BAB II
KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pengertian dan Macam Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.[1] Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun instansi lainnya (pemerintah) dan sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dana yang didapatkan dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, penambahan modal kerja dan lain-lain. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.[2]

Jenis pasar modal dibagi menjadi 2 macam yaitu pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public*,

[1] Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), 1.
[2] Musdalifah Azis, Sri Mintarti dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), 16.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Pasar sekunder adalah pasar modal untuk perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana dan dapat diperjualbelikan secara luas antar investor. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual sekuritas.[3]

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi masyarakat untuk menginvestasikan hartanya. Konsep investasi dianjurkan bagi setiap muslim. Adapun landasan investasi dijelaskan dalam surat *Al-Hasyr* ayat 18 sebagai berikut:

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ ٱتَّقُواْ ٱللَّهَ وَلۡتَنظُرۡ نَفۡسٞ مَّا قَدَّمَتۡ لِغَدٖۖ وَٱتَّقُواْ ٱللَّهَۚ إِنَّ ٱللَّهَ خَبِيرُۢ بِمَا تَعۡمَلُونَ ١٨

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.[4]

Kata *waltandzur nafsun maa qaddamat lighad* dapat pula diartikan bukan saja memperhatikan kehidupan akhirat namun memperhatikan kehidupan dunia karena kata *ghad* bisa berarti besok pagi, lusa atau waktu yang akan datang. Investasi akhirat dan dunia menjadi suatu hal yang wajib bagi orang yang beriman kepada Allah dengan selalu bertaqwa kepada-Nya.

[3] Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi keenam (Yogyakarta: BFFE, 2006), 13.
[4] Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya* (Bandung: Sinar Baru Algesindo, 2007), 347.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Pada dasarnya ketentuan dalam sistem keuangan Islam memiliki hikmah dan makna yang baik bagi kehidupan umat manusia. Sesuai dengan kaidah *fiqih* dalam bermuamalah bahwa semua jenis muamalah diperbolehkan (*mubah*) kecuali ada dalil pengharamannya. Oleh karena itu, manusia diberi kebebasan bertanggung jawab dalam bermuamalah, yaitu kebebasan yang dibatasi oleh tanggung jawab untuk menegakkan prinsip-prinsip syariah Islam.

Pemahaman terhadap konsep dasar keuangan Islam menjadi landasan dalam mendefinisikan pasar modal syariah. Definisi pasar modal di Indonesia sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, seperti terhindar dari unsur riba', *gharar*, judi (*masyir*), haram, dan *syubhat*.[5]

Kriteria pemilihan saham syariah didasarkan kepada Peraturan Bapepam & LK No. II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek syariah, pasal 1.b.7. Dalam peraturan tersebut disebutkan bahwa efek berupa saham, yang diterbitkan oleh emiten atau perusahaan publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, sepanjang emiten atau perusahaan publik tersebut:[6]

a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.A.13 yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain:
    1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi
    2) Perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
        a) Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa
        b) Perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu
    3) Jasa keuangan ribawi, antara lain:
        a) Bank berbasis bunga
        b) Perusahaan pembiayaan berbasis bunga

[5] Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah* (Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Syarif Hidayatullah, 2009), 62.
[6] OJK, "Pasar Modal Syariah", dalam http://www.ojk.go.id/sharia-capital-id, diakses pada 3 November 2015

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

4) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional
5) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan antara lain:
   a) Barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*)
   b) Barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI.
6) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*)

b. Memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
1) Total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (delapan puluh dua per seratus)
2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus).

3. *Jakarta Islamic Index* (JII)

Pasar modal syariah mengalami perkembangan yang pesat. Dana yang dimiliki oleh umat Islam atau pelaku pasar muslim di bursa efek di seluruh dunia mencapai 1,3 triliun dolar AS. Adapun dana yang terhimpun di pasar keuangan Islam di seluruh dunia diperkirakan sebesar 230 miliar dolar AS, dengan tingkat pertumbuhan rata-rata 12%-15% pertahun. Fakta tersebut menunjukkan beberapa hal, yaitu pertama potensi dana yang dimiliki oleh umat Islam sangat besar. Kedua, potensi sumber daya manusia (investor) yang tertarik untuk berinvestasi dengan

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

menerapkan prinsip syariah juga sangat besar. Ketiga, pertumbuhan pasar keuangan syariah sangat tinggi, dimana hal ini juga didorong oleh pembentukan berbagai macam lembaga keuangan tingkat internasional. Melihat kondisi potensial ini yang kemudian memasuki tahun 2000, pasar modal Indonesia mencatat sejarah baru dengan dikeluarkannya indeks syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII).[7]

Jakarta Islamic Index (JII) pertama kali diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT Danareksa *Investment Management* pada tanggal 3 Juli 2000. Meskipun demikian, agar dapat menghasilkan data historikal yang lebih panjang, hari dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100. Metodologi perhitungan JII sama dengan yang digunakan untuk menghitung IHSG yaitu berdasarkan *Market Value Weigthed Average Index* dengan menggunakan formula Laspeyres.

