

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kelompok saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) sebelum dan sesudah perubahan fraksi harga tahun 2007 dan 2014, yang diseleksi berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah dijelaskan pada Bab 3. Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 30 perusahaan pada tahun 2007 dan 30 perusahaan pada tahun 2014 yang memenuhi syarat penelitian. Nama-nama perusahaan disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.1
Kode dan Nama Perusahaan Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2007

Sektor Pertanian		
Kode Saham	Nama Perusahaan Tbk.	Sub Sektor
AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Perkebunan
LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	Perkebunan
Sektor Pertambangan		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
BUMI	Bumi Resources Tbk.	Pertambangan Batubara
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.	Pertambangan Batubara
ENRG	Energi Mega Tbk.	Pertambangan Minyak & Gas Bumi
MEDC	Medco Energi Tbk.	Pertambangan Minyak & Gas Bumi
ANTM	Aneka Tambang Tbk.	Pertambangan Logam & Mineral
INCO	International (Vale Indonesia) Tbk.	Pertambangan Logam & Mineral
Sektor Industri Dasar dan Kimia		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
INTP	Indocement Tbk.	Semen
SMCB	Holcim Tbk.	Semen
INKP	Indah Kiat Pulp Tbk.	Pulp & Kertas

Sektor Aneka Industri		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
ASII	Astra International Tbk.	Otomotif & Komponennya
GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	Otomotif & Komponennya
Sektor Industri Barang Konsumsi		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
INDF	Indofood Sukses Tbk.	Makanan & Minuman
INAF	Indofarma Tbk.	Farmasi
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Farmasi
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Kosmetik & Barang keperluan Rumah Tangga
Sektor Properti dan Real Estate		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
CTRS	Ciputra Surya Tbk.	Properti dan Real Estate
Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
BTEL	Bakrie Telecom Tbk.	Telekomunikasi
ISAT	Indosat Tbk.	Telekomunikasi
TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.	Telekomunikasi
BLTA	Berlian Laju Tbk.	Transportasi
IATA	Indonesia Air Tbk.	Transportasi
Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
UNTR	United Tractors Tbk.	Perdagangan Besar Barang Produksi
MICE	Multi Indocitra Tbk.	Perdagangan Besar Barang Konsumsi
MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	Perdagangan Eceran
MPPA	Matahari Putra Tbk.	Perdagangan Eceran
RALS	Ramayana Tbk.	Perdagangan Eceran
ASGR	Astra Graphia Tbk.	Jasa Komputer & Perangkat Lainnya
PLAS	Palm Asia Tbk.	Perusahaan Investasi

Tabel 4.2
Kode dan Nama Perusahaan Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2014

Sektor Pertanian		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	Perkebunan
Sektor Pertambangan		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
ADRO	Adaro Energy Tbk.	Pertambangan Batubara

HRUM	Harum Energy Tbk.	Pertambangan Batubara
ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk.	Pertambangan Batubara
PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	Pertambangan Batubara
ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	Pertambangan Logam & Mineral
INCO	Vale Indonesia Tbk.	Pertambangan Logam & Mineral
Sektor Industri Dasar dan Kimia		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.	Semen
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Semen
CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Pakan Ternak
Sektor Aneka Industri		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
ASII	Astra International Tbk.	Otomotif & Komponennya
PBRX	Pan Brothers Tbk.	Tekstil & Garmen
Sektor Industri Barang Konsumsi		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Makanan & Minuman
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Makanan & Minuman
KAEF	Kimia Farma Tbk.	Farmasi
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Farmasi
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	Kosmetik & Barang Keperluan Rumah Tangga
Sektor Properti dan Real Estate		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
BKSL	Sentul City Tbk.	Properti dan Real Estate
BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Properti dan Real Estate
SMRA	Summarecon Agung Tbk.	Properti dan Real Estate
Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	Energi

EXCL	XL Axiata Tbk.	Telekomunikasi
TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	Telekomunikasi
JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Jalan Tol, Pelabuhan, Bandara & Sejenisnya
Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi		
Kode Saham	Nama Perusahaan	Sub Sektor
UNTR	United Tractors Tbk.	Perdagangan Besar Barang Produksi
AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Perdagangan Besar Barang Konsumsi
MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.	Perdagangan Eceran
TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk.	Perdagangan Eceran
MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	Advertising, Printing & Media
BMTR	Global Mediacom Tbk.	Perusahaan Investasi

Pasar modal di Indonesia sudah beberapa kali mengalami perubahan kebijakan fraksi harga. Perubahan dilakukan karena selama ini banyak *order* yang tidak terealisasi karena lebarnya jarak antara harga *bid* dan *ask*. Atas dasar itu, Bursa Efek Indonesia merasa perlu untuk melakukan perubahan fraksi harga. Tujuan perubahan fraksi harga untuk meningkatkan likuiditas saham, memaksimalkan efisiensi, mengurangi biaya transaksi akibat besarnya *bid ask spread*, menambah partisipasi masyarakat untuk bertransaksi di pasar modal, dan menambah kedalaman transaksi.

