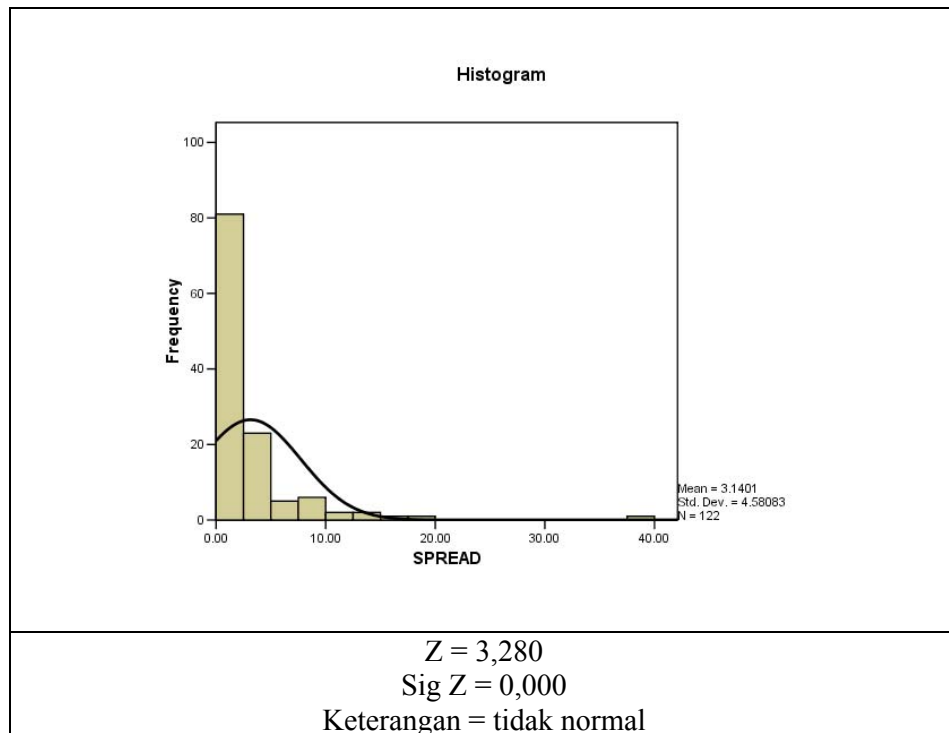
4.2.2. Uji Normalitas

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Analisis Varians (ANOVA). Salah satu syarat suatu data dapat dianalisis dengan ANOVA dengan tidak memberikan bias adalah diperolehnya distribusi data yang normal. Dengan demikian variabel-variabel penelitian yaitu Spread, Dept dan Volume perdagangan saham haruslah berdistribusi normal.

Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov Z. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi Z yang lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian normalitas data ketiga variabel penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel Spread

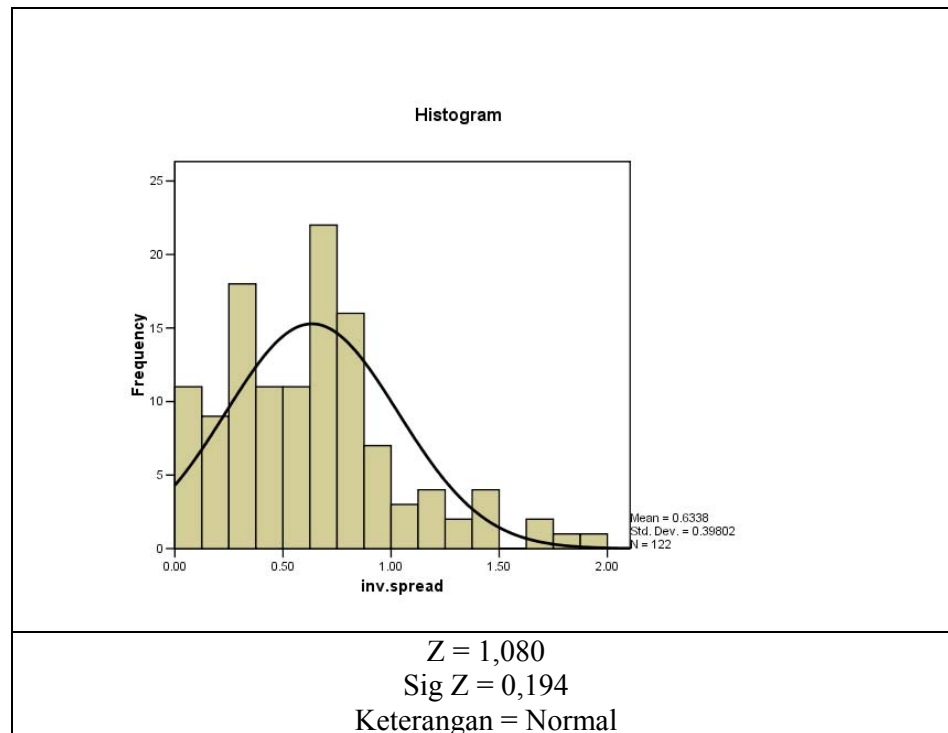
Pengujian awal terhadap 122 data variabel spread dengan uji Kolmogorov Smirnov Z diperoleh sebagai berikut :



Gambar 4.1
Uji normalitas data awal variabel Spread

Hasil pengujian terhadap data awal variabel Spread menunjukkan bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi Z sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Untuk itu akan

dilakukan transformasi terhadap data awal variabel Spread. Dalam hal ini dilakukan transformasi Inverse ($1/X$) terhadap variabel Spread dan dilakukan pengujian normalitas kembali.

