

ADAKAH PENGARUH FREE FLOAT TERHADAP PELAKU PASAR SAHAM DI INDONESIA?

PUTRI MUTIRA

Universitas Pembangunan Jaya, Jalan Cendrawasih Raya Blok B7/P, Sawah Baru, Kec. Ciputat, Kota Tangerang Selatan, Banten 15413, Indonesia
pmutira25@gmail.com

Abstract: Indonesian Stock Exchange has released free float adjustment index on November 2018 and composite index declined about 3,2%. Free Float will be an additional reference for the exchange in compiling an index which previously used market capitalization and total transaction value. This study examines the average daily price changes of LQ45 stocks within 60 days before and after the announcement. The daily closing price changes are calculated as a percentage increase or decrease of stock prices according to the previous day, then, the average value is calculated for all the trading days. There are differences in the average stock price changes 60 days before and after the announcement date. After dropped, the price rebound and make a new higher high price two days after the announcement. Bank BCA, Bank Mandiri, Bank BRI, Bank BNI, Astra International and Telkom are companies which increase the weight of the free float meanwhile Unilever and H.M Sampoerna were the opposite.

Keywords: Free float, LQ45, stock return, Indonesian stock exchange

Abstrak: Bursa Efek Indonesia telah merilis indeks penyesuaian free float pada November 2018 dan indeks komposit turun sekitar 3,2%. Free Float akan menjadi referensi tambahan untuk pertukaran dalam menyusun indeks yang sebelumnya menggunakan kapitalisasi pasar dan total nilai transaksi. Studi ini meneliti perubahan harga harian rata-rata saham LQ45 dalam 60 hari sebelum dan sesudah pengumuman. Perubahan harga penutupan harian dihitung sebagai persentase kenaikan atau penurunan harga saham sesuai dengan hari sebelumnya, kemudian, nilai rata-rata dihitung untuk semua hari perdagangan. Ada perbedaan rata-rata perubahan harga saham 60 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman. Setelah turun, harga rebound dan membuat harga tinggi baru lebih tinggi dua hari setelah pengumuman. Bank BCA, Bank Mandiri, Bank BRI, Bank BNI, Bank BNI, Astra International dan Telkom adalah perusahaan yang menambah bobot free float, sedangkan Unilever dan H.M Sampoerna sebaliknya.

Kata kunci: Free float, LQ45, return saham, bursa efek Indonesia

PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia mengeluarkan indeks-indeks penilaian yang dapat dijadikan acuan untuk investor dalam memilih perusahaan. Masing-masing indeks memiliki keunggulan yang berbeda-beda, tergantung

kebutuhan investor dalam menelusuri perusahaan-perusahaan yang berada dalam indeks tersebut. Selain Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Bursa Efek Indonesia juga menerbitkan dan membuat indeks LQ45 (Liquid 45) yang berisi 45 emiten terpilih yang memiliki

nilai kapitalisasi besar dan relatif mudah diperdagangkan.

Selain itu indeks LQ45 juga melihat keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan emiten tersebut. Bursa Efek Indonesia juga melakukan evaluasi atas pergerakan urutan-urutan saham setiap tiga bulan sekali dan melakukan penggantian saham setiap enam bulan sekali, yang dilakukan setiap awal bulan Februari dan Agustus.

Pada November 2018, Bursa Efek Indonesia mengumumkan bahwa rasio *free float* akan ikut dalam perhitungan bobot penilaian indeks dan akan diterapkan mulai Februari 2019. *Free float* adalah total saham yang dimiliki publik dengan kepemilikan kurang dari 5%. Rasio *free float* dihitung dari perbandingan jumlah saham *free float* relatif terhadap total saham tercatat.

Tujuan utama dari penambahan perhitungan ini untuk mempertimbangkan ketersediaan saham pada indeks yang dijadikan acuan. Adanya rencana penerapan *free float* karena Bursa Efek Indonesia melihat total *market capital* yang memiliki angka tinggi namun angka *free float* yang beredar di publik hanya sepertiganya saja.¹

Bursa Efek Indonesia mengharuskan perusahaan untuk menambahkan *free float* sebagai minimal jumlah saham yang harus beredar di publik. Penetapannya yaitu jika perusahaan ingin bertahan di bursa efek maka perusahaan baik yang sudah tercatat maupun yang baru ingin mendaftar di bursa efek harus memiliki jumlah saham yang dimiliki publik minimal 7,5% dari keseluruhan saham dalam modal disetor. Juga memiliki jumlah pemegang saham minimal 300 pihak yang memiliki rekening efek di anggota bursa efek.