Seiring dengan perkembangan pasar modal syariah, respon investor atas peluang investasi pada instrumen berbasis syariah semakin meningkat. Jika melihat tren pergerakan indeks syariah, indeks JII memperlihatkan performa cukup meyakinkan. Kehadirannya yang sudah sekian lama semakin meyakinkan investor untuk menjadikannya sebagai indeks acuan.[8]

Saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki

[7] Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2014), 23
[8] Bursa Efek Indonesia, "Kinerja Indeks Syariah di BEI", *IDX Newsletter*, (April, 2015), 2.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

kapitalisasi pasar yang besar. Bursa Efek Indonesia melakukan *review* JII setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) oleh OJK. Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah oleh OJK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.

Adapun proses seleksi JII berdasarkan kinerja perdagangan saham syariah yang dilakukan oleh BEI adalah sebagai berikut:

a. Saham-saham yang dipilih adalah saham-saham syariah yang termasuk ke dalam DES yang diterbitkan oleh OJK
b. Dari saham-saham syariah tersebut kemudian dipilih 60 saham berdasarkan urutan kapitalisasi terbesar selama 1 tahun terakhir

Dari 60 saham yang mempunyai kapitalisasi terbesar tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu urutan nilai transaksi terbesar di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.[9]

4. Mekanisme Perdagangan Saham

Suatu saham tercatat di bursa berarti saham tersebut dapat diperjualbelikan di lantai bursa. Agar perusahaan tercatat dalam bursa, perusahaan tersebut harus melalui proses penawaran perdana yang diawali dengan penyampaian daftar emisi saham yang seringkali disebut *Initial Public Offering* (IPO). Setelah melalui penawaran perdana, selanjutnya

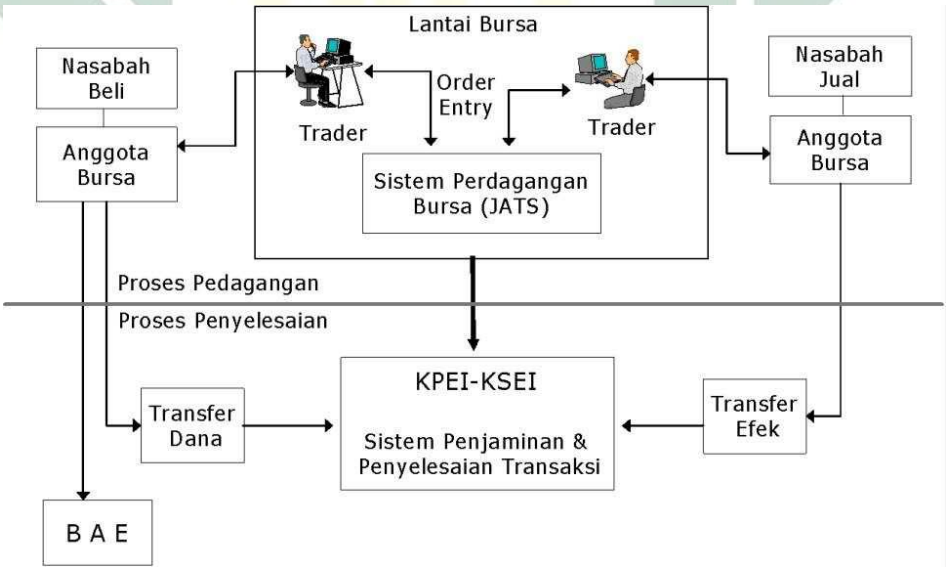
[9] PT. Bursa Efek Indonesia, "*Jakarta Islamic Index* (JII)", dalam http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indekssahamsyariah.aspx, diakses pada 17 Oktober 2015.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

saham diperjualbelikan di lantai bursa. Harga saham ditentukan oleh tingkat penawaran dan permintaan atas saham tersebut.

Mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia menggunakan prinsip lelang. Pada proses lelang ini, harga saham dapat terjadi setelah proses tawar menawar antara harga penjualan terendah dengan harga pembelian tertinggi. Harga saham dapat berubah naik atau turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Hal ini disebabkan karena banyaknya *order* yang dimasukkan ke dalam *Jakarta Automated Trading System* (JATS). JATS merupakan sistem terkomputerisasi yang dimiliki oleh Bursa Efek Indonesia untuk melakukan aktivitas jual beli saham.

Berikut gambar dari proses pelaksanaan perdagangan di bursa:[10]



Gambar 2.1
Proses Pelaksanaan Perdagangan di Bursa

Gambar 2.1 menjelaskan bagaimana proses pelaksanaan perdagangan di bursa. Pertama investor menghubungi anggota bursa yang merupakan

[10] PT. Bursa Efek Indonesia, "Mekanisme Perdagangan Saham", dalam http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/mekanismeperdagangan/saham.aspx, diakses pada 15 Oktober 2015.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

perusahaan efek untuk membeli atau menjual saham. *Order* beli atau *order* jual saham yang disampaikan investor, diteruskan petugas di perusahaan efek ke *trader* yang ada di lantai bursa. *Trader* di lantai bursa akan memasukkan *order* tersebut ke sistem perdagangan bursa (JATS). Jika *order* terpenuhi, *trader* akan memberitahukan ke anggota bursa untuk selanjutnya disampaikan kepada investor. Semua transaksi yang terjadi di sistem JATS selanjutnya dikirim ke sistem komputer yang ada di KPEI (*Kliring* dan Penjamin Efek Indonesia) untuk memasuki tahap penyelesaian transaksi (*settlement*). KPEI adalah lembaga yang memfasilitasi penyelesain transaksi perdagangan saham. Penyelesaian transaksi saham membutuhkan waktu selama tiga hari kerja, sehingga seorang investor akan mendapatkan haknya pada hari ketiga setelah transaksi terjadi.

