

PENGARUH FRAKSI HARGA SAHAM BARU TERHADAP LIKUIDITAS (Studi Di PT Bursa Efek Indonesia)

The Impact of The New Tick Size on Liquidity (Evidence from the Indonesia Stock Exchange)

Silpi Siti Marliyah¹, Brady Rikumahu²

¹Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

²Prodi S1 AKuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹silpisitimarliyah@gmail.com, ²bradyrikumahu@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh fraksi harga baru terhadap likuiditas. Kebijakan fraksi harga baru yang diimplementasikan oleh PT Bursa Efek Indonesia pada tanggal 06 Januari 2014 mempengaruhi 4 kelompok harga saham, yaitu saham-saham yang memiliki harga Rp 200,- s/d Rp 500,- (Kel. 1), harga Rp 500,- s/d Rp 2000,- (Kel.2), harga Rp 2000,- s/d Rp 5000,- (Kel.3) dan harga diatas Rp 5000,- (Kel.4). Berdasarkan Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep 00071/BEI/11-2013, salah satu dampak yang diharapkan dari perubahan ini adalah meningkatnya likuiditas saham. Likuiditas menggambarkan bagaimana saham tersebut pada akhirnya dapat diperdagangkan dan salah satu yang mendukung terwujudnya likuiditas adalah ukuran fraksi harga yang akan mendekatkan dan mempertemukan harga *bid* dan *offer* pada sebuah transaksi. Melalui teknik *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 236 perusahaan. Penelitian ini menggunakan data harian transaksi 30 hari sebelum dan sesudah penurunan fraksi. Melalui Uji Peringkat Bertanda Wilcoxon didapatkan hasil bahwa penurunan fraksi harga memiliki pengaruh positif terhadap *relative spread* dan *depth*. Untuk mengatasi kontradiksi hasil, dilakukan perhitungan *Depth to Relative Spread* yang menunjukkan penurunan fraksi tidak mempengaruhi peningkatan atau perbaikan likuiditas pada kelompok 1 dan 3, berpengaruh tidak signifikan pada kelompok 4 dan berpengaruh signifikan atau dapat memperbaiki likuiditas saham pada kelompok 2.

Kata kunci: Fraksi harga, *relative spread*, *depth*, DTRS

Abstract

This study was conducted to determine the effect of the new tick size on liquidity. New tick size policy was implemented on January the 6th, 2014 by Indonesia Stock Exchange and affects 4 group of shares within Rp 200,- to Rp 500,- (Group. 1) price range, Rp 500,- to Rp 2000,- (Group.2) price range, Rp 2000,- to Rp 5000,- (Group.3) price range and above Rp 5000,- (Group.4). Based on Indonesia Stock Exchange's pronouncement letter No 00071/BEI/11-2013, one purpose of this change is to boost liquidity. Liquidity describes how these shares can be traded ultimately and one that supports the realization of liquidity is tick size that will match bid and offer in a transaction. Using purposive sampling technique, 236 companies were selected as the sample. This research used daily data of transaction 30 days before and after the reduction of the tick size. Using Wilcoxon Signed Rank Test, the result of this research found that the reduction of tick size has a positive effect of the reduction on both relative spread and depth. To resolve the two contradictory results, Depth to Relative Spread was used and shown that the tick size reduction significantly doesn't affect the liquidity at group 1 and 3, affects the liquidity at group 4 but not significant, and affects the liquidity significantly at group 2

Keywords: Tick size, *relative spread*, *depth*, DTRS

1. Pendahuluan

Return berasal dari selisih positif antara harga beli saham yang dilakukan sebelumnya dengan harga jual saham pada saat ini. Timbulnya harga terjadi karena adanya transaksi perdagangan yang terjadi atau *match*. Bertemunya harga permintaan dan penawaran serta ketersediaan saham untuk diperjualbelikan turut mendukung terbentuknya harga yang membuat transaksi perdagangan saling bertemu (*match*). Harga penawaran dalam pasar modal sering disebut dengan harga niat jual (*offer/ask*) sedangkan harga permintaan disebut dengan harga minat beli (*bid*). Selisih antara harga *bid* dan *ask* ini sering disebut dengan *bid-ask spread* yang merupakan indikator yang sering digunakan dalam mengukur likuiditas terkait dimensi *immediacy* (segera ingin bertransaksi) dan *width* (biaya transaksi). *Spread* minimum antara *bid* dan *ask* dikenal dengan nama *tick size* (fraksi harga) yang menunjukkan perubahan harga minimum yang dapat terjadi untuk setiap kali transaksi. Adapun fraksi harga disetiap Bursa diatur atau ditentukan oleh otoritas Bursa.