Bursa efek juga mengatakan akan menambahkan pembobotan *free float* ke dalam indeks LQ45 rencananya akan diimplementasikan Februari 2019 mendatang.

Jika dibandingkan dengan negara lain, Indonesia tergolong masih memiliki angka *free float* yang rendah. Bursa Efek China mengharuskan emitennya memiliki angka *free float* sebanyak 15%, Bursa Malaysia juga mengharuskan emitennya untuk memiliki *free float* di atas 15%. Emiten di Bursa Istanbul harus memiliki lebih dari 20% *free float* saham yang dimiliki oleh publik, juga Bursa Efek India dan Inggris keduanya mengharuskan emitennya untuk memiliki saham *free float* sebesar 25%.

Market global pada tahun 2018 sedang mengalami fase *bearish*. Bahkan beberapa negara telah mengumumkan krisis, yang terparah adalah Venezuela yang mengalami hiperinflasi. Fase *bearish* di Indonesia dimulai dari awal tahun 2018. Hingga November 2018, IHSG mengalami penurunan hingga 15%. Dengan adanya pengumuman *free float* ini harga saham pada November kembali tertekan namun tidak membentuk level *lower low* baru.

Reaksi pelaku pasar terhadap aturan *free float* ini tercermin dari turunnya indeks IHSG pada tanggal pengumuman. Index turun selama dua hari hingga lebih dari 3%. Ini menandakan bahwa saat itu investor memilih untuk menghindari resiko penurunan harga saham lebih dalam dengan cara melepas kepemilikannya. Contohnya adalah harga saham Unilever turun hingga 10% dan membuat *gap* harga, Bank BRI turun hingga 6% atau Vale Indonesia, Tbk yang turun hingga 18% di tanggal 22 November.

Penelitian ini akan menggambarkan reaksi pasar atas pengumuman *free float* serta



Gambar 1 Pergerakan Harga Saham

¹ <http://rivankurniawan.com/2018/11/14/rencana-penerapan-free-float-bagaimana-dampaknya-pada-saham-indeks-lq45-dan-idx30/>

menguji apakah investor memberikan reaksi positif dari free float ini melalui pergerakan harga saham selama enam puluh hari sebelum dan setelah tanggal pengumuman.

Rasio free float memberikan informasi tentang struktur kepemilikan dari suatu perusahaan. Rendahnya rasio *free float* mengindikasikan sebuah pemusatan struktur kepemilikan pada perusahaan tersebut. Rasio *free float* dapat berpengaruh dengan dua cara. Pertama, jika rasio free floatnya rendah, investor cenderung akan menghindari saham itu. Kedua, rasio free float yang rendah artinya ada sedikitnya jumlah saham di pasaran, yang mungkin dapat menyebabkan rendahnya likuiditas di pasar. Para investor tentu saja tidak menyukai ketidaklikuiditas. Hal ini dipertegas dalam penelitian dilakukan oleh Mahmoud Gani, Khadijeh Binaeiyan dan Abolfazl Bani (2014) mengenai "*Study of The Relationship Between The Percentages of Free Float Share with Respect to Financial Ratios*" yang menyimpulkan hubungan antara saham free float dan likuiditas dari *market capital* sangat kuat. Semakin besar rasio *free float* maka semakin likuid saham tersebut.

Bostanci dan Kilic, 2007 menguji pengaruh rasio free float kepada *market performance* dari saham-saham di Turki. Hubungan antara rasio *free float* dan variabel dependen rata-rata harga penutup harian, fluktuabilitas harga, dan rata-rata aktivitas perdagangan harian telah diperhitungkan dari model regresi. Peneliti menyimpulkan bahwa pasar memberikan penghargaan (*reward*) kepada perusahaan yang rasio free float lebih besar melalui variabel rata-rata harga penutup harian dan aktivitas perdagangan secara signifikan lebih tinggi untuk saham dengan rasio free float yang lebih besar.

Penelitian dilakukan oleh Pattaragit (2015) mengenai "*Does Free Float Affect Share Holder Wealth? New Evidence from The Stock Exchange of Thailand*" yang menyimpulkan Perusahaan yang dikendalikan keluarga sebagai pemegang saham mayoritas menunjukkan bobot *free float* yang rendah.