5. Fraksi Harga dan Satuan Perdagangan Saham

Fraksi harga adalah batasan nilai tawar menawar atas suatu efek yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Penggunaan besaran fraksi harga dan maksimum perubahan yang ditetapkan, dijadikan sebagai acuan dalam tawar menawar saham di bursa yang berada dalam suatu rentang harga tertentu, apabila harga penutupan suatu saham melampaui batasan rentang harga yang ditetapkan, maka penggunaan fraksi harga dan maksimum perubahan dapat mulai berlaku pada hari bursa berikutnya. Perubahan kelompok fraksi harga sebagai akibat dari perubahan rentang harga saham, mengakibatkan harga saham tersebut harus mengikuti

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

kelompok fraksi harga yang berlaku pada rentang harga tersebut. Dengan demikian, harga saham yang menjadi patokan untuk menentukan fraksi harga adalah harga penutupan hari sebelumnya.[11]

Dalam Perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia terdapat istilah *lot*. *Lot* adalah istilah bagi investor saham untuk satuan volume saham. Ketika seorang investor hendak melakukan *order* jual dan beli di pasar reguler harus dalam besaran *lot*. Pada investasi saham, investor dapat membeli minimal satu *lot* saham. Satu *lot* saham sama dengan 500 lembar saham. Untuk perubahan fraksi harga terbaru yang ditetapkan sekarang, satu *lot* saham sama dengan 100 lembar saham.

6. Pengertian Likuiditas Saham

Menurut Richard Brealey, "*Liquidity is the ability to sell an asset on short notice at close to the market price*".[12] Menurut Jeff Madura, *"liquidity is the degree to which securities can easily be liquidated (sold) without loss of value"*.[13] Dari dua pengertian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa pengertian likuiditas saham adalah kemampuan saham perusahaan untuk dapat dijual dengan cepat atau sesegera mungkin dengan harga yang wajar atau harga pasar tanpa mengakibatkan penurunan harga yang berarti. Semakin banyak jumlah transaksi yang

[11] Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), 88.
[12] Richard Brealey, *Fundamentals of Corporate Finance*. Seventh Edition, (New York: McGraw-Hill Higher Education, 2012), 44.
[13] Jeff Madura, *Financial Market & Institution*. Sixth Edition, (New York: South Western, 2000), 3.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

melibatkan suatu saham akan membuat likuiditas saham tersebut juga semakin meningkat.

Faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas suatu saham menurut Robert Ang antara lain: jumlah saham tercatat, harga saham, faktor fundamental emiten, kerterbukaan informasi (*information disclosure*), sentimen pasar dan kebijakan fraksi harga yang ditetapkan oleh otoritas bursa.[14]

Investasi saham termasuk investasi yang lebih likuid dibandingkan dengan investasi lainnya (deposito, obligasi, dan reksadana), sehinggga mudah untuk diperjualbelikan dan dapat segera dikonversikan menjadi kas. Selain itu, investor juga dapat memperoleh *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli saham dengan harga jual saham tersebut, sedangkan dividen yaitu pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan yang menerbitkan saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.[15]

7. Pengukuran Likuiditas Saham

Likuiditas saham dapat diukur dengan berbagai proksi, antara lain berdasarkan volume perdagangan dan tingkat *spread*.[16] Menurut Lawrence E. Harris, terdapat 4 dimensi dalam likuiditas:[17]

---

[14] Robert Ang, *Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesia Capital Market)*. First Edition, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997), 95.
[15] Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi keenam, (Yogyakarta: BFFE, 2006), 49.
[16] Robert M. Conroy, Robert S. Harris dan Bruce A. Benet, "The Effect of Stock Splits on Bid-Ask Spread", *Finance*, Vol. 45 (September, 1990), 1286.
[17] Lawrence E. Harris, "Minimum Price Variations, Discrete Bid-Ask Spread, and Quotation Sizes". *Review of Financial Studies*, No. 1, Vol. 7 (Mei, 1997), 159.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

a. *Immediacy*, merupakan biaya untuk segera melakukan transaksi dalam jumlah dan tingkat harga tertentu.
b. *Width*, merupakan selisih minat jual terbaik dan minat beli terbaik.
c. *Depth*, menunjukkan jumlah atau nilai transaksi yang dapat segera diserap pasar tanpa mempengaruhi tingkat harga.
d. *Resiliency* menunjukkan seberapa cepat harga dapat kembali pada tingkat harga yang semestinya apabila pada suatu saat terjadi *order flow* (arus *order*) yang tidak seimbang.

