

PERBANDINGAN LIKUIDITAS SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PERUBAHAN FRAKSI HARGA DAN SATUAN PERDAGANGAN

I Kadek Dony Darma Putra Irawan¹
I Gusti Ngurah Agung Suaryana²

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: dony.darma11@gmail.com telp:+62 85 738 732 465

ABSTRAK

Tanggal 6 Januari 2014, Bursa Efek Indonesia (BEI) menerapkan fraksi harga dan satuan perdagangan baru. Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan likuiditas di sekitar tanggal penerapan SK No. KEP-00071/BEI/1-2013. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh 90 sampel. Periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum dan sesudah. Data hasil penelitian dianalisis secara statistik dengan *paired sample t-test*. Hasil yang diperoleh menunjukkan adanya perbedaan rata – rata aktivitas volume perdagangan antara sebelum dan sesudah penerapan fraksi harga dan satuan perdagangan baru, dengan rata – rata aktivitas volume perdagangan meningkat setelah periode peristiwa. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan aturan baru mampu meningkatkan likuiditas saham, yang berarti ekspektasi Bursa Efek Indonesia berhasil tercapai.

Kata Kunci: *fraksi harga, satuan perdagangan, aktivitas volume perdagangan*

ABSTRACT

On January 6, 2014, the Indonesian Stock Exchange (IDX) implements a new tick size and lot size. This study aims to examine difference in liquidity around the date of adoption of Decree No. KEP-00071/BEI/1-2013. Purposive sampling technique was use for sampling, in order to obtain 90 samples. Observation period is on 5 days before and after the date. The resulted data were carried out on statistically analysis using paired sample t-test. The results indicated a difference in the averages of trading volume activity before and after the application of the new tick size and lot size, after the event period has shown there are increasing of trading volume activity averages. The results showed that the application of the new rules able to increase stock liquidity, which means the expectation of Indonesia Stock Exchange successfully achieved.

Keywords: *tick size, lot size, trading volume activity*

PENDAHULUAN

Pasar modal adalah tempat berinvestasi dengan konsekuensi untung (*gain*) dan rugi (*lost*). Salah satu pertimbangan investor untuk berinteraksi di pasar modal adalah dengan melihat tingkat likuiditas suatu saham. Likuiditas adalah kemampuan bagaimana saham dapat ditransaksikan dan diuangkan dalam bentuk

tunai dengan mudah (Bodie *et al.*, 2011:426). Perspektif tersebut mengindikasikan bahwa semakin likuid suatu saham, maka semakin diminati oleh investor dan begitu sebaliknya. Likuiditas saham dapat ditingkatkan melalui penerapan aturan perdagangan baru, salah satunya adalah perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan (Santosa, 2011; Gerace *et al.*, 2012; Libert, 2014; Andriyani, 2014; Susanto, 2014; Chandra, 2015).

Besaran satuan perdagangan dan fraksi harga adalah komponen struktur mikro pasar yang berperan penting dalam meningkatkan likuiditas. Teori struktur mikro pasar, secara jelas menyatakan bagaimana aturan perdagangan menentukan harga aset (saham) di pasar modal (O'Hara, 1995:1). Aturan perdagangan merupakan bagian dari desain dan struktur pasar. Apabila aturan berubah, maka dapat merefleksikan naik-turunnya pergerakan aktivitas volume perdagangan dan tingkah laku investor dalam berspekulasi. Aturan perdagangan baru merupakan implementasi dari ekspektasi Bursa Efek Indonesia untuk meningkatkan likuiditas saham. Hal ini sesuai dengan pernyataan Ito Warsito selaku Direktur Utama Bursa Efek Indonesia, yang secara spesifik berekspektasi bahwa likuiditas saham akan meningkat melalui perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan (Melani, 2013; Pradipta, 2014).

Fraksi harga adalah batas perubahan atau kelipatan maksimum harga tawar dasar atas suatu efek yang besar kecilnya dilegalkan oleh Bursa Efek (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:88; Chandra, 2015). Hal ini merupakan salah satu dari dua aturan baru yang terkandung dalam Surat Keputusan No. KEP-00071/BEI/11-2013. Fraksi harga baru secara umum bertujuan untuk meningkatkan gairah

investor untuk membeli saham dengan harga tawar yang lebih murah, seperti pada kelompok harga Rp500 sampai kurang dari Rp5.000, di mana fraksi harga turun dari Rp10 dan Rp25 menjadi Rp5. Kemudian rentang harga Rp200 sampai dengan kurang dari Rp500 mengalami penurunan fraksi dari Rp5 menjadi Rp1. Dari perspektif penjual juga tidak sepenuhnya dirugikan, karena perubahan fraksi harga meningkat dari 10 kali lipat menjadi 20 kali lipat. Hal ini secara spesifik berlaku untuk rentang harga di bawah Rp200, harga Rp500 sampai dengan di bawah Rp2.000 dan harga di atas Rp5.000.

Satuan perdagangan adalah salah satu kebijakan baru selain fraksi harga yang diterapkan bersamaan pada 6 Januari 2014 dan telah dipublikasikan sejak 8 Oktober 2013. Satuan perdagangan merupakan satuan standar yang mewakili jumlah lembar saham yang besar kecilnya dilegalkan oleh Bursa Efek. Aturan satuan perdagangan berubah dari 1 lot mewakili 500 lembar saham menjadi 1 lot mewakili 100 lembar saham. Latar belakang perubahan satuan perdagangan adalah jumlah lembar saham yang di bawah standar satuan (kurang dari 500 lembar) tidak dapat diperdagangkan di pasar regular dan modal yang dibutuhkan untuk membeli saham unggulan dengan standar satuan lot terbilang sangat mahal. Tujuan utama dari penurunan ukuran lot saham adalah memungkinkan investor membeli saham dengan dana terbatas dan membuka peluang bagi investor kecil untuk mendapatkan saham-saham unggulan.

