

PENGARUH *FREE FLOAT* TERHADAP LIKUIDITAS SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA

Andi Nurhaeda
(STIEM Bongaya Makassar)
andinurhaeda42@gmail.com

ABSTRACT

This reserach wa conducted to determine the effect of free float on stock liquidity by using the variable control of stock return, size, debt to equity, and volatility in companies listed on the IDX. The sample in this study are companies listed as LQ45 shares. The data used are free float data, monthly closing prices and monthly transaction volume. This study uses multiple liniear regression analysis using the E-Views 10 application. The test result show that the free float ratio has a positive and significant effect on stock liquidity both individually and partially.

Keywords: *Free Float, Stock Return, Size, Debt To Equity Ratio (DER), Stock Price Volatility.*

I. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat atau investor. Tujuan pembangunan pasar modal dari sudut pandang pemerintah ialah untuk menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Pasar modal di Indoensia dikenal dengan nama PT Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan UU Pasar Modal (UUPM) No.8 Tahun 1995, BEI didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien, serta peran sebagai regulator untuk membuat dan menetapkan peraturan di pasar modal.

Pada tanggal 24 Januari tahun 2014, BEI menerbitkan “Peraturan Bursa Efek Indonesia No. Keo-00001/BEI/01-2014” mengenai perubahan atas peraturan I-A tentang pencatatan saham dan efek bersifat ekuitas.

Salah satu perubahan tersebut membahas tentang *free float* atau persentase jumlah saham yang beredar di masyarakat. Perubahan ini menyebutkan bahwa jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama paling kurang 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan paling kurang 7,5% (tujuh koma lima persen) dari jumlah saham dalam modal disetor". Hal ini dilakukan untuk meningkatkan likuiditas saham-saham yang tercatat di BEI.

Selain melakukan perubahan tersebut, BEI juga terus melakukan pengembangan pasar untuk menciptakan pasar modal yang efisien, teratur dan, wajar. Salah satu tindakan yang dilakukan, yaitu menyempurnakan metodologi LQ45 dan IDX 30 (peraturan terbaru BEI No: Peng-00893/BEI.OPP/11-2018). Penyempurnaan tersebut mengharuskan LQ45 dan IDX30 menerapkan *free float* (30% pada tanggal 01 Februari 2019, dan 100% pada 01 Agustus 2019) sebagai dasar penyesuaian atas kapitalisasi pasar dalam perhitungan indeks.

Perubahan peraturan *free float* atau persentase jumlah saham yang beredar di masyarakat oleh BEI dengan tujuan peningkatan likuiditas saham sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nader G (2018). Penelitian tersebut berjudul "*Stock liquidity and free float: evidence from the UK*" variabel control, yaitu *stock price*, *size*, dan *leverage* menemukan bahwa *free float* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap likuiditas.

Selain itu, Ding *et al* (2016) yang menguji hubungan antara *free float* dan likuiditas pasar saham menemukan bahwa perusahaan dengan rasio *free float* tinggi juga akan meningkatkan likuiditas saham. Hubungan antara *free float* dan likuiditas terjadi di seluruh wilayah terlepas dari tingkat perkembangan ekonomi atau lokasi geografis dan akan lebih kuat ketika negara tersebut mempunyai struktur hukum dan pengelolaan perusahaan yang baik. Penelitian ini menggunakan sampel dari 55 negara.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *free float* terhadap likuiditas saham yang tercatat di BEI.

II. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

1. Landasan Teori

Free float

Black Law Dictionary mendefinisikan *free float* sebagai sejumlah saham yang ditawarkan kepada publik ketika suatu perusahaan memasuki pasar modal. Sejumlah saham ini tidak termasuk saham yang dimiliki oleh manajemen maupun pegawai perusahaan. Sementara itu, PT Bursa Efek Indonesia mendefinisikan *free float* ialah jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham utama dan bukan pemegang saham pengendali.

Likuiditas

Riyanto (2008:25) mendefinisikan likuiditas merupakan masalah yang berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* yang segera harus dipenuhi. Sementara itu, Harris (2003) mendefinisikan likuiditas saham sebagai kemampuan untuk melakukan perdagangan dengan ukuran besar dengan cepat, dengan biaya rendah, bila investor ingin melakukan perdagangan.

Firm Size

Bambang Riyanto (2001:299) mendefinisikan *firm size* atau ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan rotasi aktiva. Sementara Bringham dan Houston (2006:299) mendefinisikan bahwa *firm size* atau ukuran perusahaan adalah rata-rata penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun,. Dalam hal ini penjualan bersih lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka perusahaan akan mengalami kerugian.