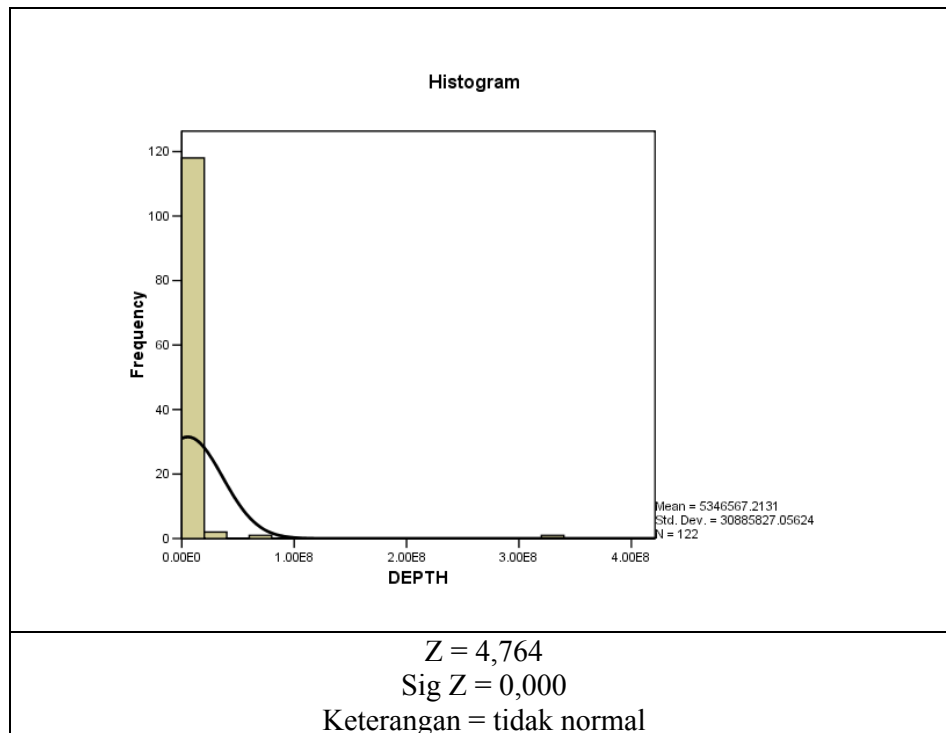


Gambar 4.2
Uji normalitas data transformasi variabel Spread

Hasil pengujian terhadap data transformasi Invers variabel Spread menunjukkan bahwa data tersebut sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi Z sebesar 0,194 yang lebih besar dari 0,05.

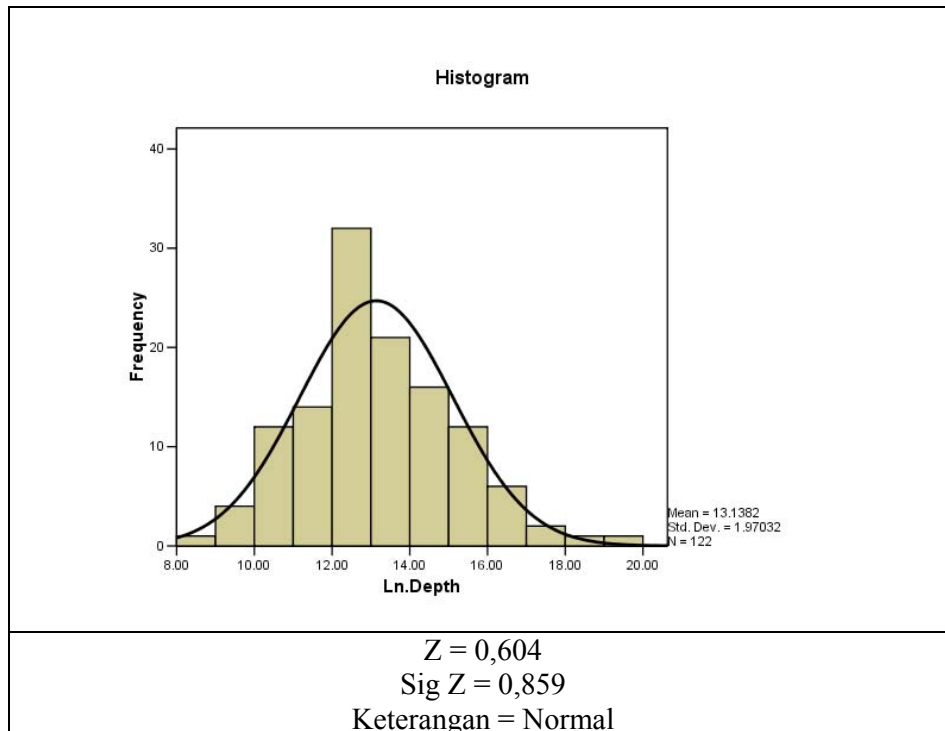
2. Variabel Depth

Pengujian awal terhadap 122 data variabel Depth dengan uji Kolmogorov Smirnov Z diperoleh sebagai berikut :



Gambar 4.3
Uji normalitas data awal variabel Depth

Hasil pengujian terhadap data awal variabel Depth menunjukkan bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi Z sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Untuk itu akan dilakukan transformasi terhadap data awal variabel Depth. Dalam hal ini dilakukan transformasi Logaritma natural (Ln) terhadap variabel Depth dan dilakukan pengujian normalitas kembali.