Likuiditas saham mencakup aspek yang sangat luas. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk menentukan tinggi rendahnya likuiditas adalah aktivitas volume perdagangan (Wyss, 2004; Susanto, 2014). Aktivitas volume

perdagangan bertujuan untuk mengetahui berapa banyak jumlah lembar saham yang diperdagangkan (jual dan/atau beli) dari total keseluruhan saham yang beredar selama periode waktu tertentu.

Penelitian Susanto (2014) mengenai perbedaan likuiditas saham dan kapitalisasi pasar saham sebelum dan sesudah pemberlakuan Surat Keputusan No. KEP-00071/BEI/11-2013 di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa satuan perdagangan dan fraksi harga berpengaruh positif terhadap likuiditas saham. Selanjutnya Chandra (2015) menyatakan *market* semakin likuid setelah perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Ricker (1994), Sirodom *et al.* (2006), Satiari (2009), Santosa (2011), Ekaputra dan Asikin (2012) yang menunjukkan aktivitas volume perdagangan meningkat setelah penerapan fraksi harga baru. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Ahn *et al.* (1995), Nugroho (2006), Pavabutr dan Prangwattananon (2009) bahwa perubahan fraksi harga tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan. Selanjutnya hasil penelitian Libert (2014) menunjukkan likuiditas saham terbukti meningkat setelah perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan, namun volume perdagangan tidak berbeda signifikan. Sedangkan Goldstein dan Kavajecz (2000) dan Jones dan Lipson (2000) berargumentasi bahwa penurunan fraksi harga mengakibatkan volume perdagangan menurun. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Andriyani (2014) yang menunjukkan bahwa tidak terbukti adanya perbedaan rata-rata volume perdagangan disekitar periode perubahan kuota lot.

Aturan fraksi harga dan satuan perdagangan baru dilaksanakan pada hari yang bersamaan yaitu tanggal 6 Januari 2014. Aturan perdagangan tersebut juga

merupakan satu-kesatuan yang tercantum dalam konsiderat Surat Keputusan No. KEP-00071/BEI/11-2013 dan memiliki tujuan serta fungsi yang sama, sehingga sulit untuk mengidentifikasi salah satu dari aturan tersebut yang menyebabkan naik-turunnya likuiditas saham. Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini mencoba menguji kedua aturan tersebut secara bersamaan untuk menghindari hasil penelitian dari informasi lain yang bersifat bias.

Berdasarkan uraian di atas perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan menarik untuk diteliti, karena pada penelitian sebelumnya belum ada bahan pembanding untuk menguji konsistensi hasil penelitian terkait penerapan Surat Keputusan No. KEP-00071/BEI/11-2013. Penelitian ini bertujuan untuk melakukan replikasi kembali atas penelitian Marliyah dan Rikumahu (2014) dan Andriyani (2014). Penelitian ini menggunakan aktivitas volume perdagangan untuk melihat perbandingan likuiditas saham sebagai metode analisis data. Perbedaannya terletak pada pembahasan hasil penelitian dilakukan dengan lingkup yang lebih spesifik berdasarkan kelompok harga yang berlaku saat ini. Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini mencoba meneliti adanya perbedaan likuiditas saham antara sebelum dan sesudah perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan.

Kegunaan dalam penelitian ini di bagi menjadi tiga bagian yaitu kegunaan teoritis, kegunaan praktis, dan kegunaan regulasi. Kegunaan teoritis mencoba memberikan bukti empiris atas teori struktur mikro pasar, di mana aturan perdagangan fraksi harga dan satuan perdagangan mampu meningkatkan likuiditas saham pada perusahaan yang masuk dalam daftar indeks Kompas 100.

Selanjutnya penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi dan memberikan sumbangan konseptual bagi civitas akademika lainnya, baik sebagai bahan pembandingan, pengembangan untuk penelitian selanjutnya, serta penyempurnaan untuk penelitian-penelitian sebelumnya.

Kegunaan praktis digunakan sebagai masukan bagi para investor dalam rangka berinvestasi terkait perubahan aturan perdagangan yang terjadi sehingga dapat mengurangi risiko portofolionya. Hal ini dapat dilakukan dengan mengamati perubahan tingkat likuiditas saham sesudah penerapan fraksi harga dan satuan perdagangan baru.

Kegunaan regulasi berfungsi sebagai bahan pertimbangan bagi lembaga Bursa Efek Indonesia dalam membuat regulasi baru terkait perubahan fraksi dan satuan perdagangan, sehingga kebijakan yang diambil dapat disesuaikan dengan perkembangan pasar modal dan kemampuan pelaku pasar dilapangan, agar sesuai dengan ekspektasi yang ingin dicapai.

Teori struktur mikro pasar (*market microstructure theory*) digunakan sebagai dasar hipotesis terkait perubahan likuiditas saham akibat perubahan aturan perdagangan. Struktur mikro pasar merupakan sebuah teori baru yang membahas kompetisi pada harga, likuiditas, aturan perdagangan, informasi pasar, dan biaya perdagangan saham di pasar. Struktur mikro pasar adalah teori yang menjelaskan bagaimana aturan perdagangan menentukan harga aset (saham) di pasar modal (O'Hara, 1995:1). Menurut Giridhar (dalam Idvall and Jonsson, 2008:6), teori struktur mikro pasar mengandung empat hal utama yang terdiri dari Pembentukan

dan penemuan harga, biaya transaksi dan waktu, struktur dan desain pasar, serta informasi dan pengungkapan.

Pembentukan dan penemuan harga adalah faktor pertama yang difokuskan pada proses penentuan harga untuk aset yang didasarkan pada kondisi permintaan dan penawaran untuk aset tertentu. Investor semua memiliki pandangan yang berbeda tentang harga masa depan atas aset, sehingga membuat pola perdagangan mereka terjadi pada yang harga yang bervariasi, dan harga hanya ditentukan ketika dianggap sesuai. Kompetisi ini dilakukan melalui berbagai cara seperti lelang atau negosiasi, di mana investor berdagang pada harga yang ditetapkan oleh otoritas pasar modal, sehingga membuat penentuan harga terjadi lebih cepat sehingga pasar lebih efisien.