Keadaan semakin kecilnya selisih harga *bid* dan harga *ask* (*bid-ask spread*) sampai harga tersebut pada akhirnya bertemu (*match*) dan menimbulkan transaksi perdagangan menunjukkan saham tersebut memiliki likuiditas yang baik atau likuid karena bisa diperdagangkan pada saat *trader* ingin melakukan transaksi perdagangan. Begitu pula dengan tersedianya saham untuk diperjual-belikan dalam jumlah yang cukup, hal tersebut menunjukkan saham tersebut likuid. Oleh karena itu, Handa dan Schwartz (Ekaputra, 2006) menyatakan bahwa selain tingkat risiko dan *return*, tingkat likuiditas merupakan faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam memilih saham.

Likuiditas menggambarkan bagaimana saham tersebut pada akhirnya dapat diperdagangkan, sehingga merupakan faktor yang penting dalam kegiatan transaksi di pasar modal. Salah satu yang mendukung terwujudnya likuiditas adalah ukuran fraksi harga karena fraksi harga yang akan mendekatkan dan mempertemukan harga *bid* dan *offer* pada sebuah transaksi. Beberapa langkah diambil oleh para pelaku pasar modal untuk membuat pasar menjadi lebih bergairah, seperti penerapan perdagangan tanpa warkat, *Remote Trading*, hingga perubahan peraturan. Salah satunya adalah dengan merubah serta mengesahkan aturan fraksi baru pada tanggal 06 Januari 2014 melalui Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep 00071/BEI/11-2013 untuk menemukan ukuran ideal fraksi harga atau *tick size* yang akan mendukung peningkatan likuiditas saham supaya dapat lebih mudah untuk diperdagangkan.

Fenomena perubahan aturan fraksi di Indonesia terjadi enam kali melakukan perubahan aturan fraksi harga dengan tujuan untuk menemukan ukuran ideal fraksi yang dapat meningkatkan likuiditas. Berikut disajikan tabel yang merangkum perubahan fraksi yang terjadi sebelum tanggal 3 Juli 2000 sampai dengan 06 Januari 2014.

Tabel Perubahan Fraksi Harga Sebelum 3 Juli 2000 s/d 06 Januari 2014

Harga Saham	Fraksi Harga	Fraksi Harga	Fraksi Harga	Fraksi Harga	Fraksi Harga	Fraksi Harga
	Sebelum tanggal 3 Juli 2000	3 Juli-19 Okt 2000	20 Oktober 2000	3 Januari 2005 - 31 Desember 2006	2 Januari 2007	06 Januari 2014
< Rp 200	Rp 25	Rp 5	Rp 5	Rp 5	Rp 1	Rp 1
Rp 200 s/d Rp 500					Rp 5	
Rp 500 s/d < Rp 2000			Rp 25	Rp 10	Rp 10	Rp 5
Rp 2000 s/d < Rp 5000				Rp 25	Rp 25	
≥ Rp 5000			Rp 50	Rp 50	Rp 50	Rp 25

2. Dasar Teori

2.1 Definisi Likuiditas

O'Hara dalam Setyawasih, 2011 menyatakan bahwa salah satu komponen penting dari kualitas pasar (*market quality*) adalah likuiditas.

Marcus et, al (2003:606) mendefinisikan likuiditas sebagai kecepatan dan kemudahan suatu *asset* dapat dikonversi menjadi kas (*cash*).

Menurut Harris (2003:394), likuiditas merupakan kemampuan untuk melakukan perdagangan dengan ukuran yang besar secara cepat dengan biaya yang rendah ketika seseorang ingin melakukan perdagangan.