Pengukuran dimensi *width* bertujuan untuk mengetahui seberapa lebar *spread* yang terbentuk di pasar. Selisih harga *bid* dan *ask* suatu saham dibandingkan dengan menggunakan *bid ask-spread*, yakni selisih antara harga *ask* terbaik dengan harga *bid* terbaik dibagi dengan rata-rata dari *bid* dan *ask*. Sementara itu, pengukuran dimensi *immediacy* lebih ditujukan apabila investor ingin bertransaksi dengan cepat, sehingga dapat menggunakan *market spread* untuk memastikan terlaksananya transaksi. Kekurangan *bid-ask spread* untuk dijadikan acuan tingkat likuiditas adalah kurangnya informasi mengenai volume perdagangan yang diserap oleh pasar (*market depth*) dan sejauh mana pergerakan harga saham dapat terjadi.[18]

Abbe Fransson juga mendefinisikan likuiditas saham sebagai perbedaan dalam *bid-ask spread* dan jumlah yang diperdagangkan. *Bid-ask spread* berbanding terbalik dengan likuiditas saham. Jika likuiditas

[18] Henk Berkman dan Venkat Eleswarapu. "Short-term Traders and Liquidity: A Test Using Bombay Stock Exchange Data", *Financial Economics*, No. 3, Vol. 47 (Maret, 1998), 349.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

suatu saham tinggi, *bid-ask spread*-nya rendah.[19] Sementara itu Tarun Chordia, Richard Roll dan Avanindhar Subrahmanyam menyatakan bahwa volume perdagangan lebih baik untuk mengukur likuiditas saham daripada menggunakan *bid-ask spread*.[20] *Bid ask spread* merupakan jarak antara harga beli tertinggi dengan harga jual terendah, sementara volume perdagangan berhubungan dengan volume transaksi saham. Indikasi saham yang likuid adalah tingginya aktivitas perdagangan saham dan rendahnya *bid ask spread*. Frank K. Reilly dan Keith C. Brown menyatakan bahwa *"...more trading activity indicates a greater probability that you can find someone to take other side of desired transaction. Another measure of market liquidity is the bid ask spread, where a smaller spread indicates greater liquidity."*[21]

Pengertian *bid ask spread* adalah presentase selisih antara *bid price* dengan *ask price* atau dikenal dengan istilah *cost of transaction imediary to investor*.[22] *Bid price* mempunyai arti harga tertinggi yang disetujui oleh pembeli, sedangkan *ask price* adalah harga terendah yang diterima oleh penjual. Frank Fabozzi dan Modigliani mengartikan bahwa *bid ask spread* sebagai selisih harga yang ditawarkan oleh *broker* dengan harga terendah. Jadi, *bid ask spread* merupakan selisih antara harga beli tertinggi yang

[19] Abbe Fransson, "Reverse Stock Split: An Emprical Approach To The Signaling And Trading Range Hyphotheses On Swedish Stocks Subject To Reverse Split Between 1995 And 2004", *Business*, Vol. 10 (Agustus, 2005), 9.
[20] Tarun Chordia, Richard Roll dan Avanindhar Subrahmanyam, "Commonality in Liquidity", *Financial Economics*, No. 1, Vol. 56 (April, 2000), 21.
[21] Frank K. Reilly dan Keith C. Brown, *Investment Analysis and Portolio Management*, 6th ed, (New York: Dryden Press, 2000), 292.
[22] Sri Fatmawati dan Marwan Asri, "Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread Di Bursa Efek Jakarta", *Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, No. 4, Vol. 14 (Februari, 1999), 97.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga yang terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya.[23]

Pengukuran yang paling umum dalam menghitung likuiditas saham adalah *relative bid ask spread* (*relative spread*). *Relative spread* lebih sering digunakan daripada rumus *bid ask spread* yang lain karena sudah tidak mengandung satuan mata uang, sehingga lebih mudah digunakan untuk membandingkan likuiditas antar saham.[24]

Menurut Ekaputra dan Ahmad rumusan untuk menghitung *relative bid ask spread* adalah sebagai berikut:[25]

$$RS\ i,t = \left\{\frac{Ask\ Price\ i,t - Bid\ Price\ i,t}{(Ask\ Price\ i,t + Bid\ Price)/2}\right\} \times 100\%$$

Keterangan:

$RS\ i,t$: *Relative spread* saham i pada hari t

Ask price i, t : Harga jual terendah yang ditawarkan pihak yang akan menjual suatu saham i pada hari t

Bid price i, t : Harga beli tertinggi yang ditawarkan pihak yang akan membeli suatu saham i pada hari t

Setelah *relative spread* masing-masing saham diketahui, kemudian menghitung rata-rata *relative spread* saham sebelum dan sesudah

[23] Frank Fabozzi dan Modigliani, *Capital Markets: Institutions and Instruments*, 3th ed, (New Jersey: Prentice Hall, 1996), 113.
[24] Irwan Adi Ekaputra dan Basharat Ahmad, "The Impact of Tick Size Reduction on Liquidity and Order Strategy: Evidence from the Jakarta Stock Exchange (JSX)", *Economics Literature*, No. 1, Vol. 55 (Mei, 2007), 96.
[25] Irwan Adi Ekaputra dan Basharat Ahmad, "The Impact of Tick Size Reduction on Liquidity and Order Strategy: Evidence from the Jakarta Stock Exchange (JSX)", *Economics Literature*, No. 1, Vol. 55 (Mei, 2007), 98.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

perubahan kebijakan fraksi harga. Rata-rata *relative spread* dihitung dengan cara membagi jumlah *relative spread* dengan jumlah hari dalam periode uji (n).[26]

$$ARS = \frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} RS\ i,t\ \times 100\%$$