Biaya transaksi dan waktu adalah faktor kedua yang dipertimbangkan ketika perdagangan antar investor di pasar terjadi, mereka akan menghadapi dua macam biaya: implisit dan eksplisit. Sebagai contoh biaya broker dan/atau pajak. Implisit mendeskripsikan bagaimana sulitnya dalam mengidentifikasi dan mengukur suatu biaya. Dampak biaya pasar berkaitan dengan perubahan harga, karena perdagangan besar dalam waktu singkat dan biaya waktu untuk perubahan harga dapat terjadi antara keputusan dan eksekusi.

Struktur dan desain pasar adalah faktor ketiga yang menitikberatkan hubungan antara penentuan harga dan aturan perdagangan. Struktur serta desain memiliki dampak besar pada penemuan harga, likuiditas dan biaya perdagangan, serta mengacu pada atribut pasar yang digambarkan dalam aturan perdagangan,

seperti fraksi harga, satuan perdagangan, tingkat kontinuitas, transparansi, penentuan harga, otomatisasi, dan protokol pasar perdagangan.

Informasi dan pengungkapan adalah faktor keempat yang memandang penting pada aspek informasi pasar dan dampak dari informasi pada perilaku pelaku pasar. Seorang pedagang yang memiliki informasi lebih, mungkin dapat menghindari risiko yang terkait dengan perdagangan. Meskipun teori pasar efisien menyatakan bahwa pasar sulit diidentifikasi dan semua pelaku pasar memperoleh informasi yang sama, hal ini menyebabkan *abnormal return* yang diterima beberapa investor masih dapat terjadi. Ketika berbicara tentang informasi pasar, hal ini merujuk pada informasi yang memiliki dampak langsung pada nilai pasar dari aset.

Salah satu bagian utama dari struktur mikro pasar adalah desain dan struktur pasar. Desain dan struktur pasar menunjukkan bagaimana likuiditas pasar modal terbentuk melalui aturan perdagangan yang diterapkan. Bagian yang paling menarik untuk dikaji dari penelitian teori struktur mikro pasar adalah tentang kualitas pasar terutama likuiditasnya, karena semua pihak berkepentingan dengan isu ini (Setyawasih, 2011). Hal ini senada dengan pernyataan O'Hara (1995:215), bahwa likuiditas adalah salah satu komponen yang memberikan wawasan penting terhadap tingkah laku pasar dan hubungan timbal balik didalamnya serta dianggap sebagai pemeran utama dalam pembentukan pasar.

Fraksi harga adalah batas perubahan atau kelipatan maksimum harga tawar dasar atas suatu efek yang besar kecilnya dilegalkan oleh Bursa Efek (Darmadji dan Fakhrudin, 2001:88; Chandra, 2015). Salah satu protokol terpenting dalam

pasar sekuritas adalah besarnya kenaikan harga minimum (*tick*) di mana para pelaku pasar melakukan transaksi dan menetapkan harga. Perubahan fraksi harga baru terjadi pada rentang harga saham di bawah Rp500 dengan fraksi harga Rp1 dan kelipatan maksimum Rp20. Selanjutnya rentang harga Rp500 hingga di bawah Rp5.000 dengan fraksi harga Rp5 dan kelipatan maksimum Rp100. Kemudian untuk rentang harga di atas Rp5.000 dengan fraksi harga Rp25 dan kelipatan maksimum Rp500. Dengan kata lain perubahan fraksi harga maksimal hanya dapat mencapai 20 kali lipat dari fraksi dasar pada masing-masing kelompok harga, sedangkan fraksi harga sebelumnya hanya dapat berubah maksimal 10 kali lipat. Perubahan fraksi harga pada 6 Januari 2014 dapat dilihat pada Tabel 1 di bawah.

Tabel 1.
Perubahan Fraksi Harga Pada 6 Januari 2014

(Dalam Satuan Rupiah)

Aturan Lama		Aturan Baru	
Kelompok Harga	Fraksi Harga	Kelompok Harga	Fraksi Harga
< Rp200	Rp1	< Rp500	Rp1
Rp200 - < Rp500	Rp5		
Rp500 - < Rp2.000	Rp10	Rp500 - < Rp5.000	Rp5
Rp2.000 - < Rp5.000	Rp25		
≥ Rp5.000	Rp50	≥ Rp5.000	Rp25

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2013

Berdasarkan Tabel 1 tersebut, dapat diambil tiga kesimpulan, pertama terjadi penurunan fraksi harga sebelum dan sesudah untuk fraksi harga Rp5 turun menjadi Rp1, kemudian Rp10 dan Rp25 turun menjadi Rp5 serta fraksi harga

Rp50 turun menjadi Rp25. Kesimpulan kedua adalah untuk kelompok harga di bawah Rp200 untuk periode sebelum dan sesudah tidak mengalami perubahan fraksi harga dan tetap berada pada angka Rp1. Ketiga terjadi pengurangan kelompok dan fraksi harga dari lima menjadi tiga jenis.

Satuan perdagangan disebut dengan istilah lot, selanjutnya lot dijadikan sebagai acuan dalam jual beli saham dengan ukuran 1 lot mewakili 500 lembar saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:87). Surat Keputusan No. KEP-00071/BEI/11-2013 menetapkan bahwa transaksi jual beli efek bersifat ekuitas di pasar reguler dan pasar tunai wajib menggunakan satuan perdagangan (*round lot*) atau kelipatannya, kemudian satu lot ditetapkan sebanyak 100 lembar saham. Berdasarkan pemaparan tersebut dapat disimpulkan satuan perdagangan sebagai satuan standar yang mewakili jumlah lembar saham yang besar kecilnya dilegalkan oleh Bursa Efek.

Latar belakang yang melandasi perubahan satuan perdagangan adalah gairah pemilik modal untuk bertransaksi dengan perusahaan yang memiliki kinerja dan fundamental berkualitas baik terkendala dengan mahalnya harga saham. Kemudian sebagian besar jumlah lembar saham yang kurang dari satuan standar sebelumnya (500 lembar atau *odd lot*) sangat sulit diperjualbelikan. Alasan lain dilandasi oleh transaksi lembar saham yang secara khusus tidak memenuhi standar satuan (di bawah 500 lembar) hanya dapat dilakukan pada pasar negosiasi.