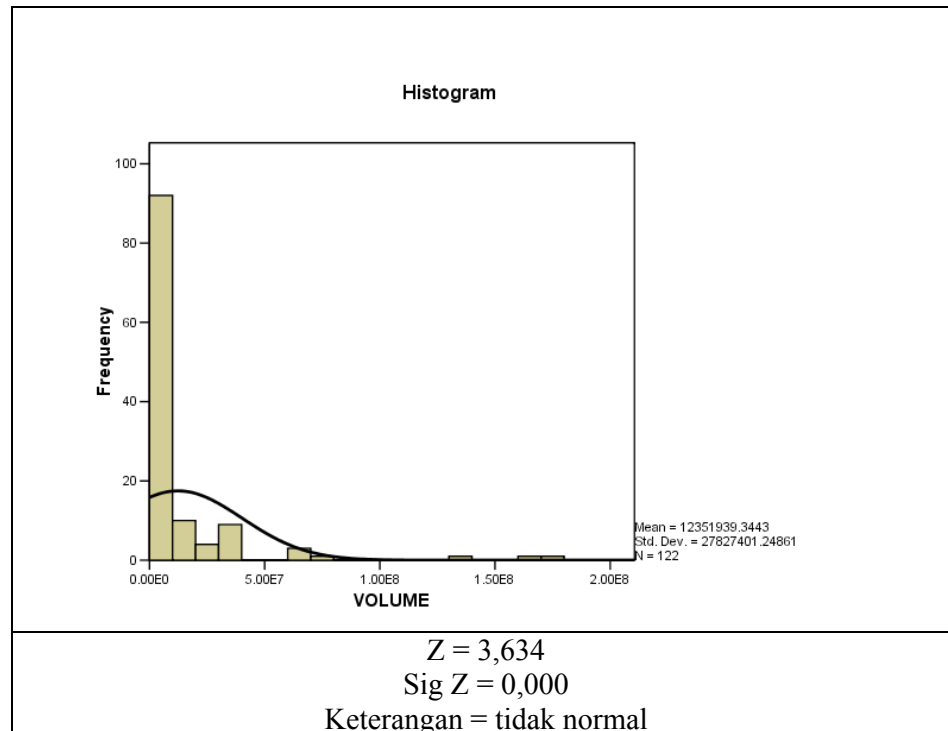


Gambar 4.4
Uji normalitas data transformasi variabel Depth

Hasil pengujian terhadap data transformasi Ln variabel Depth menunjukkan bahwa data tersebut sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi Z sebesar 0,859 yang lebih besar dari 0,05.

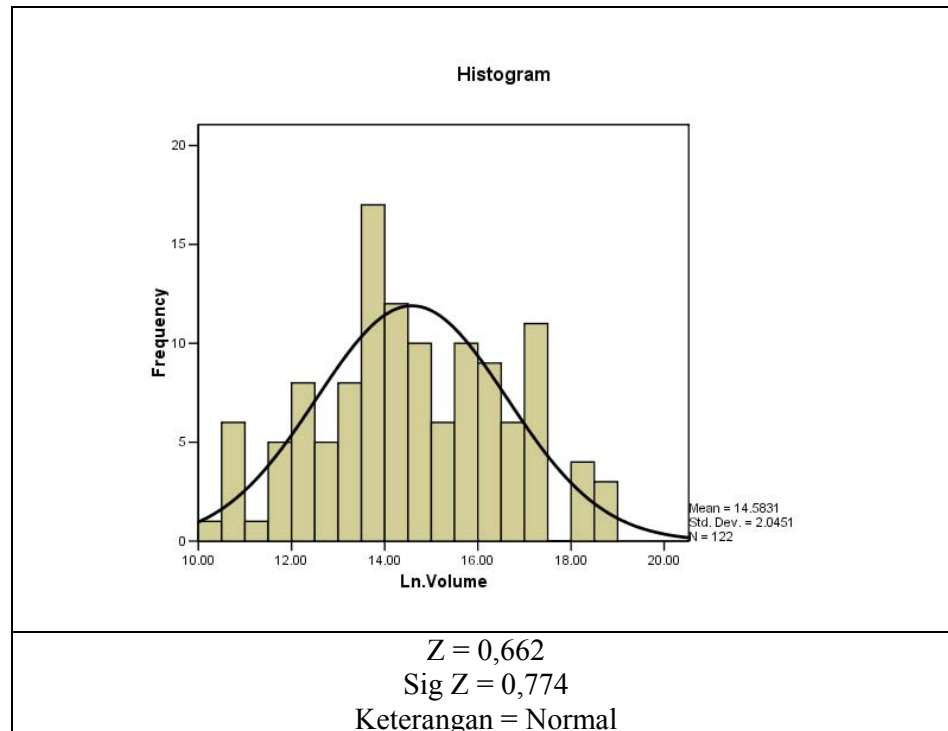
3. Variabel Volume

Pengujian awal terhadap 122 data variabel Volume dengan uji Kolmogorov Smirnov Z diperoleh sebagai berikut :



Gambar 4.5
Uji normalitas data awal variabel Volume

Hasil pengujian terhadap data awal variabel Volume menunjukkan bahwa data tersebut tidak berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi Z sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Untuk itu akan dilakukan transformasi terhadap data awal variabel Volume. Dalam hal ini dilakukan transformasi Logaritma natural (Ln) terhadap variabel Volume dan dilakukan pengujian normalitas kembali.



Gambar 4.6
Uji normalitas data transformasi variabel Volume

Hasil pengujian terhadap data transformasi Ln variabel Volume menunjukkan bahwa data tersebut sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi Z sebesar 0,774 yang lebih besar dari 0,05.

4.2.3. Identifikasi Outlier

Outlier merupakan data yang terlalu ekstrim. Dalam analisis statistik data-data yang terlalu ekstrim akan mengganggu sebaran data yang diperoleh. Identifikasi data outlier dilakukan dengan menggunakan z-score. Apabila nilai z-score lebih kecil dari -3 atau lebih besar dari $+3$, maka data tersebut diindikasikan sebagai outlier. Identifikasi data-data outlier setelah transformasi dari data Spread, Depth dan Volume adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif
(N = 122)

| | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----------|---------|----------|----------------|
| Zscore(inv.spread) | -1.52964 | 3.28612 | .0000000 | 1.0000000 |
| Zscore(Ln.Depth) | -2.38761 | 3.29033 | .0000000 | 1.0000000 |
| Zscore(Ln.Volume) | -2.04038 | 2.14526 | .0000000 | 1.0000000 |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pada variabel transformasi Spread dan transformasi Depth masih didapat adanya outlier. Hal ini ditunjukkan dengan adanya nilai maksimum Z-score yang berada di atas 3. Namun demikian dengan mengingat distribusi data yang sudah normal, maka data-data outlier tersebut tidak akan dibuang.

4.2.4. Pengujian Hipotesis

Sebagaimana tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh fraksi harga saham terhadap bid ask spread, Depth dan Volume perdagangan saham, dimana data-data mengenai fraksi dinyatakan dalam bentuk data kelompok (group), maka analisis varians (ANOVA) merupakan analisis yang paling tepat. Berikut ini adalah pengujian terhadap masing-masing hipotesis.