Keterangan :

ARS : *Average Relative Spread*

$RS\ i,\ t$: *Relative Spread* saham i pada hari t

n : Jumlah hari periode uji

Dalam investasi pasar modal, volume perdagangan atau volume transaksi saham menunjukkan jumlah lembar saham yang ditransaksikan dalam tingkat harga yang disepakati oleh pihak penjual dan pembeli selama periode transaksi.[27] Penilaian investor mengenai saham yang diperjualbelikan sangat mempengaruhi volume perdagangan. Apabila investor memiliki harapan yang optimis, maka permintaan saham akan meningkat, begitu pula sebaliknya apabila investor memiliki harapan yang pesimis, maka permintaan saham akan menurun.

Thomas Copeland, berpendapat bahwa pengukuran tingkat likuiditas saham dapat didasarkan atas volume perdagangan saham. Saham yang likuid adalah saham dengan volume perdagangan yang tinggi. Saham

[26] Ibid.
[27] Saad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1996), 34.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

yang aktif di bursa saham mengindikasikan bahwa saham diminati oleh banyak investor yang akan berinvestasi.[28]

Volume perdagangan merupakan tingkat aktivitas perdagangan saham, yaitu rasio antara jumlah saham yang diperdagangkan dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Jumlah saham yang beredar dapat mempengaruhi tingkat volume perdagangan. Jika suatu saham mempunyai volume perdagangan yang besar, maka saham tersebut dinyatakan sebagai saham aktif di pasar modal.[29]

Volume perdagangan saham dapat dirumuskan sebagai berikut:[30]

$$TVA\ i,t = \frac{S\ i,t}{Q\ i,t}$$

Keterangan :

$TVA\ i,t$: Volume perdagangan saham i pada hari t

$S\ i,t$: Jumlah saham i yang diperdagangkan pada hari t

$Q\ i,t$: Jumlah saham i yang beredar di pasar pada hari t

Setelah TVA masing-masing saham diketahui, kemudian menghitung rata-rata TVA saham sebelum dan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga. Rata-rata TVA dihitung dengan cara membagi jumlah TVA dengan banyaknya hari periode uji (n).[31]

---

[28] Thomas E Copeland, "Liquidity Change Following Stock Splits", *Blackwell Publishing for the American Finance Association*, No. 1, Vol. 34 (Maret, 1979), 130.
[29] Tarun Chordia, Richard Roll dan Avanindhar Subrahmanyam, "Commonality in Liquidity", *Financial Economics*, No. 1, Vol. 56 (April, 2000), 19.
[30] Irwan Adi Ekaputra dan Basharat Ahmad, "The Impact of Tick Size Reduction on Liquidity and Order Strategy: Evidence from the Jakarta Stock Exchange (JSX)", *Economics Literature*, No. 1, Vol. 55 (Mei, 2007), 102.
[31] Ibid.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

$$ATVA = \frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} TVA\ i,t$$

Keterangan :

$ATVA$: *Average trading volume activity*

$TVA\ i,t$: *Trading volume activity* saham i pada hari t

n : Jumlah hari periode uji

8. Perubahan Fraksi Harga Tahun 2007, 2014 dan Likuiditas Saham

Keputusan investasi yang dilakukan oleh para investor sangat dipengaruhi oleh adanya suatu informasi dan saat yang tepat untuk berinvestasi. Informasi tersebut akan mendorong para investor untuk membeli atau menjual saham. Investor akan mengambil keputusan membeli jika terdapat isyarat positif yang terkandung dalam infromasi tersebut, begitu juga sebaliknya investor akan mengambil keputusan menjual jika terdapat isyarat negatif yang terkandung dalam informasi tersebut.[32]

Adanya sistem fraksi harga saham baru dianggap sebagai informasi yang berarti bagi investor untuk mengambil keputusan investasi saham. Dengan adanya sistem fraksi harga saham baru, diharapkan meningkatkan likuiditas perdagangan saham, karena investor telah melakukan pembelian terhadap saham-saham yang berharga tinggi, maupun berharga rendah dengan fraksi harga yang relevan.

[32] Adler Haymans Manurung, *Teori Investasi: Konsep dan Empiris*, (Jakarta: PT Adler Manurung Press, 2013), 119.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

Perubahan fraksi harga saham tahun 2007 dilakukan untuk saham dengan harga kurang dari Rp 200,- (dua ratus rupiah) ditetapkan fraksi sebesar Rp 1,- (satu rupiah) dan untuk setiap jenjang perubahan harga, maksimum yang diperkenankan adalah Rp 10,- (sepuluh rupiah). Ketentuan ini mulai berlaku pada tanggal 2 Januari 2000. Perubahan fraksi harga harga saham terbaru di tahun 2014 menetapkan bahwa satuan perdagangan (*lot*) yang sebelumnya ditetapkan 500 lembar diubah menjadi 100 lembar saham. Pada dasarnya perubahan fraksi harga yang mulai diterapkan di tahun 2014 ini kembali menjadi lebih kecil atau menurun dari semula sebanyak 5 kelompok fraksi harga, menjadi 3 kelompok fraksi harga. Pada kelompok harga saham kurang dari Rp 500,- (lima ratus rupiah) berlaku fraksi Rp 1,- (satu rupiah), untuk kelompok harga saham antara Rp 500,- (lima ratus rupiah) sampai kurang dari Rp 5000,- (lima ribu rupiah) berlaku fraksi harga Rp 5,- (lima rupiah), dan kelompok harga saham lebih dari Rp 5000,- (lima ribu rupiah) berlaku fraksi harga Rp 25,- (dua puluh lima rupiah).