Manfaat atas perubahan satuan perdagangan mencakup beberapa aspek penting seperti ukuran *lot size* yang lebih rendah, membuat modal dalam

berinvestasi jauh lebih murah sehingga merangsang partisipasi masyarakat khususnya investor ritel, kemudian risiko dalam berinvestasi dapat ditekan melalui diversifikasi investasi terhadap saham-saham lainnya, dan perdagangan saham di bawah standar satuan sekarang dapat ditransaksikan di pasar reguler dan pasar tunai serta perhitungan pesanan dalam jual-beli saham menjadi lebih mudah.

Satuan perdagangan dijadikan sebagai landasan utama untuk meningkatkan likuiditas saham harian dan gairah investor untuk berinvestasi dengan modal yang rendah. Perubahan aturan perdagangan sesuai dengan ketentuan Surat Keputusan No. KEP-00071/BEI/11-2013 dan ilustrasi perbandingan modal berdasarkan perubahan *lot size* dapat dilihat pada Tabel 2 dan 3 dibawah.

Tabel 2.
Perubahan Satuan Perdagangan Pada 6 Januari 2014

Dalam Satuan Lembar Saham			
Aturan Lama		Aturan Baru	
1 Lot	500 Lembar	1 Lot	100 Lembar

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2013

Tabel 2 di atas, menyimpulkan telah terjadi penurunan satuan perdagangan sebesar lima kali lipat dari sebelumnya, yaitu dari 1 lot sebesar 500 lembar saham menjadi 100 lembar saham. Penurunan satuan perdagangan bertujuan untuk meningkatkan efisiensi penggunaan modal dalam berinvestasi.

Tabel 3.
Ilustrasi Perbandingan Modal Setelah Perubahan *Lot Size*

Aturan Lama		Aturan Baru	
10 Lot saham PT. ABCD		10 Lot saham PT. ABCD	
Harga/lembar	Rp15.000	Harga/lembar	Rp15.000
Lembar/lot	500 lembar	Lembar/lot	100 lembar
Lembar dibeli	5000 (10 x 500)	Lembar dibeli	1000 (10 x 100)
Dana dibutuhkan	Rp75.000.000	Dana dibutuhkan	Rp15.000.000

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Ilustrasi Tabel 3 menunjukkan bahwa pada aturan lama, jika membeli 10 lot saham (5000 lembar) dari PT. ABCD dengan harga per lembar saham Rp15.000, maka modal yang dibutuhkan adalah sebesar Rp75.000.000 (Rp15.000 x Rp5.000). Pada aturan baru, jika membeli 10 lot saham (1000 lembar) dari PT. ABCD dengan harga yang sama (Rp15.000 per lembar), maka modal yang dibutuhkan hanya sebesar Rp15.000.000 (Rp15.000 x Rp1.000).

Perbandingan modal pada Tabel 3 menunjukkan melalui satuan perdagangan baru, investor tetap bisa memperoleh jumlah lot yang sama dengan modal yang lebih murah, sehingga selisih modal Rp60.000.000 bisa dialokasikan untuk membeli saham unggulan lainnya atau dengan total modal Rp75.000.000 sebelumnya dapat digunakan untuk membeli 50 lot saham PT. ABCD.

Likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan untuk melakukan jual beli saham pada saat di mana harga telah disepakati sesuai dengan kompetisi mekanisme pasar (permintaan dan penawaran) (Bennemark and Chen, 2007). Bodie *et al.* (2011:426), menyatakan likuiditas atas aset (saham) terkait dengan menjual pada harga pasar dengan mudah dan dalam waktu yang relatif singkat. Selanjutnya dari perspektif berbeda likuiditas dinyatakan sebagai kondisi suatu

asset (saham) untuk diperjualbelikan dalam jumlah tertentu selama jangka waktu transaksi dengan tidak menyebabkan perubahan harga (Allen dan Sudiman, 2009). Likuiditas pasar modal dapat dilihat dari perhitungan saham-saham yang aktif ditransaksikan. Beberapa indikator yang dapat dipakai menentukan tinggi rendahnya likuiditas suatu saham diukur oleh beberapa indikator, seperti jumlah saham yang diterbitkan saat penawaran perdana, frekuensi transaksi, volume transaksi, perubahan harga, dan parameter perbandingan harga (Wyss, 2004). Selanjutnya Wyss (2004) membagi likuiditas dalam pasar keuangan menjadi empat bagian yaitu, waktu transaksi, tingkat keketatan, kedalaman pasar, tingkat ketahanan. Waktu transaksi adalah selingan waktu antar dua transaksi. Tingkat keketatan adalah kemampuan memperoleh atau mengubah saham dalam bentuk tunai pada harga dan waktu yang bersamaan. Kedalaman pasar adalah kemampuan memperoleh atau mengubah saham dalam bentuk tunai pada jumlah tertentu dengan tidak memengaruhi harga. Tingkat ketahanan adalah kemampuan memperoleh atau mengubah saham dalam bentuk tunai pada jumlah tertentu dengan adanya sedikit perubahan pada harga.

Aktivitas volume perdagangan saham didefinisikan sebagai banyaknya lembar saham yang aktif diperjualbelikan oleh pemilik modal di perdagangan saham. Semakin tinggi modal yang diinvestasikan pada suatu saham oleh investor akan menstimulasi peningkatan likuiditas saham (Satiari, 2009). Volume perdagangan saham dapat diukur melalui besarnya aktivitas volume perdagangan (AVP). Volume perdagangan saham merupakan kemampuan mengubah saham dalam bentuk tunai dalam waktu singkat pada harga wajar saat penutupan harga

sekuritas di pasar saat ini dengan jumlah dan kualitas saham menjadi syarat utama. Semakin baik kualitas saham, maka dianggap dapat memberikan *return* yang baik, sehingga menarik investor untuk membelinya dan begitu sebaliknya.