4.2.4.1. Pengujian Fraksi Harga Terhadap Bid Ask Spread

Selain data harus berdistribusi normal, syarat lain yang harus dipenuhi untuk ANOVA adalah diperolehnya data yang homogen. Data yang homogen menunjukkan bahwa varians dari data kelompok-kelompok uji tersebut tidak berbeda. Pengujian homogenitas data dilakukan dengan uji Lavene Test. Hasil pengujian homogenitas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.6
Uji Homogenitas variabel Spread

| Levene Statistic | df1 | df2 | Sig. |
|------------------|-----|-----|------|
| .575 | 3 | 118 | .632 |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan nilai Lavene test sebesar 0,575 dengan signifikansi sebesar 0,632. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan varians sampel kelompok pada variabel Spread. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Spread adalah homogen.

Hasil pengujian perbedaan spread berdasarkan fraksi saham diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.7
Uji Anova Spread berdasarkan kelompok fraksi

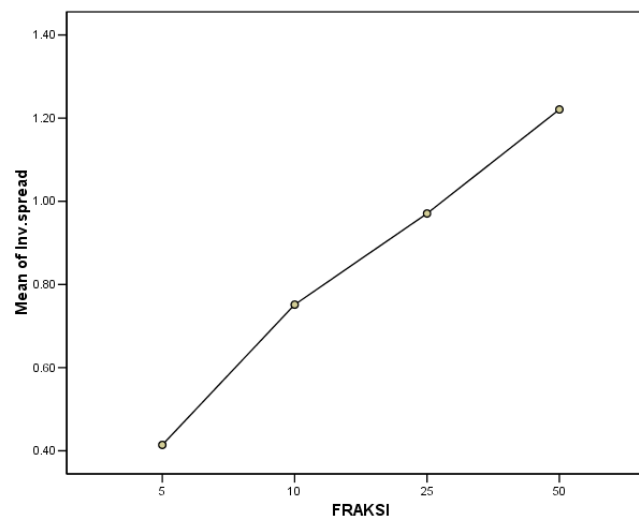
| | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|----------------|----------------|-----|-------------|--------|------|
| Between Groups | 7.133 | 3 | 2.378 | 23.309 | .000 |
| Within Groups | 12.036 | 118 | .102 | | |
| Total | 19.168 | 121 | | | |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan nilai F sebesar 23,309 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti ada perbedaan rata-rata spread pada kelompok-kelompok fraksi. Hal ini berarti ada pengaruh yang signifikan pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap *bid-ask spread* pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2005.

Dengan adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap *bid ask spread*, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi harga saham baru mempunyai kandungan informasi sehingga berpengaruh dan menimbulkan perbedaan pada *bid ask spread*.

Pola perubahan bid ask spread yang terjadi dari perbedaan fraksi baru ditunjukkan dengan pola sebagai berikut :



Berdasarkan pola yang terbentuk menunjukkan bahwa apabila fraksi harga rendah maka bid ask spread pun rendah. Hal ini mendukung diterimanya **Hipotesis 1**. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh: Lau dan McNish (1995); Bacidore (1997); Porter dan Weaver (1997); Ahn, Cao, dan Choe (1998); MacKinnon dan Nemiroff (1999); dan Ronen dan Weaver (1998). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peristiwa perubahan fraksi di Bursa Efek Jakarta memberikan peluang yang unik untuk mengevaluasi secara empiris perdebatan mengenai “fraksi harga yang optimal”. Pendukung fraksi lebih kecil (misalnya Ricker, 1998 dan MacKinnon dan Nemiroff, 1999) berargumentasi bahwa fraksi lebih kecil menurunkan *bid-ask spread* yang berarti menurunkan biaya perdagangan dan menguntungkan investor.

Sedangkan perbedaan bid ask spread pada fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25, dan Rp.50 dapat dijelaskan pada Tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Perbedaan *Bid Ask Spread* Pada Fraksi Harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25,
dan Rp.50

Multiple Comparisons

Dependent Variable: Inv.spread
Scheffe

| (I) FRAKSI | (J) FRAKSI | Mean Difference (I-J) | Std. Error | Sig. | 95% Confidence Interval | |
|------------|------------|-----------------------|------------|------|-------------------------|-------------|
| | | | | | Lower Bound | Upper Bound |
| 5 | 10 | -.33735* | .06425 | .000 | -.5196 | -.1551 |
| | 25 | -.55648* | .09479 | .000 | -.8253 | -.2876 |
| | 50 | -.80668* | .13675 | .000 | -1.1945 | -.4188 |
| 10 | 5 | .33735* | .06425 | .000 | .1551 | .5196 |
| | 25 | -.21913 | .09856 | .182 | -.4987 | .0604 |
| | 50 | -.46934* | .13939 | .012 | -.8647 | -.0740 |
| 25 | 5 | .55648* | .09479 | .000 | .2876 | .8253 |
| | 10 | .21913 | .09856 | .182 | -.0604 | .4987 |
| | 50 | -.25020 | .15584 | .464 | -.6922 | .1918 |
| 50 | 5 | .80668* | .13675 | .000 | .4188 | 1.1945 |
| | 10 | .46934* | .13939 | .012 | .0740 | .8647 |
| | 25 | .25020 | .15584 | .464 | -.1918 | .6922 |

*. The mean difference is significant at the .05 level.

Berdasarkan Tabel 4.8 terlihat bahwa bid ask spread mampu membedakan fraksi harga Rp. 5 menjadi Rp. 10 dengan signifikansi sebesar 0,000 dan estimasi sebesar -0,33735, fraksi harga Rp. 5 menjadi 25 dengan signifikansi sebesar 0,000 dan estimasi sebesar -0,55648 dan fraksi harga Rp. 5 menjadi 50 dengan signifikansi sebesar 0,000 dan estimasi sebesar -0,80668. Hal ini mengindikasikan bahwa investor merespon negatif apabila harga saham pada level Rp. 5 menjadi Rp.10, Rp. 25 dan Rp.50, dimana terdapat penurunan bid ask spread hal ini dikarenakan harga saham yang meningkat tidak direspon dengan permintaan yang tinggi sehingga penawaran menjadi berkurang, hal ini didukung oleh Goldstein dan Kavajecz, (2000) dan Jones dan Lipson (2000) yang mengatakan bahwa peningkatan pada fraksi lebih kecil akan merugikan pedagang besar karena bid ask spread tidak mungkin meningkat tanpa peningkatan aktivitas investor.