Return

Return saham atau pendapatan saham merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$, berarti semakin tinggi perubahan harga saham, maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan (Abdul Halim, 2005:300). Sementara itu, Zutter dan Gitman (2012) mendefinisikan *return*

saham sebagai jumlah keuntungan dan kerugian investasi selama jangka waktu tertentu yang diukur sebagai perubahan nilai tambah uang yang didistribusikan selama periode tertentu dan dinyatakan dalam presentase dari nilai investasi awal.

Leverage

Fakhrudin (2008:109) mendefinisikan *leverage* sebagai utang yang digunakan untuk membiayai atau membeli asset-aset perusahaan. Sementara itu, Sjahrial (2009:147) menyatakan bahwa *everage* adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap), hal ini berarti sumber dana yang berasal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap dengan maksud untuk meningkatkan keuntungan potensial oemegang saham.

Volatilitas

Hartono (2010) mendefinisikan volatilitas sebagai tingkat fluktuasi dari *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Sementara itu, Hashemijoo *et a* (2012) mengemukakan bahwa volatilitas harga saham dapat digunakan untuk mengukur risiko dari suatu saham.

2. Penelitian Terdahulu

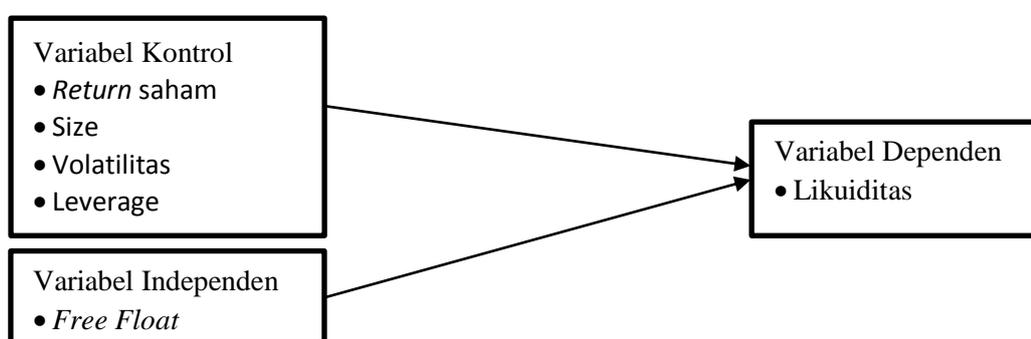
Peneliti Cohen *et al* (2012), Calistan & Kereatecioglu (2013), dan Ding *et al* (2016) yang meneliti tentang pengaruh *free float* terhadap likuiditas berpendapat bahwa perusahaan dengan *free float* yang tinggi dapat meringankan asimetri informasi yang pada akhirnya dapat meningkatkan likuiditas. Selain itu, keterbukaan informasi mengenai struktur kepemilikan saham oleh perusahaan diperlukan untuk dapat mengimplementasikan *free float* di pasar.

Sementra itu, penelitian Bostanci & Kilic (2010) dilakukan untuk menguji hubungan antara *free float* terhadap *return* saham, volatilitas harga saham, dan likuiditas saham di *Istanbul Stock Exchange* tahun 2007, menemukan bahwa terdapat hubungan signifikan dan positif antara rasio *free float* dengan *return* saham dan likuiditas. Selain itu, tingkat rasio *free float* yang tinggi juga dapat meningkatkan volatilitas perubahan harga saham.

3. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

Kerangka Pemikiran

Penelitian dilakukan untuk menguji hubungan antara variabel independen (*free float*) dengan variabel independen (likuiditas saham variabel kontrol), dengan menggunakan variabel control (*return* saham, *leverage*, *size* perusahaan, dan volatilitas). Variabel kontrol dimasukkan untuk menjadi faktor yang signifikan dalam menjelaskan variasi hubungan antara *free float* terhadap likuiditas saham di BEI. Berdasarkan penjelasan di atas, maka kerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Berdasarkan uraian dan hasil penelitian yang dikembangkan oleh para ahli dan peneliti terdahulu di atas, maka hipotesis yang diambil dari penelitian ini sebagai berikut:

H1: *Free float* berpengaruh signifikan terhadap Likuiditas Perusahaan

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Sementara itu, sampel yang digunakan ialah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam saham LQ45.

Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari BEI, meliputi: data laporan keuangan tahun 2014-2018, data perdagangan saham

(harga saham penutupan bulanan dan volume transaksi bulanan), dan data laporan kepemilikan saham.

Definisi Operasional

Variabel independen (*free float*)

$$Free\ float = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama}}{\text{jumlah saham dalam modal disetor}}$$

Variabel kontrol (*return* saham, *leverage*, *size*, dan volatilitas)

- $Return\ saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$
- Market capitalization = jumlah saham yang tercatat X share price
- $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{modal}} \times 100\%$.
- Volatilitas = menggunakan standar deviasi perubahan harga saham.

Metode analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan tingkat signifikan (α) 5%. Selain itu, peneliti juga menggunakan program E-Views 10 untuk melakukan pengujian hipotesis. Uji hipotesis dilakukan dengan dua cara, yaitu uji nilai statistik t dan statistik F dengan menggunakan tingkat signifikan (α) 5%.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat sebagai saham LQ45 di BEI atau 45 perusahaan yang tercatat sebagai top perusahaan dengan kapitalisasi pasar tertinggi dalam 1-2 bulan terakhir. Akan tetapi, dari ke 45 perusahaan tersebut, terdapat 3 perusahaan yang dieliminasi dalam pengolahan data, yaitu PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk, PT Medco Energi Internasional Tbk, dan PT Waskita Beton Precast Tbk. Hal ini dikarenakan data ketiga perusahaan tidak lengkap sehingga tidak dapat dilakukan perhitungan secara lengkap pula.

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian

Variabel	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std.Dev	Observasi
Likuiditas	0.549565	0.298500	4.287000	0.001000	0.660018	200
FFR	0.363605	0.396500	0.766000	0.018000	0.123669	200
DER	1.878825	1.070000	18.19200	0.169000	2.354912	200
Return	0.212600	0.024000	6.318000	-0.792000	0.843793	200
Siza	30.93670	31.00850	33.99800	25.73300	1.569925	200
Volatilitas	0.105105	0.088000	1.171000	0.023000	0.093718	200

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel 1 di atas menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas tertinggi ialah PT Adhi Karya Tbk dengan nilai 4,287 pada tahun 2014, adapun perusahaan dengan likuiditas terendah ialah PT Matahari Department Store Tbk dengan nilai 0,001 pada tahun 2017. Perusahaan dengan nilai *free float* tertinggi ialah PT Lippo Karawaci Tbk dengan nilai 0,766 pada tahun 2014, sedangkan PT HM Sampoerna Tbk tahun 2014 menjadi perusahaan dengan *free float* terendah dengan nilai 0.018. PT Matahari Department Store menjadi perusahaan dengan rasio hutang tertinggi dengan nilai 18,192 pada tahun 2014 dan rasio hutang terendah dimiliki oleh PT Vale Indonesia Tbk dengan nilai 0.169 pada tahun 2018. Perusahaan dengan tingkat *return* tertinggi dimiliki oleh PT Indikaa Energy Tbk dengan nilai 6,318 pada tahun 2016, adapun nilai terndeh dimiliki oleh PT Gudang Garam Tbk dengan nilai -0,792 pada tahun 2018. Adapun PT Bank Central Asia Tbk menjadi perusahaan dengan *size* tertinggi dengan nilai 33,998 pada tahun 2017 dan nilai terendah dimiliki oleh PT Matahari Department Store Tbk dengan nilai 25.733 pada tahun 2017. Selain itu, nilai volatilitas tertinggi oleh PT Tambang Batubara Asam (Persero) Tbk dengan nilai 1,171 pada tahun 2017 dan nilai terendah dimiliki oleh Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk dengan nilai 0,023 pada tahun 2014.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

Tabel 2. Uji Multikolinieritas

Korelasi antarvariabel					
	FFR	DER	Return	Size	Volatilitas
FFR	1,000000	0,103210	-0,103961	-0,005852	-0,054243
DER	0,103210	1,000000	0,053305	0,018752	-0,074260
Return	-0,103961	0,053305	1,000000	-0,091356	0,241871
Size	-0,005852	0,018752	-0,091356	1,000000	-0,211077
Volatilitas	-0,054243	-0,074260	0,241871	-0,211077	1,000000

Sumber: Data primer diolah (2020)

Berdasarkan tabel 2 dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen telah memenuhi kriteria sehingga dapat diartikan bahwa model regresi tidak mengandung gejala multikolinieritas. Hal ini dikarenakan nilai korelasi antarvariabel independen yang didapatkan untuk semua variabel kurang dari 0.8.