2.2 Dimensi Likuiditas

Adapun menurut Harris (2003:398) likuiditas memiliki 4 dimensi yaitu:

a. *Immediacy*

Immediacy dapat diartikan sebagai biaya dalam melakukan transaksi dalam jumlah dan tingkat harga tertentu dengan segera. *Market order* dapat digunakan oleh investor yang ingin melakukan transaksi perdagangan dengan segera. Untuk mendukung hal tersebut, investor harus membayar *bid-ask spread* yang merupakan selisih antara harga *ask* (minat jual) dengan harga *bid* (minat beli). Oleh karena itu, semakin besar *spread* yang terjadi maka akan semakin mahal pula biaya *immediacy* yang harus dibayar. Pada praktiknya tidak hanya biaya *immediacy* yang ditanggung investor, namun juga biaya komisi yang diberikan kepada broker.

b. *Width*

Width mengacu kepada biaya yang dikeluarkan untuk melakukan transaksi pada jumlah tertentu. Biaya ini juga mencakup biaya komisi broker.

Tidak terlepas dari *immediacy*, *width* juga melihat *market spread* yang terjadi dipasar atau dengan kata lain melihat seberapa lebar *spread* yang terjadi dipasar.

Ekaputra (2006) menjelaskan bahwa dalam mengukur dimensi *immediacy* dan *width*, proksi yang dapat digunakan adalah *nominal spread* atau *relative spread*. *Nominal spread* merupakan selisih minat jual terbaik (*best offer* atau *best ask*) dikurangi dengan minat beli terbaik (*best bid*). Sedangkan *relative spread* (RS) merupakan *nominal spread* dibagi dengan nilai tengah antara minat jual terbaik (*ask*) dengan minat beli terbaik (*bid*). Semakin kecil RS, *immediacy* dan *width* semakin kecil yang berarti tingkat likuiditas (dua dimensi) semakin baik atau semakin likuid. *Relative spread* umum digunakan karena sudah tidak mengandung satuan mata uang, sehingga mudah membandingkan likuiditas antar saham dan antarpasar (Ekaputra, 2006). Selain itu, *Relative spread* adalah proksi likuiditas baik (Setyawan:2010). Berikut merupakan rumus dari *relative spread* (Ekaputra,2006).

$$\text{Relative spread}_{s,t} = \frac{\text{Market spread}_{s,t}}{\text{Average of Ask and Bid}_{s,t}}$$

Keterangan :

*Relative spread*_{s,t} = *Market spread relative* saham s pada periode t

*A*_{s,t} = Harga penawaran jual (*ask*) terbaik saham s pada periode t

*B*_{s,t} = Harga penawaran beli (*bid*) terbaik saham s pada periode t

c. *Depth*

Depth menunjukkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat dilakukan pada tingkat harga tertentu. Berbeda dengan *spread*, semakin besar nilai *depth* menunjukkan likuiditas yang semakin baik.

Ekaputra (2006) menjelaskan bahwa untuk mengukur *depth* digunakan *best ask depth* dan *best bid depth*. *Ask (bid) depth* adalah harga *ask (bid)* terbaik saham dikalikan dengan jumlah lembar saham pada harga *ask (bid)* tersebut. Berikut merupakan bentuk matematis untuk mengukur *depth*.

$$\text{Depth} = \text{Best Ask/Bid Price} \times \text{Quantity}$$

Keterangan :

Depth = Jumlah atau nilai transaksi yang dapat dilakukan pada tingkat harga tertentu.

*Ask Depth*_{s,t} = Harga *ask* terbaik saham s dikalikan dengan jumlah lembar saham pada harga *ask* tersebut.

*Bid Depth*_{s,t} = harga *bid* terbaik saham s dikalikan dengan jumlah lembar saham pada harga *bid* tersebut.

Ekaputra (2006) dan Purwoto & Tandelilin (2004) membuktikan bahwa penurunan fraksi perdagangan cenderung menurunkan pula *spread* dan *depth*. Oleh karena itu, untuk melakukan pengukuran perubahan tingkat likuiditas tiga dimensi (*immediacy*, *width*, dan *depth*) digunakan rasio *depth to relative spread* (DTRS). Rasio ini digunakan untuk mengukur *trade-off* antara penurunan *spread* dan *depth*. Semakin tinggi nilai DTRS, berarti semakin baik pula likuiditas tiga dimensi suatu saham. Berikut merupakan DTRS yang ditulis secara matematis :

$$\text{Depth-to-Relative Spread}_{s,t} = \frac{\text{Depth}_{s,t}}{\text{Relative Spread}_{s,t}}$$

Keterangan :

*Depth-to-Relative Spread*_{s,t} = Nilai rasio *dept to relative spread* (DTRS) saham s pada periode t.