Penurunan fraksi harga saham memberikan keuntungan yang berkaitan dengan likuiditas saham. Penurunan fraksi harga dapat membuat variasi harga antara harga *bid* dan harga *ask* menjadi lebih kecil, sehingga investor dapat memasang harga penawaran dan permintaan menjadi lebih beragam dan akan membuat *order* lebih banyak terealisasi. Hal ini akan meningkatkan aktivitas transaksi jual beli saham serta keuntungan dan kerugian investor akan menjadi lebih kecil. Menurut Lawrence E. Harris,

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

keberadaan fraksi harga membatasi persaingan antar investor. Investor tidak dapat meningkatkan atau menurunkan harga *order* beli atau jual terbaik jika dibatasi oleh fraksi harga. Oleh karena itu, fraksi harga lebih kecil akan mengarahkan *bid ask spread* yang lebih kecil. Penurunan *bid ask spread* mencerminkan turunnya biaya transaksi yang dihadapi oleh investor sehingga volume perdagangan diharapkan meningkat.[33]

Penelitian sebelumnya untuk fraksi lebih kecil (Jeffrey Ricker, Gregory MacKinnon dan Howard Nemiroff), beragumentasi bahwa fraksi lebih kecil menurunkan *bid ask spread* yang berarti menurunkan biaya transaksi dan menguntungkan investor, akibatnya volume perdagangan meningkat.[34] Selain itu perubahan kelompok fraksi harga menjadi lebih kecil memberikan dampak positif bagi para investor kecil yang memiliki modal terbatas. Perubahan fraksi harga saham dilakukan karena dengan fraksi harga yang lebih tinggi banyak transaksi yang tidak terealisasi, sehingga banyak *order* yang tidak *match*. Hal ini karena *spread* yang lebar antara *bid price* dengan *ask price* yang akan menurunkan likuiditas saham. Pendukung fraksi lebih besar (Michael Goldstein dan Kenneth A. Kavajecz) berpendapat bahwa walaupun fraksi lebih kecil, tetapi *liquidity provider* dan pedagang besar dirugikan yang berakibat biaya transaksi

[33] Lawrence E. Harris, "Minimum Price Variations, Discrete Bid-Ask Spread, and Quotation Sizes". *Review of Financial Studies*, No. 1, Vol. 7 (Mei, 1997), 170.
[34] Jeffrey P. Ricker, "Breaking the Eight: Sixteenths on the New York Stock Exchange", *Working Paper* (Maret, 1998), 17., Gregory MacKinnon dan Howard Nemiroff, "Liquidity and Tick Size: Does Decimalization Matter?" *Financial Research*, No. 3, Vol. 22 (Agustus, 1999), 298.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

berskala besar meningkat, dan volume perdagangan mungkin dapat menurun.[35]

B. Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Studi mengenai pengaruh fraksi harga umumnya menaruh perhatian pada perubahan ukuran-ukuran likuiditas pasar seperti *bid-ask spread*, *depth* (jumlah lembar saham yang tersedia pada harga *ask* dan *bid* terbaik), dan volume perdagangan.

Berikut ini penelitian terdahulu yang diuraikan secara ringkas:

a. Hee-Joon Ahn, Charles Q Cao dan Hyuk Choe dengan penelitian yang berjudul *Tick Size, Spread and Volume* dengan penelitiannya pada *Toronto Stock Exchange* mengubah satuan fraksi harga menjadi satuan desimal dan menurunkan fraksi harga dari $C 0.125 menjadi $C 0.05, untuk saham yang berharga diatas $C 5. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *relative bid ask spread* dan volume perdagangan. Metode penelitian yang digunakan adalah uji beda *paired t–test*. Hasil penelitian ini adalah *relative bid ask spread* menurun signifikan sebesar 27% dan volume perdagangan mengalami kenaikan tidak signifikan.[36]

b. Michael A. Goldstein dan Kenneth A. Kavajecz dengan penelitiannya yang berjudul *Eights, Sixteenths and Market Depth: Change in Tick Sizes and Liquidity Provision on the* NYSE dengan variabel penelitian *spread*,

[35] Michael Goldstaein dan Kenneth Kavajecz, "Eights, Sixteenths, and Market Depth: Changes in Tick Size and Liquidity Provision on the NYSE", *Financial Economics*, No. 1, Vol. 56 (April, 2000), 137.