Pada fraksi harga Rp.10 menjadi Rp. 5, Spread mampu membedakan dengan signifikansi 0,000 dan estimasi sebesar 0,33735, sedangkan dari Rp. 10 menjadi Rp. 25 bid ask spread tidak mampu membedakan dengan signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,182 dan estimasi sebesar -0,21913, namun dari Rp. 10 menjadi Rp. 50 bid ask spread mampu membedakan fraksi harga dengan signifikansi sebesar 0,012 dan estimasi sebesar -0,46934. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak merespon fraksi harga saham pada level Rp. 10 menjadi Rp. 25 dan Rp.50, hal ini didukung oleh Goldstein dan Kavajecz, (2000) dan Jones dan Lipson (2000) yang mengatakan bahwa peningkatan pada fraksi harga saham yang tidak diikuti adanya jumlah permintaan saham tidak akan mempengaruhi penawaran saham.

Pada fraksi harga Rp.25 menjadi Rp. 5, Spread mampu membedakan dengan signifikansi 0,000 dan estimasi sebesar 0,55648, sedangkan dari Rp. 25 menjadi Rp. 10 bid ask spread tidak mampu membedakan dengan signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,182 dan estimasi sebesar 0,21913, begitu pula dari Rp. 25 menjadi Rp. 50 bid ask spread juga tidak mampu membedakan fraksi harga dengan signifikansi sebesar 0,464 dan estimasi sebesar -0,25020. Pada fraksi harga Rp.50 menjadi Rp. 5, Spread mampu membedakan dengan signifikansi 0,000 dan estimasi sebesar 0,80668, sedangkan dari Rp. 50 menjadi Rp. 10 bid ask spread mampu membedakan dengan signifikansi dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,012 dan estimasi sebesar 0,46934, namun dari Rp. 50 menjadi Rp. 25 bid ask spread tidak mampu membedakan fraksi harga dengan signifikansi sebesar 0,464 dan estimasi sebesar 0,25020. Berdasarkan hasil penelitian diatas menunjukkan

bahwa penurunan fraksi harga di Bursa Efek Jakarta merangsang investor untuk membeli saham, hasil penelitian ini didukung oleh Ricker, 1998 dan MacKinnon dan Nemiroff, 1999). Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 diterima artinya spread mampu membedakan fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25 dan Rp. 50.

4.2.4.2. Pengujian Fraksi Harga Terhadap Depth

Sebagaimana pengujian sebelumnya, langkah awal uji ANOVA adalah terpenuhinya asumsi homogenitas data. Hasil pengujian homogenitas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.9
Uji Homogenitas variabel Depth

| Levene Statistic | df1 | df2 | Sig. |
|------------------|-----|-----|------|
| .296 | 3 | 118 | .829 |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan nilai Lavene test sebesar 0,296 dengan signfikansi sebesar 0,829. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan varians sampel kelompok pada variabel Depth. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Depth adalah homogen.

Hasil pengujian perbedaan depth berdasarkan fraksi saham diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.10
Uji Anova Depth berdasarkan kelompok fraksi

| | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|----------------|----------------|-----|-------------|-------|------|
| Between Groups | 37.731 | 3 | 12.577 | 3.435 | .019 |
| Within Groups | 432.010 | 118 | 3.661 | | |
| Total | 469.741 | 121 | | | |

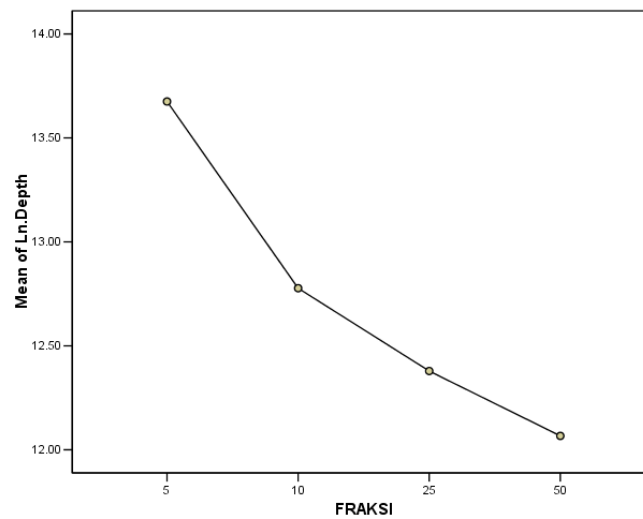
Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan nilai F sebesar 3,435 dengan signfikansi sebesar 0,019. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti ada perbedaan rata-rata depth pada kelompok-kelompok fraksi. Hal ini berarti ada pengaruh yang signifikan pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap depth

pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta tahun 2005.

Dengan adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap *depth*, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi harga saham baru mempunyai kandungan informasi sehingga berpengaruh dan menimbulkan perbedaan pada *depth*.

Pola perubahan *depth* yang terjadi dari perbedaan fraksi baru ditunjukkan dengan pola sebagai berikut :



Berdasarkan pola yang terbentuk menunjukkan bahwa apabila fraksi harga rendah maka bid ask depth dari perdagangan saham mejadi tinggi. Hal ini mendukung diterimanya **Hipotesis 2**. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh: Lau dan McInish (1995); Bacidore (1997); Porter dan Weaver (1997); Ahn, Cao, dan Choe (1998); MacKinnon dan Nemiroff (1999); dan Ronen dan Weaver (1998). Dengan adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap *depth*, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor.

Jadi sistem fraksi harga baru mempunyai kandungan informasi sehingga berpengaruh dan menimbulkan perbedaan pada depth.