*Ask Depth*_{s,t} = Harga *ask* terbaik saham s dikalikan dengan jumlah lembar saham pada harga *ask* tersebut.

*Bid Depth*_{s,t} = Harga *bid* terbaik saham s dikalikan dengan jumlah lembar saham pada harga *bid* tersebut.

Harris (2003:399) menyimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan memperdagangkan secara cepat ukuran yang besar dengan biaya yang rendah. “Cepat” disini menunjukkan *immediacy*; ”ukuran” menunjukkan *depth*; dan “biaya” menunjukkan *width*.

Namun selain ketiga dimensi likuiditas tersebut, terdapat satu dimensi likuiditas lain yang sering digunakan, yaitu *resiliency*.

d. *Resiliency*

Resiliency menunjukkan seberapa cepat harga dapat kembali pada tingkat harga yang semestinya apabila pada suatu saat terjadi *order flow* (arus order) yang tidak seimbang yang dilakukan oleh *uninformed trader* yang dapat disebabkan oleh adanya suatu kejadian tertentu. *Resiliency* menunjukkan fungsi dari waktu dan merupakan dimensi yang paling sulit diukur.

2.3 Fraksi Harga

Dalam melakukan kegiatan perdagangan di Bursa Efek, fraksi harga dijadikan sebagai batas minimum yang dapat digunakan untuk melakukan tawar-menawar antara *buyers* dengan *seller* hingga pada akhirnya dapat mempertemukan harga kesepakatan yang menimbulkan terjadinya transaksi. Fraksi harga juga turut mendukung terwujudnya likuiditas karena dapat mendekatkan harga *bid* dan *offer*. Darmadji dan Fakhruddin (2011:99) memaparkan bahwa proses tawar menawar atau perpindahan suatu *order* ke tingkat harga lainnya menggunakan aturan yang dikenal sebagai fraksi harga atau *tick size*. Jadi, fraksi harga merupakan batasan nilai tawar menawar atas suatu efek yang ditentukan oleh Bursa Efek.

3 Pembahasan

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk ke dalam jenis penelitian deskriptif komparatif yang kemudian diverifikasi berdasarkan teori. Dantes (2012:51) menyebutkan bahwa penelitian deskriptif diartikan sebagai suatu penelitian yang berusaha mendeskripsikan suatu fenomena atau peristiwa sesuai dengan apa adanya. Adapun yang ingin dideskripsikan pada penelitian ini adalah fenomena kebijakan penurunan fraksi harga yang dilakukan PT Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya dikatakan verifikatif karena penelitian ini bertujuan untuk memverifikasi kebenaran hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

3.2 Variabel Operasional

Pada penelitian ini, variabel yang digunakan dalam mengukur likuiditas sebelum dan sesudah perubahan fraksi harga adalah variabel *bid-ask spread* (untuk dimensi *immediacy* dan *width*) serta *depth* yang mengacu pada Ekaputra & Ahmad (2006).

3.3 Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh saham *go-public* yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia. Penarikan sampel pada penelitian ini didasarkan pada ciri atau karakteristik (tujuan) yang ditetapkan oleh peneliti sebelumnya, sehingga tergolong kedalam jenis *non-probability sampling*. Adapun teknik yang digunakan yaitu *purposive sampling* atau *sampling* dengan tujuan tertentu. Karakteristik-karakteristik yang ditetapkan peneliti dalam menarik sampel dan jumlah pada penelitian ini diantaranya adalah :

1. Termasuk saham yang terpengaruh kebijakan fraksi harga baru yang disahkan pada tanggal 06 Januari 2014. Saham-saham tersebut adalah saham yang memiliki harga Rp 200,- s/d Rp 500,-, harga Rp 500,- s/d Rp 2000,-, Rp 2000,- s/d Rp 5000 dan harga saham lebih dari Rp 5000,-.
2. Jika ada emiten mengalami perubahan kelompok harga selama periode penelitian, maka akan dikeluarkan dari sampel.
3. Termasuk saham-saham yang dalam periode pengamatan terdapat minimal 10 kali transaksi perdagangan. Periode pengamatan dimulai dari tanggal 19 November 2013 - 19 November 2014.
4. Emiten saham tidak mengumumkan pembagian dividen, *right issue*, *stock split*, IPO selama periode penelitian.
5. Kelengkapan data yang dibutuhkan dalam melakukan penelitian ini terpenuhi.
6. Tidak mengalami *delisting*.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diatas, didapatkan sampel sebanyak 236 saham yang dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel Distribusi Sampel