Gambar 2 Harga Indeks LQ45

METODA

Penelitian ini mengambil data harian dari 45 saham yang terdaftar pada LQ45 dengan rentang waktu 60 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman yaitu tanggal 8 November 2018. Senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Bostanci dan Kilic, 2007, Rumus yang akan dipakai untuk menghitung rata-rata harian suatu saham yaitu:

$$\text{Average Daily Price Change (\%)} = \frac{\text{Sum of Daily Price Changes (\%)}}{\text{Number of Trading Days}}$$

Rata-rata data harian merupakan rata-rata kenaikan dan penurunan harga penutupan sebelumnya (close day h-1) dengan harga tertinggi hari tersebut (high day-h)

Sedangkan hipotesa yang dibangun dalam penelitian ini adalah :

H: Terdapat perbedaan rata-rata harian sebelum dan sesudah pengumuman free float.

Pengujian hipotesa dilakukan menggunakan uji Wilcoxon Signed Ranks Test.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada gambar 2 dijelaskan mengenai pergerakan harga indeks LQ45. Terjadi penurunan sebesar 6% pada tanggal 8, 9 dan 10 November 2018 sebelum akhirnya meneruskan rally ke arah harga yang lebih tinggi. Sedangkan IHSG mengalami penurunan sekitar 3%, ini disebabkan oleh pelaku pasar yang panik lalu melepaskan saham mereka. Mereka khawatir akan terjadi penurunan yang lebih dalam.

Angka free float didapat dari laporan keuangan yang dicantumkan di bagian Modal Saham. Misalnya di laporan keuangan PT. Adhi Karya, jumlah total lembar sahamnya sebanyak 3.560.849.376, tetapi yang dimiliki oleh publik sebesar 1.744.802.752 (44%). Artinya PT. Adhi Karya mempunyai free float sebanyak 44% dengan jumlah saham yang dapat diperdagangkan di publik adalah sebanyak 1.744.802.752.

Free float adjusted index sebagai bobot perusahaan dalam indeks LQ45. Unilever memiliki free float yang dapat diperdagangkan ke publik sebesar 15%, dan dalam indeks LQ45 bobot saham Unilever adalah sebesar 51%. Dari sini kita bisa melihat beberapa sektor saham yang menurun karena ditambahkan pembobotan penilaian free float, seperti HMSP yang termasuk saham Big Caps memiliki bobot sebesar 11% terhadap IHSG memiliki free float sebesar 8% saham yang tersedia untuk publik, sementara PT. Phillips Morris Indonesia memiliki sebagian besar sisanya. Market capital HMSP tidak rendah melainkan tergolong tinggi yaitu sebanyak 431.540.065.299.000, emiten seperti ini secara otomatis akan mengalami penurunan pembobotan secara drastis mengingat lagi ke tujuan awal Bursa Efek Indonesia menambahkan pembobotan free float ke dalam indeks LQ45 karena market capital yang dimiliki perusahaan sangat tinggi tetapi ketersediaan untuk publik / kepemilikan untuk publiknya sangat rendah.

Tabel 2 Perbedaan bobot berdasarkan market capitalization dengan free float

No	Kode Emiten	Sektor	Bobot Awal	Bobot Akhir	Selisih
			(sebelum free float)	(sesudah free float)	
1	BBCA	FINANCE	14,171%	39,524%	25,353%
2	BBRI	FINANCE	10,140%	20,213%	10,073%
3	TLKM	INFRASTRUC	8,248%	14,668%	6,419%
4	ASII	MISC-INDMANUFAC	7,835%	13,766%	5,931%
5	BMRI	FINANCE	7,901%	11,349%	3,447%
6	BBNI	FINANCE	3,635%	4,262%	0,627%
7	ELSA	MINING	0,055%	0,001%	-0,054%
8	ADHI	PROPERTY	0,129%	0,003%	-0,126%
9	LPKR	PROPERTY	0,141%	0,003%	-0,138%
10	BKSL	PROPERTY	0,148%	0,003%	-0,145%
11	SRIL	MISC-INDMANUFAC	0,168%	0,005%	-0,162%
12	WSBP	BASIC-IND	0,216%	0,008%	-0,208%
13	INDY	INFRASTRUC	0,219%	0,006%	-0,212%
14	MNCN	TRADE	0,252%	0,013%	-0,240%
15	SSMS	AGRI	0,256%	0,008%	-0,249%
16	PTPP	PROPERTY	0,276%	0,017%	-0,259%
17	MEDC	MINING	0,315%	0,022%	-0,293%