Perubahan fraksi harga tahun 2007 di Bursa Efek Indonesia dilakukan pada Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/12-2006 dan telah ditetapkan perubahan/penambahan peraturan Nomor II-A

tentang Perdagangan Efek (khususnya terkait dengan perubahan fraksi harga), dalam melakukan tawar-menawar efek. Perubahan kebijakan fraksi harga yang akan dibahas pada penelitian ini akan ditampilkan pada tabel 4.3:

Tabel 4.3
Perubahan Kebijakan Fraksi Harga di Bursa Efek Indonesia

Harga Saham	Fraksi Harga					
	Sebelum tanggal 3 Juli 2000	3 Juli – 19 Oktober	20 Oktober 2000	3 Januari 2005	2 Januari 2007	6 Januari 2014
< Rp 200,-	Rp 25,-	Rp 5,-	Rp 5,-	Rp 5,-	Rp 1,-	Rp 1,-
Rp 200,- < harga < Rp 500,-					Rp 5,-	
Rp 500,- < harga < Rp 2000,-				Rp 10,-	Rp 10,-	
Rp 2000,- < harga < Rp 5000,-		Rp 25,-	Rp 25,-	Rp 25,-	Rp 25,-	Rp 5,-
≥ Rp 5000,-				Rp 50,-	Rp 50,-	Rp 50,-

Sumber: PT Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat dilihat perubahan fraksi harga yang terjadi pada tahun 2007 dan tahun 2014. Perubahan fraksi harga kembali dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014, yang berdasarkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00071/BEI/11-2013, dan telah ditetapkan perubahan peraturan BEI Nomor II-A tentang perdagangan efek bersifat ekuitas. Keputusan ini menetapkan bahwa satuan perdagangan (*lot*) yang sebelumnya ditetapkan 500 lembar diubah menjadi 100 lembar saham.

Perubahan fraksi harga yang mulai diterapkan efektif tanggal 6 Januari 2014 menjadi tiga kelompok fraksi harga.

B. Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data.

Sebelum membahas mengenai pengujian hipotesis penelitian, terlebih dahulu akan ditinjau mengenai kondisi sebaran terhadap data dari masing-masing variabel. Deskripsi hasil penelitian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Analisis Deskriptif

Variabel	Tahun	Kejadian	Minimum	Maximum	Mean
ARS (%)	2007	Sebelum	0.425	5.550	1.370
		Sesudah	0.4689	1.9670	1.0731
	2014	Sebelum	0.304	2.451	1.155
		Sesudah	0.2184	0.7922	0.4370
	2007	Sebelum	0.000081	0.007600	0.002195
		Sesudah	0.000322	0.013374	0.002861
ATVA	2014	Sebelum	0.000213	0.002267	0.000936
		Sesudah	0.000282	0.003484	0.001501

Sumber: Lampiran 3, diolah

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa terjadi penurunan *average relative spread* (ARS) tahun 2007. Begitu juga pada tahun 2014 terjadi penurunan *average relative spread* sesudah perubahan fraksi harga. Hal

ini mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan likuiditas saham sesudah perubahan fraksi harga.

Variabel *average trading volume activity* (ATVA) menunjukkan hasil yang meningkat pada tahun 2007. Begitu juga pada tahun 2014 terjadi peningkatan *average trading volume activity* sesudah perubahan fraksi harga. Hal ini juga mengindikasikan bahwa terjadi peningkatan likuiditas saham sesudah perubahan fraksi harga.

2. Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan langkah awal untuk setiap analisis *multivariate*. Uji normalitas bertujuan untuk melihat variabel-variabel yang akan diteliti yaitu *average relative spread* dan *average trading volume activity* apakah terdistribusi secara normal atau tidak.¹ Apabila variabel tidak terdistribusi secara normal, maka hasil uji statistik akan terdegradasi. Untuk melakukan uji normalitas juga dapat menggunakan uji statistik yaitu dengan menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Pedoman suatu data berdistribusi normal atau tidak, menggunakan hipotesis sebagai berikut :

H_0 = Data berdistribusi normal

H_1 = Data berdistribusi tidak normal

¹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*, (Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2011), 160.