Fraksi Harga	Jumlah Sampel
Rp 200,- s/d Rp 500,-	74
Rp 500,- s/d Rp 2000,-	86
Rp 2000,- s/d Rp 5000,-	40
>Rp5000,-	36
Total	236

Sumber : Data Sekunder yang telah diolah

3.4 Teknik analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah Uji peringkat bertanda Wilcoxon yang mempunyai kegunaan yaitu untuk mengevaluasi efek dari suatu perlakuan. Adapun langkah kerja untuk uji ini adalah sebagai berikut (Sanusi, 2011:149):

1. Merumuskan hipotesis nol dan hipotesis alternatif.
 H_0 : tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah perlakuan.
 H_1 : ada perbedaan antara sebelum dan sesudah perlakuan.
2. Menentukan peringkat untuk masing-masing beda dari pasangan pengamatan (data) sebelum X_{sb} dan sesudah X_{ss} sesuai dengan besarnya dari yang terkecil hingga yang terbesar tanpa memperhatikan tanda dari beda itu. Apabila ada dua atau lebih tanda yang sama, peringkat untuk masing-masing benda tersebut merupakan peringkat rata-rata.
3. Berikan tanda positif atau negatif pada peringkat untuk masing-masing beda sesuai dengan tanda dari beda itu. Apabila ada beda nol, abaikan saja.
4. Jumlahkan semua peringkat bertanda positif dan semua peringkat bertanda negatif. Selanjutnya, tanpa memperhatikan tanda, perhatikan nilai yang lebih kecil diantara keduanya. Nilai yang lebih kecil itulah dianggap sebagai t_{hitung} .
5. Bandingkan t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} untuk α yang dipilih. Setelah melihat t_{tabel} , perhatikan beberapa tanda 0 karena tanda 0 akan mengurangi jumlah n . Jadi, jika n ada sebanyak 10, sedangkan tanda nol ada 2 maka n menjadi 8.
6. Ambil keputusan dengan menggunakan kriteria berikut :
 Jika $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ H_0 ; maka diterima.
 Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ H_0 ; maka ditolak.

3.5 Pembahasan

Indikator yang digunakan dalam melakukan pengujian terhadap likuiditas pada penelitian ini adalah *relative spread*, *depth* dan DTRS. Berdasarkan pengujian diatas, *relative spread* pada kelompok 1 menunjukkan 60 dari 74 saham mengalami penurunan *relative spread* secara signifikan yang menunjukkan adanya penyempitan *spread* antara *bid* dan *offer* pada transaksi saham di Bursa atau semakin dekatnya jarak antara *bid* dan *offer* sehingga lebih mendukung terjadinya transaksi *match* antara penjual dan pembeli. Berdasarkan teori, penurunan *relative spread* pada kelompok ini menunjukkan peningkatan likuiditas. *Relative spread* pada penelitian ini merupakan indikator dari dimensi *immediacy* dan *width*. Oleh karena itu dapat dilihat bahwa kebijakan penurunan fraksi harga berpengaruh positif terhadap *immediacy* dan *width*, yaitu dapat memperkecil *immediacy* dan *width* yang diwakilkan oleh indikator *relative spread*. Penurunan *relative spread* yang terjadi menunjukkan biaya *immediacy* dan biaya transaksi (*width*) menjadi semakin rendah setelah adanya kebijakan penurunan fraksi.