No	Kode Emiten	Sektor	Bobot Awal	Bobot Akhir	Selisih
			(sebelum free float)	(sesudah free float)	
18	WIKA	PROPERTY	0,315%	0,015%	-0,300%
19	LPPF	TRADE	0,360%	0,044%	-0,316%
20	AKRA	TRADE	0,350%	0,022%	-0,327%
21	ANTM	MINING	0,397%	0,025%	-0,373%
22	BJBR	FINANCE	0,447%	0,023%	-0,424%
23	EXCL	INFRASTRUC	0,485%	0,036%	-0,449%
24	WSKT	PROPERTY	0,535%	0,044%	-0,491%
25	ITMG	MINING	0,534%	0,041%	-0,493%
26	BSDE	PROPERTY	0,591%	0,063%	-0,528%
27	SCMA	TRADE	0,628%	0,070%	-0,559%
28	BBTN	FINANCE	0,658%	0,079%	-0,579%
29	JSMR	INFRASTRUC	0,728%	0,072%	-0,657%
30	INCO	MINING	0,745%	0,051%	-0,693%
31	ADRO	MINING	0,939%	0,144%	-0,795%
32	BRPT	BASIC-INDMANUFAC	0,833%	0,030%	-0,802%
33	PGAS	INFRASTRUC	1,075%	0,224%	-0,851%
34	PTBA	MINING	1,027%	0,126%	-0,901%
35	INDF	CONSUMER	1,314%	0,388%	-0,926%
36	INKP	BASIC-INDMANUFAC	1,293%	0,356%	-0,937%
37	SMGR	BASIC-INDMANUFAC	1,548%	0,529%	-1,020%
38	INTP	BASIC-INDMANUFAC	1,657%	0,605%	-1,052%
39	KLBF	CONSUMER	1,640%	0,521%	-1,119%
40	UNTR	TRADE	2,401%	1,050%	-1,350%
41	TPIA	BASIC-INDMANUFAC	2,127%	0,169%	-1,958%
42	ICBP	CONSUMER	2,526%	0,559%	-1,967%
43	GGRM	CONSUMER	3,509%	1,318%	-2,191%
44	UNVR	CONSUMER	7,521%	3,820%	-3,701%
45	HMSP	CONSUMER	9,711%	3,183%	-6,528%

Tabel 2 menjelaskan perbandingan bobot menggunakan *market capitalization* dengan bobot yang telah disesuaikan oleh *free float*. Pada tabel diatas menunjukkan sektor *finance* yang mendapat *benefit* dari aturan *free float* ini, Empat dari enam saham dengan nilai *free float* tertinggi berasal dari sektor *finance* yaitu BBCA, BBRI, BMRI dan BBNI. Sedangkan dua lainnya yaitu ASII dan TLKM berasal dari sektor manufaktur dan infrastruktur. Bobot saham mengalami penurunan, bukan berarti fundamental perusahaan buruk dan dalam waktu ke depan bisa dipastikan Laporan Keuangan akan menjadi buruk. Dalam penilaian

indeks LQ45 tidak hanya dengan dilihat dari *free float* saja, karena Bursa Efek Indonesia juga menilai dari kepatuhan perusahaan tersebut, kinerja keuangan dan masih banyak lagi yang masih bisa dipertimbangkan dalam penilaian bobot indeks LQ45. Hasil uji hipotesa dengan menggunakan uji Wilcoxon, disimpulkan hal sebagai berikut:

1. Terdapat 6 data negatif dengan jumlah ranking sebesar 36.
2. Terdapat 39 data positif differences dengan jumlah ranking sebesar 999.
3. Nilai Critical value dari 45 sampel adalah 343.

4. Karena jumlah ranking pada negatif differences lebih kecil daripada critical value, maka H diterima

Dari data diatas menunjukkan terjadi perbedaan data rata-rata harian saham perusahaan setelah pengumuman free float. Ini menandakan bahwa investor memberikan tanggapan positif atas aturan free float ini. Dari sisi teknikal, saham-saham dalam LQ45 mengalami *rebound* dari fase downtrendnya.