Sedangkan perbedaan depth pada fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25, dan Rp.50 dapat dijelaskan pada Tabel 4.11 sebagai berikut:

Tabel 4.11
Perbedaan *Depth* Pada Fraksi Harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25, dan Rp.50
Multiple Comparisons

Dependent Variable: Ln.Depth
Scheffe

| (I) FRAKSI | (J) FRAKSI | Mean Difference (I-J) | Std. Error | Sig. | 95% Confidence Interval | |
|------------|------------|-----------------------|------------|------|-------------------------|-------------|
| | | | | | Lower Bound | Upper Bound |
| 5 | 10 | .89795 | .38495 | .148 | -.1939 | 1.9898 |
| | 25 | 1.29629 | .56791 | .163 | -.3145 | 2.9070 |
| | 50 | 1.60827 | .81927 | .283 | -.7154 | 3.9319 |
| 10 | 5 | -.89795 | .38495 | .148 | -1.9898 | .1939 |
| | 25 | .39834 | .59049 | .928 | -1.2764 | 2.0731 |
| | 50 | .71032 | .83508 | .867 | -1.6582 | 3.0788 |
| 25 | 5 | -1.29629 | .56791 | .163 | -2.9070 | .3145 |
| | 10 | -.39834 | .59049 | .928 | -2.0731 | 1.2764 |
| | 50 | .31199 | .93364 | .990 | -2.3361 | 2.9600 |
| 50 | 5 | -1.60827 | .81927 | .283 | -3.9319 | .7154 |
| | 10 | -.71032 | .83508 | .867 | -3.0788 | 1.6582 |
| | 25 | -.31199 | .93364 | .990 | -2.9600 | 2.3361 |

Berdasarkan Tabel 4.11 terlihat bahwa depth tidak mampu membedakan fraksi harga Rp. 5 menjadi Rp. 10 dengan signifikansi sebesar 0,148 dan estimasi sebesar 0,89795, fraksi harga Rp. 5 menjadi 25 dengan signifikansi sebesar 0,163 dan estimasi sebesar 1,29629 dan fraksi harga Rp. 5 menjadi 50 dengan signifikansi sebesar 0,283 dan estimasi sebesar 1,60827.

Pada fraksi harga Rp.10 menjadi Rp. 5, depth tidak mampu membedakan dengan signifikansi 0,148 dan estimasi sebesar -0,89795, Rp. 10 menjadi Rp. 25 depth tidak mampu membedakan dengan signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,928 dan estimasi sebesar 0,39834, Rp. 10 menjadi Rp. 50 depth tidak mampu

membedakan fraksi harga dengan signifikansi sebesar 0,867 dan estimasi sebesar -0,71032.

Pada fraksi harga Rp.25 menjadi Rp. 5, Depth tidak mampu membedakan dengan signifikansi 0,163 dan estimasi sebesar -1,29629, Rp. 25 menjadi Rp. 10 depth tidak mampu membedakan dengan signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,928 dan estimasi sebesar -0,39834, begitu pula dari Rp. 25 menjadi Rp. 50 bid ask spread juga tidak mampu membedakan fraksi harga dengan signifikansi sebesar 0,990 dan estimasi sebesar 0,31199.

Pada fraksi harga Rp.50 menjadi Rp. 5, depth tidak mampu membedakan dengan signifikansi 0,283 dan estimasi sebesar -1,60827, Rp. 50 menjadi Rp. 10 depth tidak mampu membedakan dengan signifikansi diatas 0,05 yaitu sebesar 0,867 dan estimasi sebesar -0,71032, dan dari Rp. 50 menjadi Rp. 25 depth tidak mampu membedakan fraksi harga dengan signifikansi sebesar 0,990 dan estimasi sebesar -0,31199.

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa hipotesis 5 ditolak artinya *depth* tidak mampu membedakan fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25 dan Rp. 50. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perubahan fraksi harga saham yang tidak direspon dengan baik melalui peningkatan aktivitas investor tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang diterima investor yang tercermin melalui *depth*. Jika besarnya harga minimum terlalu kecil, maka dapat mengurangi tingkat kedalaman pasar dan memperbesar biaya negosiasi sehingga akan memperlambat proses penentuan harga (Ricker, 1998) dan MacKinnon dan Nemiroff, 1999).

4.2.4.3. Pengujian Hipotesis 3

Sebagaimana pengujian sebelumnya, langkah awal uji ANOVA adalah terpenuhinya asumsi homogenitas data. Hasil pengujian homogenitas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.12
Uji Homogenitas variabel Depth

| Levene Statistic | df1 | df2 | Sig. |
|------------------|-----|-----|------|
| .161 | 3 | 118 | .922 |

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan nilai Lavene test sebesar 0,161 dengan signifikansi sebesar 0,922. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan varians sampel kelompok pada variabel Volume perdagangan saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel volume adalah homogen.

Hasil pengujian perbedaan volume berdasarkan fraksi saham diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.13
Uji Anova volume berdasarkan kelompok fraksi

| | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|----------------|----------------|-----|-------------|------|------|
| Between Groups | .862 | 3 | .287 | .067 | .977 |
| Within Groups | 505.214 | 118 | 4.281 | | |
| Total | 506.077 | 121 | | | |

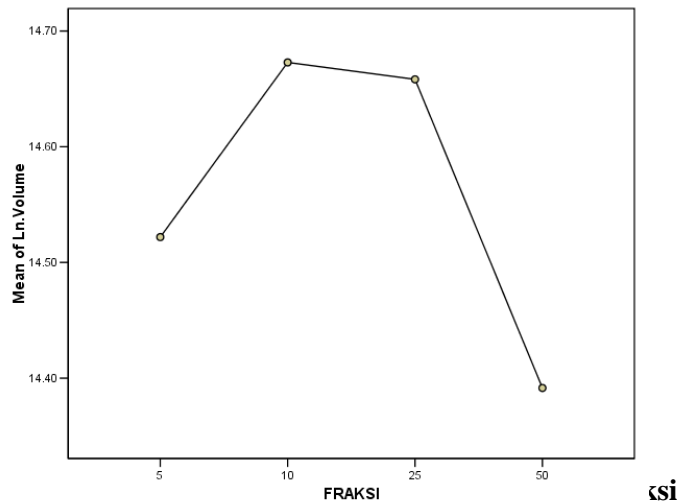
Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil pengujian menunjukkan nilai F sebesar 0,067 dengan signifikansi sebesar 0,977. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti tidak ada perbedaan rata-rata depth pada kelompok-kelompok fraksi. Hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan pengaruh sistem fraksi harga baru terhadap depth pada transaksi perdagangan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta.