Selisih lebih volume perdagangan adalah meningkatnya level jual beli saham sekuritas oleh para investor di bursa efek. Semakin tinggi volume saham yang ditawarkan dan diminta, maka semakin tinggi pengaruhnya terhadap kecenderungan naik turunnya harga saham di bursa. Semakin meningkat volume perdagangan menunjukkan suatu saham tersebut diminati oleh masyarakat dan memengaruhi naiknya harga saham.

Pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi untuk mengukur tinggi rendahnya likuiditas saham. Volume perdagangan dapat diukur melalui rasio atau perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan (transaksi) dengan jumlah lembar saham yang beredar. Jumlah lembar saham yang beredar adalah lembar saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan pada saat penawaran pertama ke publik melalui banker investasi di pasar primer. Jumlah lembar saham yang diperdagangkan dapat diartikan sebagai banyaknya lembar saham yang ditransaksikan (jual dan/atau beli) di pasar sekunder antar investor dalam kurun waktu tertentu.

Jumlah saham yang beredar dapat memengaruhi tingkat volume perdagangan. Jika volume perdagangan suatu saham dalam skala besar, maka saham tersebut dapat dikategorikan aktif di pasar modal (Chordia et al., 2000). Saham yang memiliki level volume perdagangan yang besar akan menghasilkan tingkat pengembalian saham yang tinggi (Chen et al., 2001). Pemilik modal

cenderung melirik saham yang memberikan tingkat pengembalian yang tinggi walaupun sebanding dengan tingginya resiko. Fluktuasi harga saham yang cenderung meningkat mengakibatkan saham tersebut akan semakin diminati investor dan begitu sebaliknya.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perubahan aturan perdagangan terkait fraksi dan satuan perdagangan mampu meningkatkan likuiditas saham. Hasil penelitian Hameed dan Terry (1998) menunjukkan bahwa penurunan fraksi harga (*tick size*) saham mampu meningkatkan volume perdagangan dengan syarat saham tersebut aktif diperdagangkan. Hasil tersebut senada dengan penelitian (Satiari, 2009) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh negatif antara fraksi harga dengan volume perdagangan, di mana semakin rendah fraksi harga saham yang berlaku, maka volume perdagangan saham semakin tinggi. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan antara sistem fraksi harga baru pada volume perdagangan. Fraksi lebih rendah menurunkan *bid-ask spread* yang berarti biaya perdagangan lebih murah dan memberikan keuntungan bagi investor. Selanjutnya Gerace *et al.* (2012) meneliti pengaruh penurunan fraksi harga pada Bursa Efek Hongkong, hasil yang diperoleh menemukan bahwa penurunan fraksi harga berpengaruh pada peningkatan likuiditas pasar dan berkontribusi pada kenaikan harga minimum di pasar keuangan. Hasil penelitian pengaruh kebijakan fraksi harga pada peningkatan volume perdagangan juga didukung oleh Ricker (1994), Santosa (2011), dan Ekaputra dan Asikin (2012).

Hasil yang sama ditemukan pada penelitian Susanto (2014) bahwa terdapat peningkatan rata-rata aktivitas volume perdagangan setelah peristiwa perubahan peraturan II:A tentang perdagangan efek yang bersifat ekuitas pada ketiga periode amatan. Penelitian ini menunjukkan terjadinya peningkatan yang signifikan pada rata-rata aktivitas volume perdagangan yang membuktikan perubahan peraturan satuan perdagangan dan fraksi harga mampu meningkatkan likuiditas saham.

Selanjutnya Chandra (2015) menguji tingkat likuiditas Bursa Efek Indonesia setelah perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan terhadap likuiditas Bursa Efek Indonesia. Hasil yang diperoleh membuktikan bahwa *turnover* mengalami kenaikan yang mengindikasikan pasar semakin likuid. Penelitian tersebut juga didukung oleh Santosa (2011), yang menguji probabilitas *price reversal* dan aktivitas perdagangan intraharian pada fraksi harga Rp25 di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian tersebut menyatakan volume perdagangan meningkat. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

Ha: Terdapat peningkatan likuiditas saham sesudah perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas 100.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya dari seluruh perusahaan tersebut, dipilih 100 perusahaan yang masuk dalam indeks Kompas 100. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang dapat dinyatakan dalam bentuk

angka dan merupakan data yang berskala ukur interval dan rasio (Rahyuda dkk., 2004:75). Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah aktivitas volume perdagangan saham harian. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu sumber data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder dalam penelitian ini berasal dari *www.finance.yahoo.com* dan *www.idx.co.id*.

Likuiditas adalah kemudahan suatu saham untuk dicairkan atau diuangkan dalam bentuk uang tunai dengan mudah dan dalam waktu yang singkat melalui mekanisme pasar modal. Likuiditas diukur dengan aktivitas volume perdagangan saham. Perhitungan aktivitas volume perdagangan digunakan untuk membandingkan likuiditas saham sebelum dan sesudah perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan. Rumusnya adalah sebagai berikut:

a. Aktivitas volume perdagangan saham

$$AVP_{i,t} = \frac{\text{Jumlah Saham yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \dots\dots\dots (1)$$

b. Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham

$$RAVP_i = \sum_{t-1}^k \frac{AVP_{it}}{n} \dots\dots\dots (2)$$

(Mulyana, 2011)

Notasi:

- AVP_{it} : Aktivitas volume perdagangan perusahaan i pada periode t
- RAVP_i : Rata-rata aktivitas volume perdagangan pada perusahaan i
- n : Periode amatan

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 100 yang terdiri dari seluruh perusahaan yang terdaftar pada Indeks Kompas 100. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *nonprobability sampling*, dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan ditentukan oleh tolak ukur suatu kriteria atau pertimbangan (Sugiyono, 2013:122). Kriteria yang digunakan adalah data saham-saham perusahaan yang masuk dalam kelompok harga sama dengan atau lebih dari Rp200, dengan sampel yang diperoleh berjumlah 90. Kelompok harga di bawah Rp200 tidak mengalami perubahan fraksi sehingga tidak diteliti kembali dengan asumsi tidak akan terdapat perbedaan baik sebelum maupun sesudah (dapat dilihat pada Tabel 1).