PENUTUP

Indeks LQ45 adalah indeks yang menilai suatu perusahaan dilihat dari sisi likuiditasnya. Bursa Efek Indonesia berencana akan mengimplementasikan free float untuk penilaian indeks LQ45 dikarenakan melihat kondisi pasar saat ini, perusahaan-perusahaan yang memiliki market capital yang tinggi tetapi saham yang tersedia untuk diperdagangkan tidak sebanyak itu, juga saham yang dimiliki oleh publiknya rendah.

Penambahan bobot free float tentunya akan berpengaruh di pasar saham. Perusahaan yang memiliki angka free float yang tinggi menjadi lebih menarik untuk investor dibanding perusahaan yang memiliki free float yang rendah. Namun, perusahaan yang mengalami penurunan dalam pembobotan saham bukan berarti fundamental perusahaan jelek dan kinerja di masa depan sudah dipastikan akan buruk, karena penurunan pembobotan saham tidak berpengaruh pada fundamental perusahaan.

Perusahaan dapat menambahkan bobot saham indeksnya dengan menaikkan free float saham yang dimiliki oleh publik, dan menurunkan rata-rata kapitalisasi pasar di

indeks LQ45 dengan faktor lainnya tetap, juga dengan menaikkan kapitalisasi pasar dari perusahaan itu sendiri. Rasio free float mengindikasikan pemusatan struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Semakin rendah angka free float berarti pemusatan struktur kepemilikannya sangat kecil dan pasar untuk saham di perusahaan tersebut sangat rendah. Dengan menambahkan bobot free float dalam penilaian indeks LQ45 mempunyai arti perusahaan-perusahaan yang berada di indeks LQ45 mempunyai tingkat likuiditas yang terjamin tinggi.

Sektor *finance* kini menjadi lebih menarik daripada sektor lainnya, selain karena secara fundamental baik, juga didukung oleh bobot perusahaan dalam IHSG yang meningkat karena perhitungan yang baru ini. Faktor analisis teknikal juga perlu diperhatikan. Selama tahun 2018 market sedang mengalami fase *bearish*. Dengan respon positif atas pengumuman *free float* akan memberi optimis kepada market untuk kembali menuju fase *uptrend*-nya.

Semenjak pengumuman *free float*, saham-saham seperti BBCA, BBRI, BMRI, BBNI, TLKM dan ASII menjadi pilihan investasi. Ini ditunjukkan dengan meningkatnya indikator OBV yang membantu memberikan gambaran kenaikan atau penurunan volume suatu saham. Semenjak November 2018, saham bank BCA (BBCA) mengalami kenaikan volumenya. Sedangkan untuk HMSP dan UNVR meski terjadi penurunan bobot dalam perhitungan free float, UNVR juga mengalami kenaikan OBV. Secara major trend, saat ini Unilever mencoba *rebound* dari masa *bearish*-nya. Penelitian selanjutnya agar memperpanjang frame waktu penelitian. Penelitian ini menggunakan durasi 60 hari sebelum dan sesudah pengumuman free float.

REFERENSI:

- Bostanci, Faruk. Kilic, Saim. 2017. *The Effects of Free Float Ratios on Market Performance: An Empirical Study Istanbul Stock Exchange*.
https://www.researchgate.net/publication/320760706_THE_EFFECTS_OF_FREE_FLOAT_RATIOS_ON_MARKET_PERFORMANCE_AN_EMPIRICAL_STUDY_ON_THE_ISTANBUL_STOCK_EXCHANGE
- Kerestecioglu, Semih. Caliskan, Tuncer. 2013. *Effect of Free Float Ratios on Stock Prices: An Application on ISE*.
<http://oaji.net/articles/2016/670-1469023880.pdf>
- Mondovisione. 2015. *MSCI Singapore Index Futures Contract Starts Trading In Smaller Size and Finer Ticks*.
<http://www.mondovisione.com/media-and-resources/news/sqx-msci-singapore-index-futures-contract-starts-trading-in-smaller-size-and-fi/>
- Netiniyom, Pattaragit. 2016. *Does Free Float Affect Shareholder Wealth? New Evidence From The Stock Exchange of Thailand*. http://rfb.ase.ro/articole/art1_dec_2016.pdf
- Sorayaei, Ali. 2013. *Examine the Relationship Between Free Float of Shares and P/E Ratio with a Price Bubble in the Companies Listed in Tehran Stock Exchange* Islamic Azad University.