Tidak ada pengaruh yang signifikan dari fraksi harga saham baru terhadap volume perdagangan, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru bukan termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi sistem fraksi harga

saham baru tidak cukup mempunyai kandungan informasi sehingga tidak mempengaruhi volume perdagangan.

Pola perubahan volume perdagangan saham yang terjadi dari perbedaan fraksi baru ditunjukkan dengan pola sebagai berikut :



Berdasarkan pola yang terbentuk menunjukkan bahwa tidak terbentuk pola linier dari volume perdagangan saham apabila terjadi perubahan fraksi harga saham. Hal ini tidak mendukung diterimanya **Hipotesis 3**, karena asumsi pengaruh secara linier dari model tersebut tidak terpenuhi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh: Lau dan McInish (1995); Bacidore (1997); Porter dan Weaver (1997); Ahn, Cao, dan Choe (1998); MacKinnon dan Nemiroff (1999); dan Ronen dan Weaver (1998). Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap volume perdagangan maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru bukan termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi sistem fraksi harga saham baru

tidak cukup mempunyai kandungan informasi sehingga tidak mempengaruhi volume perdagangan.

Sedangkan perbedaan volume perdagangan pada fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25, dan Rp.50 dapat dijelaskan pada Tabel 4.14 sebagai berikut:

Tabel 4.14
Perbedaan Volume Perdagangan Pada Fraksi Harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25, dan Rp.50

Multiple Comparisons

Dependent Variable: Ln.Volume
Scheffe

| (I) FRAKSI | (J) FRAKSI | Mean Difference (I-J) | Std. Error | Sig. | 95% Confidence Interval | |
|------------|------------|-----------------------|------------|-------|-------------------------|-------------|
| | | | | | Lower Bound | Upper Bound |
| 5 | 10 | -.15095 | .41629 | .988 | -1.3317 | 1.0298 |
| | 25 | -.13634 | .61415 | .997 | -1.8782 | 1.6055 |
| | 50 | .13041 | .88597 | .999 | -2.3824 | 2.6432 |
| 10 | 5 | .15095 | .41629 | .988 | -1.0298 | 1.3317 |
| | 25 | .01461 | .63856 | 1.000 | -1.7965 | 1.8257 |
| | 50 | .28136 | .90306 | .992 | -2.2800 | 2.8427 |
| 25 | 5 | .13634 | .61415 | .997 | -1.6055 | 1.8782 |
| | 10 | -.01461 | .63856 | 1.000 | -1.8257 | 1.7965 |
| | 50 | .26675 | 1.00965 | .995 | -2.5969 | 3.1304 |
| 50 | 5 | -.13041 | .88597 | .999 | -2.6432 | 2.3824 |
| | 10 | -.28136 | .90306 | .992 | -2.8427 | 2.2800 |
| | 25 | -.26675 | 1.00965 | .995 | -3.1304 | 2.5969 |

Berdasarkan Tabel 4.14 terlihat bahwa volume perdagangan tidak mampu membedakan fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25 dan Rp. 50 hal tersebut dapat dilihat dari besarnya nilai signifikansi diatas 0,05, sehingga hipotesis 6 ditolak. Hal ini menindikasikan bahwa informasi yang diterima investor berkaitan dengan perdagangan saham masih bias sehingga investor tidak merefleksikan aktivitas investor melalui aktivitas perdagangan saham sehingga volume perdagangan yang digunakan sebagai proksi reaksi pasar tidak bereaksi (Jones, 1994).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh: Lau dan McInish (1995); Bacidore (1997); Porter dan Weaver (1997); Ahn, Cao, dan Choe (1998); MacKinnon dan Nemiroff (1999); dan Ronen dan Weaver (1998). Lau dan McInish (1995) menemukan *bid-ask spread* menurun, *depth* juga menurun, namun volume perdagangan tidak berubah setelah *Stock Exchange of Singapore* menurunkan fraksi 50 sen menjadi 10 sen untuk saham berharga di atas 5 dollar pada tanggal 18 Juli 1994. Bacidore (1997), Porter dan Weaver (1997), Ahn, Cao, dan Choe (1998), dan MacKinnon dan Nemiroff (1999) meneliti penurunan fraksi 15 April 1996 dari C\$0.125 menjadi C\$0.05 untuk saham berharga di atas C\$5 di *Toronto Stock Exchange*. Secara keseluruhan, mereka menemukan bahwa *bid-ask spread* signifikan menurun, *depth* signifikan menurun, tetapi perubahan volume perdagangan tidak tersepakati. Pengaruh penurunan fraksi juga ditemukan lebih besar pada saham-saham berharga rendah. *American Stock Exchange* menurunkan fraksi $\$1/8$ menjadi $\$1/16$ untuk saham berharga di bawah \$5 pada bulan September 1992, untuk saham berharga di bawah \$ 10 pada bulan Februari 1995, dan untuk semua saham pada bulan Mei 1997. Ronen dan Weaver (1998) menemukan bahwa *bid-ask spread* dan *depth* signifikan menurun, sedangkan volume tidak signifikan meningkat setelah penurunan fraksi pada bulan Mei 1997. Studi ini juga menunjukkan bahwa pengaruh penurunan fraksi adalah lebih besar pada saham-saham berharga rendah.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap hipotesis yang dirumuskan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian dan uji hipotesis pertama dan kedua menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara sistem fraksi harga saham baru terhadap bid ask spread dan depth. Dengan adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap bid ask spread dan depth, maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi sistem fraksi harga baru mempunyai kandungan informasi sehingga berpengaruh dan menimbulkan perbedaan pada bid ask spread dan depth.
2. Dari pengujian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sistem fraksi harga saham baru dengan volume perdagangan. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa sistem fraksi harga saham baru terhadap volume perdagangan maka dapat diidentifikasi bahwa peristiwa sistem fraksi harga saham baru bukan termasuk dalam peristiwa dimana informasi belum dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh investor. Jadi sistem fraksi harga saham baru tidak cukup mempunyai kandungan informasi sehingga tidak mempengaruhi volume perdagangan.
3. Berdasarkan hipotesis keempat, kelima dan keenam menunjukkan bahwa hanya hipotesis keempat yang diterima karena bid ask spread mampu membedakan perubahan fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25 dan Rp. 50 artinya investor melakukan penawaran harga saham yang berkaitan dengan