Data dikumpulkan melalui observasi non partisipan dengan cara melakukan pengamatan dan mencatat serta mempelajari uraian-uraian dari buku-buku, jurnal, skripsi, tesis, mengakses *Yahoo Finance* dan Bursa Efek Indonesia melalui *www.finance.yahoo.com* dan *www.idx.co.id*. Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *paired sample t-test* (dengan syarat data berdistribusi normal). Tahapan analisis data yang dilakukan adalah analisis deskriptif, uji normalitas, dan *paired sample t-test* dengan menggunakan program *software SPSS* versi 13.

Statistik deskriptif menyajikan uraian variabel aktivitas volume perdagangan yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, nilai tertinggi, nilai terendah, penjumlahan, susunan jarak, tingkat keruncingan dan tingkat kemencengan (Ghozali, 2011:19). Analisis deskriptif digunakan untuk

menggambarkan dan mendeskripsikan variabel aktivitas volume perdagangan yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji normalitas berfungsi memastikan apakah data telah berdistribusi normal atau tidak. Beberapa penelitian empiris sebelumnya berasumsi bahwa data dengan jumlah lebih besar dari 30 ($n > 30$), dinyatakan berdistribusi normal. Data dengan jumlah besar atau melebihi 30 belum tentu berdistribusi normal, begitu juga sebaliknya, sehingga untuk menghilangkan ketidakpastian diperlukan uji statistik normalitas *Kolmogorov Smirnov*. Kemudian data tersebut dinyatakan memenuhi syarat normalitas apabila $sig > \alpha$ (Ghozali, 2011:160; Sudewa, 2014).

Uji t sampel berpasangan merupakan uji parametrik yang berfungsi untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) antara dua variabel. Data berasal dari dua pengukuran atau dua periode pengamatan yang berbeda yang diambil dari subjek yang dipasangkan. Sebagai catatan, jika terdapat perbedaan pada hasil uji statistik tersebut, maka kemudian dilihat rata-rata mana yang lebih tinggi dengan melihat nilai *mean* pada *paired samples statistic*. Jika diilustrasikan kriteria pengujian sebagai berikut:

Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan pengujian deskriptif untuk mengetahui gambaran umum tentang sampel. Deskripsi sampel berupa nilai tertinggi, nilai

terendah, deviasi standar, dan rata-rata. Uraian statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4 di bawah.

Tabel 4.
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
Total Sampel					
Sebelum	90	0,0000	0,0024	0,000790	0,0006178
Sesudah	90	0,0000	0,0043	0,001297	0,0009854
Harga < Rp500					
Sebelum	17	0,0000	0,0017	0,000624	0,0004958
Sesudah	17	0,0000	0,0031	0,001124	0,0009776
Harga Rp500 - < Rp5.000					
Sebelum	54	0,0000	0,0024	0,000938	0,0006788
Sesudah	54	0,0000	0,0043	0,001456	0,0010639
Harga > Rp5.000					
Sebelum	19	0,0000	0,0016	0,000518	0,0003743
Sesudah	19	0,0001	0,0023	0,001018	0,0006635

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Tabel 4 menjelaskan bahwa pada periode sebelum, nilai aktivitas volume perdagangan terendah sebesar 0,0000 dicapai oleh PT Sinarmas Multiartha Tbk dan nilai aktivitas volume perdagangan tertinggi dicapai oleh PT Petrosea Tbk yaitu sebesar 0,0024, dengan nilai rata-rata aktivitas volume perdagangan sebesar 0,000790 dan deviasi standar sebesar 0,0006178. Pada periode sesudah nilai aktivitas volume perdagangan terendah sebesar 0,0000 yang dimiliki oleh PT Sinarmas Multiartha Tbk dan nilai aktivitas volume perdagangan tertinggi dicapai oleh PT PP (Persero) Tbk sebesar 0,0043, dengan nilai rata-rata aktivitas volume perdagangan sebesar 0,001297 dan deviasi standar sebesar 0,0009854.

Pada kelompok harga di bawah Rp500 untuk periode sebelum, nilai aktivitas volume perdagangan terendah sebesar 0,0000 yang diperoleh PT Suparma Tbk dan nilai aktivitas volume perdagangan tertinggi dicapai oleh PT Bumi Resources Tbk yaitu sebesar 0,0017, dengan nilai rata-rata aktivitas volume

perdagangan sebesar 0,000624 dan deviasi standar sebesar 0,0004958. Pada periode sesudah nilai aktivitas volume perdagangan terendah sebesar 0,0000 yang dicapai oleh PT Suparma Tbk dan nilai aktivitas volume perdagangan tertinggi dicapai oleh PT Bumi Resources Tbk sebesar 0,0031, dengan nilai rata-rata aktivitas volume perdagangan sebesar 0,001124 dan deviasi standar sebesar 0,0009776.

Pada kelompok harga Rp500 sampai dengan kurang dari Rp5.000 pada periode sebelum, nilai aktivitas volume perdagangan terendah sebesar 0,0000 yang dicapai oleh PT Sinarmas Multiartha Tbk dan nilai aktivitas volume perdagangan tertinggi diperoleh oleh PT Petrosea Tbk yaitu sebesar 0,0024, dengan nilai rata-rata aktivitas volume perdagangan sebesar 0,000938 dan deviasi standar sebesar 0,0006788. Pada periode sesudah nilai aktivitas volume perdagangan terendah sebesar 0,0000 yang dimiliki oleh PT Sinarmas Multiartha Tbk dan nilai aktivitas volume perdagangan tertinggi didapat oleh PT PP (Persero) Tbk sebesar 0,0043, dengan nilai rata-rata aktivitas volume perdagangan sebesar 0,001456 dan deviasi standar sebesar 0,0010639.