[36] Hee-Joon Ahn, Charles Q Cao dan Hyuk Choe, "Tick Size, Spread and Volume", *Financial Intermediation*, No. 1, Vol. 5 (Januari, 1996), 18.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

depth, dan biaya perdagangan. Metode penelitian yang digunakan adalah uji beda *paired t–test*. Hasil penelitian ini adalah *spread* menurun dari $ 0.03 atau 14,3% dan nilai *depth* mengalami penurunan sebanyak 48,4%. Dan signifikan pada level 1% dan dengan menurunnya biaya perdagangan akan menaikkan likuiditas pasar saham.[37]

c. Lukas Purwoto dengan penelitiannya yang berjudul Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil variabel penelitian *bid-ask spread*, *depth*, dan *trading volume*. Penelitian ini menganalisis perubahan fraksi harga yang terjadi di Bursa Efek Indonesia pada tanggal sebelum 3 Juli 2000 yaitu menggunakan fraksi Rp 25,- (dua puluh lima rupiah) dan antara tanggal 3 Juli sampai dengan 19 Oktober 2000 yaitu menggunakan fraksi Rp 5,- (lima rupiah). Penelitian ini menggunakan data perdagangan selama dua bulan hari bursa. Metode analisis yang digunakan adalah uji beda *paired t–test*. Hasil penelitiannya adalah sistem fraksi harga saham baru membuat *bid-ask spread* dan *depth* mengalami penurunan, dan volume perdagangan mengalami penurunan.[38]

d. Lukas Purwoto dan Eduardus Tandelilin dengan penelitiannya yang berjudul *The Impact of The Tick Size Reduction On Liquidity: Empirical Evidence From Jakarta Stock Exchange*. PT Bursa Efek Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000 menetapkan fraksi tunggal Rp 5,- (lima rupiah), dan menetapkan multi fraksi pada tanggal 20 Oktober 2000 pada perdagangan

[37] Michael Goldstaein dan Kenneth Kavajecz, "Eights, Sixteenths, and Market Depth: Changes in Tick Size and Liquidity Provision on the NYSE", *Financial Economics*, No. 1, Vol. 56 (April, 2000), 125.

[38] Lukas Purwoto, "Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta", *Ventura*, No. 3, Vol. 6 (Oktober, 2003), 249.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

saham di Bursa Efek Indonesia. Variabel penelitian yang diteliti adalah *bid ask-spread*, *depth*, dan volume perdagangan dengan periode pengamatan selama 2 bulan perdagangan bursa dengan menggunakan 193 saham. Metode analisis yang digunakan adalah uji beda *paired t–test*. Hasil penelitiannya adalah pengaruh sistem fraksi harga saham baru membuat *spread* menurun, *depth* menurun dan volume perdagangan mengalami peningkatan.[39]

e. Michael Aitken dan Carole Comerton-Forde dengan penelitiannya yang berjudul *Do Reductions in Tick Sizes Influence Liquidity*? di *Australia Stock Exchange. Australia Stock Exchange* menurunkan fraksi harganya pada harga di bawah $A 0.50 dan di atas $A 10 dengan periode penelitian selama dua bulan sebelum dan sesudah penurunan fraksi harga. Variabel dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread*, *depth*, dan volume perdagangan. Metode analisis yang digunakan adalah *paired t–test*. Hasil penelitiannya adalah *bid ask spread* tidak signifikan mengalami perubahan, *depth* tidak signifikan mengalami perubahan, dan volume perdagangan mengalami kenaikan.[40]

f. Kee H. Chung dan Kenneth A. Kim dengan penelitiannya yang berjudul *Liquidity And Quote Clustering In A Market With Multiple Tick Sizes* di *Kuala Lumpur Stock Exchange* (KLSE). Dalam penelitian ini menganalisis tentang likuiditas yang diukur dengan variabel *spread*, *depth*, volume

[39] Lukas Purwoto dan Eduardus Tandelilin, "The Impact Of Tick Size Reduction Liquidity: Empirical Efidence From Jakarta Stock Exchange", *Gadjah Mada International Journal of Bussiness*, No. 2, Vol. 6 (Mei, 2004), 18.

[40] Michael Aitken dan Carole Comerton-Forde, "Do Reductions in Tick Sizes Influence Liquidity?", *Accounting and Finance*, No. 2, Vol. 45 (Juli, 2005), 181.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

perdagangan, *return volatility, turn over rate*, dan harga saham. Metode penelitian yang digunakan adalah dengan model uji beda *paired t–test*. Hasil penelitian ini adalah *spread, depth* signifikan menurun, dan volume perdagangan mengalami peningkatan, sedangkan *return volatility, return over rate*, dan harga saham signifikan mengalami kenaikan.[41]

Penelitian terdahulu yang membahas tentang pengaruh sistem fraksi harga terhadap likuiditas saham ditunjukkan secara ringkas pada tabel 2.1

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil
1	Hee-Joon Ahn, Charles Q Cao dan Hyuk Choe (1996)	*Tick Size, Spread and Volume*	*Relative bid ask spread* dan volume perdagangan	*Paired t-test*	*Relative bid ask spread* menurun signifikan sebesar 27% dan volume perdagangan mengalami kenaikan tidak signifikan.
2	Michael A. Goldstein dan Kenneth A. Kavajecz (1998)	*Eights, Sixteenths and Market Depth: Change in Tick Sizes and Liquidity Provision on the* NYSE	*Spread Depth*, Biaya perdagangan	*Paired t-test*	*Spread* menurun, *depth* menurun, biaya perdagangan menurun sehingga meningkatka likuiditas.
3	Lukas Purwoto (2003)	Perubahan Fraksi Harga di Bursa Efek Jakarta	*Bid-ask spread Depth Trading volume*	*Paired t-test*	*Bid-ask spread* menurun, *depth* menurun dan *trading*