2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FFR	0.247669	0.219015	1.130829	0.2595

Sumber: Data diolah (2019)

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan model Glejser di atas menunjukkan nilai probabilitas variabel independen sebesar 0.2595 atau 25,95% dan lebih besar dari nilai signifikan (α) 5%. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terindikasi gejala heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Variabel	dL	dU	(4-du)	Durbin Watson
Likuiditas	1,80	1,81	2,19	2,07

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel 4.4 nilai Durbin Watson ialah sebesar 2,231. Nilai tersebut berada diantara nilai $dU = 1,81$ dan nilai $(4 - dU) = 2,19$. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi gejala otokorelasi.

4. Hasil Pengolahan Data Panel

Penelitian ini menggunakan regresi data panel dengan memilih satu dari tiga model yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, *random effect model*, untuk memilih salah satu dari tiga model tersebut dilakukan uji *Chow* dan uji *Hausman*.

Tabel 5. Hasil Regresi Data Panel Likuiditas (*Common Effect Model*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FFR	1.101544	0.340863	3.231628	0.0014
Return	0.145485	0.051333	2.834117	0.0051
Size	-0.140563	0.027176	-5.172269	0.0000
DER	0.017423	0.017889	0.973900	0.3313
Volatilitas	0.654287	0.469006	1.395052	0.1646

Sumber: Data diolah (2019)

Tabel 6. Hasil Regresi Data Panel Likuiditas (*Fixed Effect Model*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FFR	1.101030	0.344982	3.191558	0.0017
Return	0.140395	0.055143	2.546039	0.0117
Size	-0.140149	0.027809	-5.039714	0.0000
DER	0.017001	0.018162	0.936106	0.3504
Volatilitas	0.685745	0.483499	1.418298	0.1577

Sumber: Data diolah (2019)

Tabel 7. Hasil Regresi Data Panel Likuiditas (*Random Effect Model*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FFR	1.439224	0.487756	2.950704	0.0036
Return	0.177546	0.035167	5.048576	0.0000
Size	-0.127401	0.034159	-3.729650	0.0003
DER	0.011175	0.019678	0.567878	0.5708
Volatilitas	-0.303562	0.341094	-0.889967	0.3746

Sumber: Data diolah (2019)

Tabel 8. Hasil Uji Chow Likuiditas

Effect test	Statistic	Df	Prob.
Cross-section F	0.047770	(4,190)	0.9957
Cross-section Chi-Square	0.201035	4	0.9953

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel 8, maka dapat disimpulkan bahwa *common effect model* merupakan model yang lebih sesuai untuk digunakan. Hal ini dikarenakan nilai probabilitas (0,9953) lebih besar dari nilai signifikan (α) 5%, sehingga H0 atau *common effect model* dipilih dan H1 atau *fixed effect model* ditolak.

Tabel 9 Hasil Uji Hausman Likuiditas

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. Df.	Prob
Cross-section random	10.688518	5	0.0579

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji Hausman yang ditunjukkan pada tabel 9, nilai probabilitas (0,0579) lebih besar dari nilai signifikan (α) 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 (*fixed effect model*) diterima dan H0 (*random effect*) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *fixed effect random* merupakan model yang lebih tepat digunakan dibandingkan *random effect*.

5. Uji Hipotesis

Uji Statistik t

Berdasarkan tabel 4.5 di atas diketahui bahwa variabel bebas (*free float*) secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel terikatnya dengan nilai *p-value* sebesar 0,0014 kurang dari 0,05 (tingkat signifikan). Hal ini berarti rasio *free float* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham di pasar sekunder.

Penelitian ini menggunakan *return* saham, *size*, *debt to equity ratio*, dan volatilitas sebagai variabel kontrol. Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa terdapat dua variabel kontrol secara positif dan secara parsial berpengaruh terhadap likuiditas, yaitu *return* dan *size*. hal ini dikarenakan *p-value* pada kedua variabel tersebut lebih kecil dari nilai signifikan (α) 5%. Selain itu, juga terdapat dua variabel kontrol tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap likuiditas saham, yaitu *debt to equity* dan volatilitas karena nilai *p-value* lebih besar dari nilai signifikan (α) 5%.