Pada kelompok harga di atas Rp5.000 pada periode sebelum, nilai aktivitas volume perdagangan terendah sebesar 0,0000 yang dimiliki oleh PT Mayora Indah Tbk dan nilai aktivitas volume perdagangan tertinggi didapat oleh PT Lippo Cikarang Tbk yaitu sebesar 0,0016, dengan nilai rata-rata aktivitas volume perdagangan sebesar 0,000518 dan deviasi standar sebesar 0,0003743. Pada periode sesudah nilai aktivitas volume perdagangan terendah sebesar 0,0001 yang diperoleh PT Mayora Indah Tbk dan nilai aktivitas volume perdagangan tertinggi

dicapai oleh PT Tambang Batubara Bukit Asam Persero Tbk sebesar 0,0023, dengan nilai rata-rata aktivitas volume perdagangan sebesar 0,001018 dan deviasi standar sebesar 0,0006635.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, pengujian normalitas dilakukan terlebih dahulu sebagai syarat utama untuk memastikan data berdistribusi normal atau tidak. Hasil uji normalitas untuk data rata-rata aktivitas volume perdagangan perusahaan dapat dilihat pada Tabel 5 di bawah.

Tabel 5.
Hasil Uji Normalitas Rata-Rata Aktivitas Volume Perdagangan
Sebelum dan Sesudah

Kriteria	N	Periode	Kolmogorov-Smirnov	Asymp. Sig
Total Sampel	90	Sebelum	1,262	0,083
	90	Sesudah	1,046	0,224
< Rp500	17	Sebelum	0,530	0,942
	17	Sesudah	0,657	0,782
Rp500 - < Rp5.000	54	Sebelum	0,992	0,279
	54	Sesudah	0,902	0,389
> Rp5.000	19	Sebelum	0,887	0,411
	19	Sesudah	0,851	0,463

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Tabel 5 menampilkan hasil uji normalitas rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah penerapan fraksi harga dan satuan perdagangans menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil pengujian untuk semua kriteria menunjukkan Sig. > *alpha*, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal harus menggunakan uji parametrik yaitu *Paired Sample t-test*.

Tabel 6.
Hasil Paired Sample t-test Terhadap Perbedaan Rata-Rata
Aktivitas Volume Perdagangan

Kriteria	N	Periode	Mean	t hitung	Sig. (2 tailed)
Total Sampel	90	Sesudah	0,001297	6,814	0,000
		Sebelum	0,000790		
< Rp500	17	Sesudah	0,001124	3,150	0,006
		Sebelum	0,000624		
Rp500 - < Rp5.000	54	Sesudah	0,001456	4,721	0,000
		Sebelum	0,000938		
> Rp5.000	19	Sesudah	0,001018	5,441	0,000
		Sebelum	0,000518		

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2015

Tabel 6 menampilkan hasil uji beda rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah untuk semua kriteria menunjukkan bahwa $Asymp. Sig. (2-tailed) < \alpha$ dan $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ dengan nilai masing-masing ($6,814 > 1,986$; $3,150 > 2,119$; $4,721 > 2,005$; $5,441 > 2,100$) yang berarti bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah penerapan fraksi harga dan satuan perdagangan dengan periode peristiwa selama 10 hari. Selanjutnya dapat dilihat pada Tabel rata-rata (mean), di mana data dari seluruh kriteria menunjukkan rata-rata sesudah $>$ rata-rata sebelum perubahan aturan perdagangan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa rata-rata aktivitas volume perdagangan meningkat pada periode sesudah perubahan aturan perdagangan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, diketahui bahwa terdapat perbedaan rata – rata aktivitas volume perdagangan antara sebelum dan sesudah penerapan fraksi harga dan satuan perdagangan. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ricker (1994), Hameed dan Terry (1998), Satiari (2009), dan

Gerace *et al.* (2012) yang menyatakan terdapat perbedaan likuiditas sebelum dan sesudah penerapan fraksi harga baru, dimana likuiditas semakin meningkat. Selanjutnya Susanto (2014) dan Chandra (2015) dalam penelitian mereka menyebutkan bahwa selain fraksi harga, perubahan satuan perdagangan juga berperan meningkatkan likuiditas. Hal ini dikarenakan lembaga Bursa Efek Indonesia telah mendesain aturan baru tersebut dengan sangat matang. Sebelum fraksi harga dan satuan perdagangan diterapkan pada 6 Januari 2014, informasi ini sudah dipublikasikan terlebih dahulu pada 8 Oktober 2013 dan tingkat keberhasilannya telah diuji melalui percobaan sistem. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa teori struktur mikro pasar terbukti mampu mewedahi hubungan antara aturan perdagangan dengan likuiditas saham dan sekaligus menyatakan bahwa ekspektasi lembaga Bursa Efek Indonesia berhasil tercapai. Hal ini terlihat dari meningkatnya likuiditas saham setelah perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan sebelumnya, maka dapat ditarik simpulan bahwa terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dan sesudah perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan dengan periode peristiwa selama 10 hari. Aktivitas volume perdagangan yang semakin meningkat mengindikasikan saham-saham perusahaan semakin likuid. Hal ini berarti bahwa lembaga Bursa Efek Indonesia telah berhasil mencapai ekspektasi mereka guna meningkatkan likuiditas saham melalui perubahan fraksi harga dan satuan perdagangan pada 6 Januari 2014.

Berdasarkan simpulan yang telah disampaikan sebelumnya, maka saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya adalah dengan menggunakan lokasi penelitian yang berbeda seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia, sehingga mampu mencerminkan keseluruhan karakteristik populasi atas perubahan aturan perdagangan.