H_0 diterima apabila nilai sig lebih besar daripada 0,05 dan H_0 ditolak (H_a diterima) apabila nilai sig lebih kecil daripada 0,05. Berikut ini adalah uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*:

Tabel 4.5
Uji Normalitas data tahun 2007 dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ARS Sebelum 2007	ARS Sesudah 2007	ATVA Sebelum 2007	ATVA Sesudah 2007
N		30	30	30	30
Normal Parameters ^a	Mean	1.3696570	1.0746160	.0021947	.00286291
	Std. Deviation	1.01899906	.36181606	.00191277	.002837028
Most Extreme Differences	Absolute	.197	.145	.183	.185
	Positive	.197	.145	.183	.164
	Negative	-.182	-.096	-.135	-.185
Kolmogorov-Smirnov Z		1.079	.796	1.000	1.015
Asymp. Sig. (2-tailed)		.194	.550	.270	.255

- a. Test distribution is Normal.
 - b. Calculated from data

Dapat dilihat pada tabel 4.5 bahwa nilai signifikansi variabel-variabel yang akan diteliti yaitu *average relative spread* (ARS) dan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sudah perubahan fraksi harga tahun 2007 lebih besar dari 5% atau 0,05 (nilai sig > 0,05) yang artinya seluruh data berdistribusi secara normal.

Tabel 4.6
Uji Normalitas data tahun 2014 dengan *Kolmogorov-Smirnov Test*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ARS Sebelum 2014	ARS Sesudah 2014	ATVA Sebelum 2014	ATVA Sesudah 2014
N		30	30	30	30
Normal Parameters ^a	Mean	1.1547220	.4369646	.0009360	.00150076
	Std. Deviation	.57762419	.17335834	.00049777	.000872355
Most Extreme Differences	Absolute	.164	.111	.120	.191
	Positive	.164	.111	.120	.191
	Negative	-.107	-.104	-.073	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.901	.608	.656	1.048
Asymp. Sig. (2-tailed)		.392	.854	.783	.222

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data

Dapat dilihat pada tabel 4.6 bahwa nilai signifikansi variabel-variabel yang akan diteliti yaitu *average relative spread* (ARS) dan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sudah perubahan fraksi harga tahun 2014 lebih besar dari 5% atau 0,05 (nilai sig > 0,05) yang artinya seluruh data berdistribusi secara normal.

3. Uji Hipotesis

a) Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2007

Hipotesis pertama menguji mengenai peningkatan rata-rata likuiditas saham pada perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2007. Pengujian dilakukan terhadap *average relative spread* (ARS) dan *trading volume activity* (ATVA) dengan menggunakan *paired t-test*.

dan tingkat signifikansi 5%. *Average relative spread* adalah data rata-rata *relative spread* selama satu bulan pengujian, sedangkan *average trading volume activity* merupakan rata-rata dari volume perdagangan selama satu bulan pengujian.

Pengujian dilakukan dengan membandingkan rata-rata likuiditas saham sebelum perubahan fraksi harga dan sesudah perubahan fraksi harga. Hasil pengujian ARS dan ATVA perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut:

Tabel 4.7
Hasil Pengujian ARS dan ATVA Kebijakan Fraksi Harga 2007

Variabel	Sebelum	Sesudah	Selisih	Sig.
ARS (%)	1.370	1.073	-0.297	0.048*
ATVA	0.002195	0.002861	0.000666	0.122

Sumber: Lampiran 5, diolah

*Signifikansi pada tingkat 5%

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan bahwa variabel ARS sebelum perubahan fraksi harga sebesar 1,370 dan ARS sesudah perubahan fraksi harga sebesar 1,073. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan variabel ARS antara sebelum dan sesudah perubahan fraksi harga. Sedangkan nilai signifikansi variabel ARS sebesar 0,048 atau kurang dari 0,05 (nilai sig < 0,05) yang artinya terjadi penurunan variabel ARS yang signifikan sesudah perubahan fraksi harga tahun 2007. Dengan kata lain terdapat peningkatan likuiditas saham sesudah perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2007.