Selanjutnya adalah pengukuran *depth* yang merupakan indikator untuk mengetahui kemampuan saham dalam menyerap transaksi tanpa mempengaruhi harganya. 69 dari 74 saham pada kelompok 1 mengalami penurunan *depth* secara signifikan, yang berarti penurunan fraksi harga berpengaruh positif pada *depth* sehingga hipotesis ke-3 pada penelitian ini yang mengatakan penurunan fraksi berpengaruh negatif terhadap *depth* di tolak pada saham-saham di kelompok ini. Berdasarkan teori, penurunan *depth* menunjukkan penurunan kemampuan saham dalam menyerap transaksi, sehingga menunjukkan keadaan yang tidak likuid. Dengan demikian dapat dilihat bahwa hasil *relative spread* dan *depth* pada kelompok ini menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh kebijakan fraksi harga baru terhadap likuiditas pada kelompok ini. Penurunan *depth* dimungkinkan terjadi karena adanya *end of the year effect* dimana perubahan fraksi terjadi pada awal tahun yaitu tanggal 06 Januari 2014 dan pada penelitian ini digunakan waktu 30 hari sebelum perubahan sehingga termasuk ke dalam akhir tahun 2013 dan 30 hari sesudah perubahan yang termasuk awal tahun 2014. Akhir tahun biasanya memberikan efek bagi investor saham untuk menjual sahamnya dengan segera dengan asumsi harga jual saham pada waktu tersebut merupakan harga terbaik dibandingkan mereka harus menghadapi ketidakpastian harga saham pada awal tahun. Dengan demikian, transaksi dan *volume* saham yang mendukung angka *depth* menjadi semakin besar. Selanjutnya pada awal tahun dimungkinkan investor cenderung membutuhkan waktu sebelum melakukan niat berbelanja saham lagi, sehingga jumlah transaksi dan *volume* yang terjadi tidak terlalu tinggi dan mempengaruhi penurunan *depth*.

Untuk mengatasi hal tersebut, selanjutnya dilakukan perhitungan *Depth to relative ratio* (DTRS) yang menunjukkan *trade-off* antara penurunan *relative spread* dan *depth*. Hasil DTRS pada kelompok 1 menunjukkan 50 dari 74 saham mengalami penurunan DTRS secara signifikan setelah adanya kebijakan fraksi baru. Semakin kecil DTRS menunjukkan keadaan yang semakin tidak likuid. Oleh karena itu, penurunan fraksi yang terjadi pada kelompok 1 tidak berpengaruh pada peningkatan likuiditas atau tidak memperbaiki likuiditas pada kelompok 1. Hasil ini sama dengan Purwoto dan Tandelilin (2004) untuk perubahan fraksi pada Juli 2000.

Tidak berbeda dengan kelompok 1, pada kelompok 2, 3 dan 4 sama terjadi penurunan untuk *relative spread* dan *depth* setelah adanya kebijakan fraksi harga yang baru. Hal tersebut menunjukkan bahwa penurunan fraksi berpengaruh positif terhadap biaya *immediacy* dan biaya transaksi (*width*) serta *depth*, sehingga hipotesis ke-1

dan ke-2 pada penelitian ini sebelumnya diterima sedangkan hipotesis ke-3 yang menyatakan penurunan fraksi berpengaruh negatif terhadap *depth* ditolak.

Setelah itu dilakukan perhitungan DTRS terhadap 3 kelompok lainnya, yaitu kelompok 2, 3 dan 4 yang menunjukkan *trade off* antara penurunan *depth* dan *relative spread*. Sama dengan kelompok 1, DTRS pada kelompok 3 menunjukkan penurunan yang signifikan, sehingga dapat dilihat bahwa kebijakan fraksi tidak berpengaruh terhadap peningkatan likuiditas pada kelompok 3 atau tidak adanya perbedaan yang signifikan antara likuiditas sebelum dan setelah adanya kebijakan fraksi baru pada kedua kelompok tersebut seperti pada kelompok 1. Untuk kelompok 4, DTRS mengalami kenaikan, namun tidak signifikan.

Hasil berbeda terjadi pada kelompok 2, dimana 51 dari 86 sahamnya mengalami kenaikan DTRS dan memiliki signifikansi dibawah 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapatnya perbedaan signifikan antara likuiditas sebelum dan likuiditas sesudah perubahan fraksi, yang artinya perubahan fraksi dapat memperbaiki likuiditas pada kelompok 2.