adanya fraksi harga saham sedangkan depth dan volume perdagangan tidak mampu membedakan fraksi harga Rp. 5, Rp. 10, Rp. 25 dan Rp. 50.

5.2. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sistem fraksi harga saham baru di Indonesia hanya berpengaruh terhadap variabel bid-ask spread dan depth. Terbukti adanya perbedaan yang signifikan antara sistem fraksi harga saham baru terhadap bid ask spread dan depth selama 5 hari sejak diberlakukannya sistem perdagangan fraksi harga saham baru. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang menunjukkan bahwa penurunan fraksi harga di Bursa Efek Jakarta merangsang investor untuk membeli saham dan mendapat tingkat keuntungan yang optimal (Husnan, 1996), hasil tersebut ditunjukkan dengan adanya peningkatan respon positif investor terhadap fraksi harga saham Rp.50 menjadi Rp. 5 dan Rp.10. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Madhavan (1992); Lee, Muclow, dan Ready (1993); dan Lau dan McInish (1995).

5.3. Implikasi Kebijakan

Langkah-langkah nyata yang perlu diperhatikan oleh Bursa Efek Jakarta dalam merumuskan kebijakan system fraksi harga saham baru terhadap transaksi di pasar modal adalah kematangan konsep dan konsistensi dalam setiap publikasi dari kebijakan yang dimaksud. Sehingga para investor dapat memprediksi dengan mudah tujuan dari penerapan kebijakan system fraksi harga saham baru. Investor

perlu melakukan penawaran harga saham apabila terdapat perubahan fraksi harga saham karena mampu memberikan indikasi positif atas investasi yang dilakukan.

Investor harus berhati-hati dalam melakukan penawaran harga saham apabila harga saham pada level Rp. 5 menjadi Rp.10, Rp. 25 dan Rp.50, dimana terdapat penurunan harga saham, peningkatan pada fraksi lebih kecil akan merugikan pedagang besar karena bid ask spread tidak mungkin meningkat tanpa peningkatan aktivitas investor.

Investor perlu merespon perubahan fraksi harga saham Rp. 50 menjadi Rp. 5, Rp. 10 dan Rp. 25 untuk membeli saham, penurunan fraksi harga di Bursa Efek Jakarta merangsang investor untuk membeli saham dan mendapat tingkat keuntungan yang optimal.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan penelitian yang antara lain:

1. Penelitian ini hanya melakukan kajian pada satu peristiwa saja yaitu system fraksi harga saham baru. Belum dihubungkan dengan indikator makro ekonomi seperti suku bunga, kurs, inflasi dan lain sebagainya.
2. Periode penelitian ini hanya terdiri dari 5 hari yaitu tanggal 5 Januari 2005 hingga tanggal 7 Januari 2005

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Para peneliti yang berminat dan tertarik untuk melakukan penelitian di pasar modal dipandang perlu mengkaji event lebih dari satu dengan cara membuat komparasi dengan peristiwa selain system fraksi baru. Misalnya peristiwa kebijakan 3 Juli 2000 mengenai perubahan fraksi tunggal menjadi lebih kecil yaitu dari Rp. 25 menjadi Rp. 5, peristiwa 20 Oktober 2000 mengenai perubahan fraksi tunggal menjadi multi fraksi, dan peristiwa-peristiwa lain terutama di bidang ekonomi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal**, Mediasoft Indonesia
- Asia Ghani, Acmad Daniri, 2000, **Investor**
- David C. Porter and Daniel G. Weaver, 1997, "Tick Size and Market Quality", **Journal of Financial Management**, Vol. 26, No.4, p. 5-26
- Imam Ghozali, 2005, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, BP UNDIP Semarang
- Jogiyanto, 1998, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE Yogyakarta
- JSX Statistics Monthly January*, 2005, p.16 - 23
- Kee H. Cheung, and Chairat Chuwungnanant, 2004, "Tick Size, Order Handling Rules, and Trading Cost", **Journal Of Financial Management**, Vol: 33 (1), p.47 -62
- Lukas Purwoto, 2001, "Penurunan Tick Size dan Likuiditas Pasar", **Usahawan**, No.1, Januari p. 3-7
- Lukas Purwoto, 2003, "Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta", **Ventura**, Vol. 6, No. 3, p.235-252
- Lukas Purwoto, Tandelilin, 2003, Pengaruh Tick Size terhadap Volatilitas : Investasi Empiris di Bursa Efek Jakarta", **KOMPAK**, p.54-57
- Lukas Purwoto, Tandelilin, 2004, "The Impact Of Tick Size Reduction Liquidity: Empirical Evidence From Jakarta Stock Exchange", **Gadjah Mada International Journal Of Bussiness**, Vol. 6(2), p. 225-249
- Nicholas P.Bollen and Robert E. Whaley, 1998, Are "Teenies" Better?, **Journal of Portofolio Management**, Fall
- Roger D. Huang and Hans R. Stoll, 2001, "Tick size, Bid-Ask Spread and Market Structure", **Journal Of Financial and Quantitive Analysis**, Vol. 36 (4), p.503-522
- Sugiyono, 1999, **Metode Penelitian Bisnis**, Alfabeta, Bandung
- Tjiptodono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2001, **Tanya Jawab Pasar Modal Indonesia**, Salemba Empat, Jakarta