REFERENSI

- Ahn, H.J., Cao, C.Q., and Choe, H. 1996. Tick Size, Spread, and Volume. *Journal of Financial Intermediation*, 5(1), pp: 2-22.
- Allen, D. E., and Sudiman, J. 2009. Exchange, Does Tick Size Change Improve Liquidity Provision? Evidence from the Indonesia Stock Exchange. School of Accounting, Finance and Economics, Edith Cowan University. *FEMARC Working Paper Series*, pp: 1-13.
- Andriyani, D. 2014. *Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Di Seputar Pengumuman Kebijakan Perubahan Kuota Lot Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan-Perusahaan yang Masuk Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index)*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Bennemark, K., and Chen, J. F. 2007. Does Tick Size Matter? Evidence from the Stockholm Stock Exchange. *Master's Thesis in Finance*, pp: 1-63.
- Bodie, Z., Kane, A., and Marcus, A. J. 2011. *Investment 9th Edition*. New York: McGraw-Hill.
- Bursa Efek Indonesia. 2013. Surat Keputusan No. KEP-00071/BEI/11-2013 tentang Perubahan Satuan Perdagangan dan Fraksi Harga. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/peraturan/peraturanperdagangan.aspx> (diunduh tanggal 3 Mei 2015).
- Bursa Efek Indonesia. 2013. Perubahan Lot Size dan Fraksi Harga di Bursa Efek Indonesia. <http://www.bps.co.id/baru/others/Leaflet.pdf> (diunduh tanggal 22 Juli 2015).
- Chandra, W. 2015. Pengaruh Perubahan Fraksi Harga dan Satuan Perdagangan Terhadap Likuiditas Bursa Efek Indonesia. *FINESTA*, 3(1), h: 91-95.
- Chen, G., Firth, M. and Rui, O. M. 2001. The dynamic Relation Between Stock Return Trading Volume and Volatility. *The Financial Review*, 36(3), pp: 153 – 174.

- Chordia, T., Roll, R., and Subrahmanyam, A. 2000. Commonality in liquidity. *Journal of Financial Economics*, 56, pp: 3–28.
- Darmadji, T. dan Fakhruddin, H. M. 2001. *Tanya Jawab Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ekaputra, I., dan Asikin, E. 2012. Impact of Tick Size Reduction on Small Caps Price Efficiency and Execution Cost on The Indonesian Stock Exchange. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(1), pp: 1-12.
- Gerace, D., Smark, C., and Freestone, T. 2012. Impact of Reduced Tick Sizes on The Hong Kong Stock Exchange. *Journal of New Business Ideas and Trends*, 10(2), pp: 54-71.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Goldstein, M. A and Kavajecz, K. A. 2000. Eights, sixteenths, and market depth: Changes in Tick Size and Liquidity provision on the NYSE. *Journal of Financial Economics*, 56(1), pp: 125-149.
- Hameed, A., Terry, E. 1998. The Effect of Tick Size on Price Clustering and Trading Volume. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25(7) & (8), pp: 849-867.
- Idvall, P., and Jonsson, C. 2008. *Master's Thesis: Algorithmic Trading: Hidden Markov Models on Foreign Exchange Data*. Department of Mathematics. Linkopings Universitet.
- Jones, C and Lipson, M. 2001. Sixteenth: Direct Evidences on Institutional Execution Costs. *Journal of Financial Economics*, 59(2), pp: 253-278.
- Libert, E. T. 2014. Dampak Perubahan Fraksi Harga dan Satuan Perdagangan Saham Pada Variabel Bid-Ask Spread, Depth, dan Volume Perdagangan Studi Pada Bursa Efek Indonesia. *Thesis*. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Marliyah, S. S., dan Rikumahu, B. 2014. Pengaruh Fraksi Harga Saham Baru Terhadap Likuiditas (Studi Di PT. Bursa Efek Indonesia). Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom.
- Melani, A. 2013. Siap-siap 1 Lot Saham Berubah Pada 6 Januari 2014. <http://bisnis.liputan6.com/read/782482/siap-siap-1-lot-saham-berubah-pada-6-januari-2014> (diunduh tanggal 4 Juni 2015).
- Mulyana, D. 2011. Analisis Likuiditas Saham Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Berada Pada Indek LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen*, 4(1), h: 77-96.

- Nugroho, B. 2006. Pengaruh Perbedaan Hubungan Fraksi Harga Saham Baru Terhadap Variabel Bid-Ask Spread, Depth dan Volume Perdagangan. *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- O'Hara, M. 1995. *Market Microstructure Theory*. Blackwell Business.
- Pavabutr, P., and Prangwattananon, S. 2009. Tick Size Change on The Stock Exchange of Thailand. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32, pp: 351-371.
- Pradipta, V. A. 2014. BEI Optimis Perubahan Lot Saham Berdampak Positif. <http://market.bisnis.com/read/20140102/190/195155/bei-optimistis-perubahan-lot-saham-berdampak-positif> (diunduh tanggal 4 Juni 2015).
- Rahyuda, I. K., Yasa, M., dan Yuliarni, N. N. 2004. *Metodologi Penelitian*. Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana.
- Ricker, J, 1998, "Breaking the Eight: Sixteenths on the New York Stock Exchange". Working Paper, 1730 Filbert Street No. 105, San Fransisco.
- Santosa, P. 2011. Probability of Price Reversal and Intraday Trading Activity on Tick Size-25 at Indonesian Stock Exchange. *Indonesian Journal for the Science of Management*, 10(3), pp: 226-242.
- Satiari, F. 2009. Analisis Perbedaan Sistem Fraksi Harga Saham Terhadap Variabel Bid-Ask Spread, Depth dan Volume Perdagangan. *Tesis*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Setyawasih, R. 2011. Dampak Penurunan *Tick Size* Terhadap Kualitas Pasar dan Determinan Likuiditas Pasar di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus *Tick Size* Rp. 1,00 untuk Saham dengan Harga Kurang dari Rp. 200,00). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Manajemen dan Kewirausahaan Optimal*, 5(1), h: 1-21.
- Sirodom, K., Charoenwong, C., and Boonvorachote, T. Endogenous Tick Size, Bid-Ask Spreads, Depth and Trading Volumes: The Evidence on the Stock Exchange of Thailand. Thammasat University, Bangkok, Thailand.
- Sudewa, O. 2014. Reaksi Pasar atas Peristiwa Pilpres 2014. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. *Skripsi*. Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Susanto, H. 2014. Perbedaan Likuiditas Saham dan Kapitalisasi Pasar Saham Sebelum dan Sesudah Pemberlakuan Surat Keputusan No. KEP-00071/BEI/11-2013 di Indonesia. Yogyakarta. Fakultas Ekonomi. Universitas Atma Jaya.

Wyss, R. V. 2004. Measuring and Predicting Liquidity in the Stock Market.
Dissertation der Universität St. Gallen.