4 Kesimpulan dan Saran

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif serta uji peringkat bertanda Wilcoxon yang dilakukan sebelumnya, kebijakan penurunan fraksi harga baru berpengaruh positif terhadap *immediacy*, *width* dan *depth*. Untuk mengatasi inkonsistensi hasil antara *relative spread* dan *depth* terhadap likuiditas, maka dilakukan perhitungan *depth to relative spread* (DTRS) untuk melakukan *trade-off* antara penurunan *relative spread* dan penurunan *depth*. Adapun hasilnya adalah :

1. DTRS kelompok 1 dan 3 mengalami penurunan yang signifikan sehingga perubahan kebijakan fraksi tidak mampu memperbaiki likuiditas pada kedua kelompok tersebut.
2. Pada kelompok 4, DTRS meningkat untuk sebagian banyak saham pada kelompok tersebut, yaitu 22 saham dari total (N) 36, namun tidak signifikan. Dengan begitu perubahan kebijakan fraksi harga baru berpengaruh terhadap peningkatan likuiditas pada kelompok 4, namun tidak signifikan.
3. Hal berbeda terjadi pada kelompok 2 dimana 51 dari 86 sahamnya mengalami kenaikan DTRS dan memiliki signifikansi dibawah 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapatnya perbedaan signifikan antara likuiditas sebelum dan likuiditas sesudah perubahan fraksi, yang artinya perubahan fraksi dapat memperbaiki likuiditas pada kelompok 2.

4.2 Saran

Berdasarkan pada hasil analisis serta kesimpulan yang telah diuraikan, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Saran untuk peneliti selanjutnya.
 - a. Sebaiknya peneliti selanjutnya menambahkan dimensi *resiliency* dalam penelitian untuk lebih dapat melihat pengaruh penurunan fraksi harga terhadap likuiditas dari keseluruhan dimensi likuiditas yang ada sehingga dapat lebih mendukung hasil penelitian.
 - b. Sebaiknya peneliti selanjutnya meneliti lebih lanjut penyebab terjadinya perbaikan likuiditas pada saham kelompok 2 sehingga dapat diketahui karakteristik saham-saham pada kelompok tersebut yang menyebabkan adanya perbaikan likuiditas.
2. Saran untuk PT Bursa Efek Indonesia.

Perlunya dilakukan evaluasi dan analisis lebih lanjut terhadap perubahan fraksi harga saham yang telah disahkan pada saham-saham di kelompok 1, 3 dan 4 sampai pada akhirnya likuiditas pada masing-masing kelompok dapat mengalami perbaikan dengan fraksi harga saham yang ideal.
3. Saran untuk investor.

Perubahan fraksi dapat dijadikan salah satu indikator oleh investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan-keputusan investasi terutama dalam menilai dan memilih saham-saham dengan likuiditas yang baik.

Daftar Pustaka

- Arikunto, S. (2006). *Prosedur Penelitian*. Edisi Revisi VI. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Darmadji & Fakhruddin. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi III. Jakarta: Salemba Empat.
- Ekaputra, I. A., & Ahmad, B. (2006). Determinan Intraday Bid Ask Spread Saham di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*. No 5, Th XXXV Mei 2006.
- Harris, L. (2003). *Trading and Exchange*. New York : Oxford University Press, Inc.
- Hasbrouck, J. (2007). *Empirical Market Microstructure: The institutions, Economics and Econometrics of Securities Trading*. New York: Oxford University Press.
- Marcus et, al. (2003). *Essentials of Investment*. (International Edition). Singapore: Mc. Graw-Hill.
- Tandelilin & Purwoto. (2004). The impact of The Tick Size Reduction on Liquidity : Empirical Evidence from the Jakarta Stock Exchange. *Gajah Mada International Journal of Business*. Vol 6, No 2. PP 225-249.
- Sanusi, Anwar. (2011). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

- Setyawan, R. I. (2010). Stock Split dan Likuiditas Saham di BEI: Pengujian Menggunakan Hipotesis Likuiditas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 7. No 2, Hal 124-138.
- Setiyawasih, R. (2011). Dampak Penurunan *Tick size* Terhadap Kualitas Pasar dan Determinan Likuiditas Pasar Di Bursa Efek Indonesia (Studi kasus *Tick Size* Rp 1,00 untuk Saham dengan Harga Kurang dari Rp 200,00). *Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Kewirausahaan "OPTIMAL"*. Vol.5, No.1.Hal 1-21.
- Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep 00071/BEI/11-2013. (2013). *Perubahan Satuan Perdagangan dan Fraksi Harga*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.