Variabel ATVA sebelum perubahan fraksi harga sebesar 0,002195 dan ATVA sesudah perubahan fraksi harga sebesar 0,002861. Hal ini menunjukkan terjadi kenaikan ATVA antara sebelum dan sesudah perubahan fraksi harga. Namun nilai signifikansi variabel ATVA sebesar 0,122 atau lebih besar dari 0,05 (nilai sig > 0,05) yang artinya variabel ATVA mengalami peningkatan yang tidak signifikan sesudah perubahan fraksi harga tahun 2007. Dengan kata lain tidak terdapat peningkatan likuiditas saham sesudah perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2007, jika diukur dengan ATVA.

b) Perubahan Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2014

Hipotesis kedua menguji mengenai peningkatan rata-rata likuiditas saham pada perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014. Pengujian dilakukan terhadap *average relative spread* (ARS) dan *trading volume activity* (ATVA) dengan menggunakan *paired t-test* dan tingkat signifikansi 5%. *Average relative spread* adalah data rata-rata *relative spread* selama satu bulan pengujian, sedangkan *average trading volume activity* merupakan rata-rata dari volume perdagangan selama satu bulan pengujian.

Pengujian dilakukan dengan membandingkan rata-rata likuiditas saham sebelum perubahan fraksi harga dan sesudah perubahan fraksi harga. Hasil pengujian ARS dan ATVA perusahaan sampel dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8
Hasil Pengujian ARS dan ATVA Kebijakan Fraksi Harga 2014

Variabel	Sebelum	Sesudah	Selisih	Sig.
ARS (%)	1.155	0.437	-0.718	0.000*
ATVA	0.000936	0.001501	0.000565	0.000*

Sumber: Lampiran 6, diolah

*Signifikansi pada tingkat 5%

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel ARS sebelum perubahan fraksi harga sebesar 1,155 dan ARS sesudah perubahan fraksi harga sebesar 0,437. Hal ini menunjukkan terjadi penurunan variabel ARS antara sebelum dan sesudah perubahan fraksi harga. Sedangkan nilai signifikansi variabel ARS sebesar 0,000 atau kurang dari 0,05 (nilai sig < 0,05) yang artinya variabel ARS mengalami penurunan yang signifikan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014. Dengan kata lain terdapat peningkatan likuiditas saham sesudah perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014.

Variabel ATVA sebelum perubahan fraksi harga sebesar 0,000936 dan ATVA sesudah perubahan fraksi harga sebesar 0,001501. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan variabel ATVA antara sebelum dan sesudah perubahan fraksi harga. Sedangkan nilai signifikansi variabel ATVA sebesar 0,000 atau kurang dari 0,05 (nilai sig < 0,05) yang artinya variabel ATVA mengalami peningkatan yang signifikan sesudah perubahan kebijakan fraksi harga tahun 2014. Dengan kata lain terdapat peningkatan likuiditas saham sesudah perubahan fraksi harga tahun 2014.

c) Perbandingan Likuiditas Saham Pada Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2007 dan 2014

Hipotesis ketiga menguji tentang ada tidaknya perubahan likuiditas saham karena adanya kebijakan fraksi harga tahun 2007 berbeda dengan kebijakan fraksi harga tahun 2014. Pengujian dilakukan terhadap *average relative spread* (ARS) dan *average trading volume activity* (ATVA) dengan menggunakan *independent sample t-test* dan tingkat signifikansi 5%. Hasil pengujian ARS dan ATVA perubahan likuiditas saham karena adanya kebijakan fraksi harga tahun 2007 dan 2014 dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut:

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Perubahan ARS dan ATVA Pada Kebijakan Fraksi Harga Tahun 2007 dan 2014

Variabel	2007	2014	Selisih	Sig.
ARS (%)	-0.297	-0.718	-0.421	0.041*
ATVA	0.00067	0.000573	-0.000097	0.872

Sumber: Lampiran 7, diolah

*Signifikansi 5%

Berdasarkan tabel 4.9 hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel ARS sebesar 0,041 atau kurang dari 0,05 (nilai $\text{sig} < 0,05$) yang artinya terdapat perbedaan perubahan ARS yang signifikan antara kebijakan fraksi harga tahun 2007 dan 2014. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan likuiditas saham karena adanya kebijakan fraksi harga tahun 2007 berbeda dengan kebijakan tahun 2014, jika diukur dengan ARS.

Sedangkan pengujian terhadap perubahan ATVA, menunjukkan nilai signifikansi variabel ATVA sebesar 0,872 atau lebih besar dari 0,05 (nilai sig > 0,05) yang artinya terdapat perbedaan perubahan yang tidak signifikan antara kebijakan fraksi harga tahun 2007 dan tahun 2014. Dengan kata lain perubahan likuiditas saham karena adanya kebijakan fraksi harga tahun 2007 tidak berbeda dengan kebijakan tahun 2014, jika diukur dengan ATVA.