Uji F

Tabel 10. Hasil Uji Statistik F

	Prob
Statistik F	0,0000

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji F-hitung pada tabel 4.10 dapat diketahui bahwa variabel independen (*free float*) dan seluruh variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu berupa, *return* saham, *size*, *debt to equity ratio*, dan volatilitas secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham. Hal ini dikarenakan nilai *p-value* lebih kecil dari nilai signifikan (α) 5%.

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Tabel 11. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R square*)

	Prob
<i>Adjusted R Square</i>	0.191511

Sumber: Data diolah (2019)

Nilai *Adjusted R Square* untuk likuiditas adalah sebesar 0.191511, hasil tersebut dapat diartikan bahwa kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi pada variabel dependennya adalah sebesar 19.15% selebihnya yaitu 80.85% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

V. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan *free float ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas saham baik secara individu maupun parsial. Hal ini menunjukkan bahwa rasio *free float* merupakan salah satu faktor yang menjadi dasar pertimbangan investor untuk melakukan keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Akan tetapi, pengujian individu yang dilakukan terhadap variabel kontrol menemukan bahwa terdapat dua variabel yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap likuiditas saham, yaitu *return* dan *size*. selain itu, juga terdapat dua variabel kontrol tidak berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap likuiditas saham, yaitu *debt to equity* dan volatilitas.

Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa kekurangan dan keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu;

- a. Penelitian ini hanya menggunakan data keuangan dan data saham dari tahun 2014-2018
- b. Peneliti menggunakan data primer yang diambil setiap akhir bulan, hal ini dikhawatirkan data tersebut kurang akurat untuk mengukur likuiditas.
- c. Peneliti menggunakan perusahaan yang tercatat sebagai saham LQ45, dikhawatirkan sampel tersebut kurang untuk mewakili populasi.
- d. Terdapat beberapa proxy lain dalam pengukuran likuiditas dan dikhawatirkan proxy yang digunakan tidak lebih baik dibandingkan dengan proxy lain.

Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah dijelaskan, adapun saran-saran yang dapat diberikan sehubungan dengan hasil analisis dan pembahasan yang ada dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Bagi Peneliti Selanjutnya

1. Menambahkan variabel lainnya yang relevan untuk mengetahui faktor lain yang dapat mempengaruhi likuiditas saham.
2. Memperpanjang periode penelitian, dimana penelitian ini hanya menggunakan data keuangan data saham dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.
3. Menggunakan sampel yang lebih banyak dan terfokus pada satu bidang tertentu.

b. Bagi Regulator Pasar Modal

Menambah jumlah batas minimum jumlah pemegang saham bukan pemegang utama dan pengendali (*free float*) untuk meningkatkan likuiditas saham yang ada di pasar modal Indonesia.

c. Bagi Analis, Investor, Kreditur dan Pemangku Kepentingan Lain

Para pemangku kepentingan dapat menjadikan *free float* sebagai salah satu pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Bostanci, F., & Kilic, S. (2010). The Effects of free float Rations on market performance: An Empirical on the Istanbul Stock Exchange. *The ISE Universitesi Dergisi*.
- Bringham, Eugene F dan Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar- Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Sepuluh*. Jakarta: Salemba Empat.
- Calistan, M. T., & Kerestecioglu, S. (2013). Effects Of Free Float Ratios On Stock Prices.
- Cohen, L., Malloy, C., & Pomorski, L. (2012). Decoding Inside Information. *The Journal of Finance*, 1-35.

- Ding, X. S., Ni, Y., & Zhong, L. (2016). Free Float and Market Liquidity Around The World. *Journal of Empirical Finance*, 1-3.
- Fakhruddin, Hendy M. (2008). *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi, Edisi Dua*. Jakarta: Salemba Empat.
- Harris, L. (2003). *Trading and Exchanges : Market Micorstructure for Practitioners*. New York: Oxford University Press, Inc.
- Hartono, Jogiyanto. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE.
- Hashemijoo, M., Ardekani, A., & Younesi, N. (2012). The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quaterly*, 1-20.
- Indonesia Stock Exchange (IDX). (2018). *Pengumuman Perubahan Metodologi Indeks LQ45 dan IDX30*. IDX.
- Nader, G. (2018). Stock Liquidity and Free Float:Evidence From The UK. *Department of Banking and Finance, Yarmouk University, Irbid, Jordan*, 1-10.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar- Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sjahrial, Dermawan. (2009). *Manajemen Keuangan, Edisi Tiga*. Jakarta: Mitra Wcana Media.
- Zutter, C., & Gitman, L. (2012). *Principles of Managerial Finance*. England: Pearson Education Limited.