[41] Kee H. Cheung, dan Kenneth A. Kim, "Liquidity And Quote Clustering In A Market With Multiple Tick Sizes", *Financial Research*, No. 2, Vol. 28 (Juni, 2005), 191.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

					volume mengalami penurunan.
4	Lukas Purwoto dan Eduardus Tandelilin (2004)	*The Impact Of The Tick Size Reduction On Liquidity: Empirical Evidence from Jakarta Stock Exchange*	*Bid ask spread,dept* dan volume perdagangan	*Paired t-test*	Pengaruh sistem fraksi harga saham baru membuat *spread* menurun, *depth* menurun, dan volume perdagangan mengalami peningkatan.
5	Michael Aitken dan Carole Comerton-Forde (2005)	*Do Reductions in Tick Sizes Influence Liquidity Exchange*?	*Bid-ask spread, depth* dan volume perdagangan .	*Paired t-test*	*Bid-ask spread* tidak signifikan mengalami perubahan, *depth* tidak signifikan mengalami perubahan, dan volume perdagangan mengalami kenaikan.
6	Kee H. Chung dan Kenneth A. Kim (2005)	*Liquidity And Quote Clustering In A Market With Multiple Tick Sizes*	*Spread, depth,* volume perdagangan , *return volatility, turn over rate* dan harga saham	*Paired t-test*	*spread, depth* signifikan menurun, dan volume perdaganga mengalami peningkatan, sedangkan *return volatility, return over rate*, dan harga saham signifikan mengalami kenaikan.

Sumber: Dari berbagai jurnal

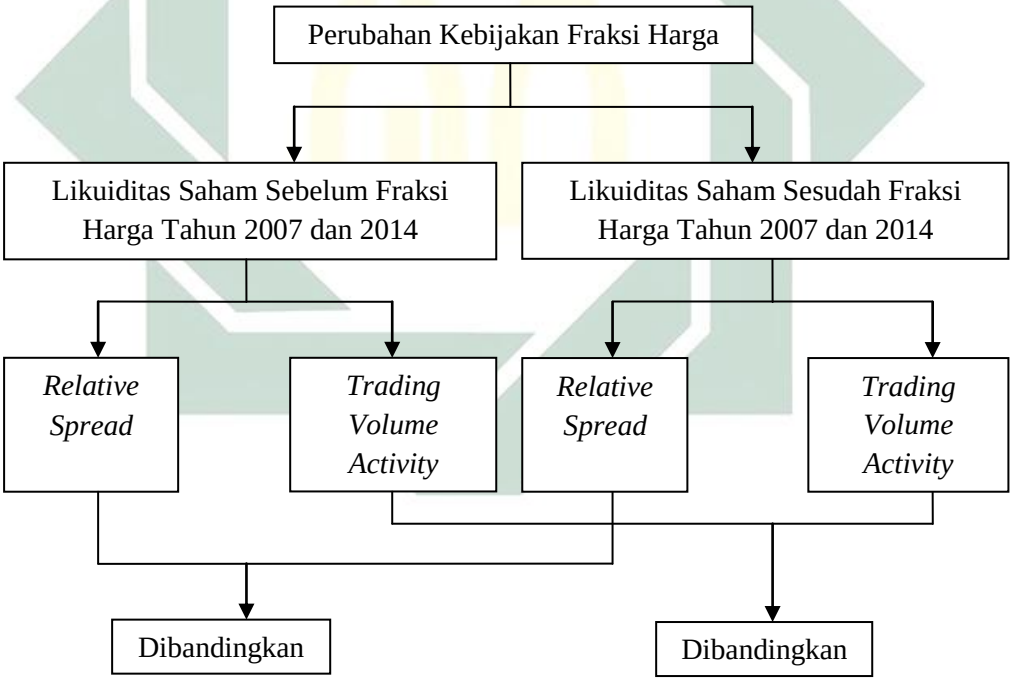
Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama meneliti pengaruh perubahan kebijakan fraksi harga terhadap likuiditas

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

saham. Sedangkan yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menguji perubahan fraksi harga yang terjadi pada tahun 2007 dan tahun 2014 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kelompok saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan kajian pustaka dan hasil dari penelitian terdahulu serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka kerangka konseptual dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.2
Skema Kerangka Konseptual

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id

D. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah, kajian pustaka dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Terdapat peningkatan rata-rata likuiditas saham sesudah perubahan kebijakan fraksi harga dibanding dengan sebelum perubahan kebijakan fraksi harga pada tahun 2007.
2. Terdapat peningkatan rata-rata likuiditas saham sesudah perubahan kebijakan fraksi harga dibanding dengan sebelum perubahan kebijakan fraksi harga pada tahun 2014.
3. Terjadi rata-rata perubahan likuiditas saham karena adanya kebijakan fraksi harga tahun 2007 berbeda dengan kebijakan fraksi harga tahun 2014.

digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id digilib.uinsby.ac.id