

332.6
K4H
2 4

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *BID ASK SPREAD*

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Non Finansial Yang *Go Public* di
Bursa Efek Jakarta)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh:

**ANITA RATNA RAHARDJO, ST
NIM C4A002009**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2004**



Sertifikasi

Saya, *Anita Ratna Rahardjo*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Anita Ratna Rahardjo

24 Februari 2004

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *BID ASK SPREAD***
(Studi Kasus Pada Perusahaan Non Finansial Yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta)

yang disusun oleh Anita Ratna Rahardjo, NIM C4A002009
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 5 Maret 2004
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Dr. Imam Ghozali, MCom, Akt

Pembimbing Anggota



Dra. Irene Rini DP, ME

Semarang, 5 Maret 2004
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

Abstract

In investing their money, the investors always need information. One of them is stock bid ask spread. But they usually don't notice it. In fact, stock bid ask spread can reflect trading volume, asset size, stock rise level, etc. The purpose of this research was to analyze the influences of stock price, trading volume, return volatility, dividend payout ratio, asset size, leverage, and liquidity to stock bid ask spread in Jakarta Stock Exchange either individually or simultaneously.

This research used double regression analysis with bid ask spread as a dependent variable and stock price, trading volume, return volatility, dividend payout ratio, asset size, leverage, and liquidity as independent variables. The period that was used was 1999 until 2001 with 36 emitents as the samples. These samples were collected by purposive sampling method.

The results of this research showed that there were significant influences of stock price, trading volume, return volatility, dividend payout ratio, asset size, leverage, and liquidity to bid ask spread simultaneously. There were also significant influences of trading volume and asset size to bid ask spread individually.

Keywords: bid ask spread, stock price, trading volume, return volatility, dividend payout ratio, asset size, leverage, and liquidity.

Abstraksi

Dalam berinvestasi, para investor selalu memerlukan informasi. Salah satunya adalah *bid ask spread* saham. Namun mereka sering mengabaikan *bid ask spread* saham. Padahal *bid ask spread* ini dapat mencerminkan volume perdagangan, total aset, risiko saham, dll. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh harga, volume perdagangan, volatilitas *return* saham, *dividend payout ratio*, ukuran aset, *leverage*, dan likuiditas terhadap *bid ask spread* saham di Bursa Efek Jakarta, baik secara individual maupun simultan.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan *bid ask spread* saham sebagai variabel dependen dan variabel harga, volume perdagangan, volatilitas *return* saham, *dividend payout ratio*, ukuran aset, *leverage*, serta likuiditas sebagai variabel independen. Periode yang dipergunakan adalah tahun 1999 sampai dengan tahun 2001 dengan 36 emiten sebagai sampel. Pengambilan sampel dilakukan dengan cara purposive sampling.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara harga, volume perdagangan, volatilitas *return* saham, *dividend payout ratio*, ukuran aset, *leverage*, dan likuiditas terhadap *bid ask spread* saham secara simultan. Selain itu terdapat pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan dan ukuran aset secara individual terhadap *bid ask spread* saham.

Kata kunci : *bid ask spread*, harga, volume perdagangan, volatilitas *return*, *dividend payout ratio*, ukuran aset, *leverage*, likuiditas

KATA PENGANTAR

Penulis mengucapkan puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan berkat-Nya, sehingga tesis yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Bid Ask Spread* (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Finansial Yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta)” dapat terselesaikan dengan baik. Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan program Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Dengan selesainya penyusunan tesis ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Imam Ghozali, Mcom, Akt., selaku dosen pembimbing utama, yang telah banyak membantu dan membimbing penulis, sehingga tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.
2. Ibu Dra. Irene Rini DP, ME, selaku dosen pembimbing anggota, yang telah banyak membantu dan membimbing penulis, sehingga tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku ketua program Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
4. Seluruh dosen pengajar program Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu penulis selama menyelesaikan masa studi.
5. Orang tua yang telah memberikan dorongan dan bantuan, baik moral maupun material kepada penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
6. Rekan-rekan kuliah yang telah memberi dorongan moral kepada penulis untuk menyelesaikan tesis ini.
7. Pihak-pihak terkait lainnya yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, yang telah memberikan bantuan dan informasi yang berguna bagi penyusunan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa di dalam penyusunan tesis ini masih terdapat kekurangan-kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik

yang membangun demi kesempurnaan tesis ini. Akhir kata, penulis berharap semoga tesis ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua.

Semarang, 23 Februari 2004

Penulis,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Anita', with a horizontal line underneath the name.

Anita Ratna Rahardjo

Daftar Isi

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Abstarct.....	iv
Abstraksi.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
Bab I: Pendahuluan	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Kegunaan Penelitian	10
Bab II: Telaah Pustaka dan Kerangka Pemikiran Teoritis	
2.1 Telaah Pustaka	
2.1.1 Teori Asimetri Informasi	12
2.1.2 Teori <i>Signal</i>	13
2.1.3 <i>Bid Ask Spread</i>	14
2.1.4 Harga Saham (<i>Price per Share</i>).....	18
2.1.5 Volume Perdagangan (<i>Trading Volume</i>).....	19
2.1.6 Volatilitas <i>Return Saham</i>	21
2.1.7 <i>Dividend Payout Ratio</i>	22
2.1.8 Ukuran <i>Asset</i>	23
2.1.9 <i>Leverage</i>	24

2.1.10	Likuiditas (<i>Liquidity</i>)	25
2.2	Penelitian Terdahulu.....	26
2.3	Kerangka Pikir Teoritis	29
2.4	Hipotesis	30
Bab 3: Metode Penelitian		
3.1	Jenis dan Sumber Data	32
3.2	Populasi dan Sampel	32
3.3	Definisi Operasional Variabel	
3.3.1	<i>Bid Ask Spread</i>	33
3.3.2	Harga Saham	33
3.3.3	Volume Perdagangan	33
3.3.4	Volatilitas <i>Return</i> Saham	33
3.3.5	<i>Dividend Payout Ratio</i>	34
3.3.6	Ukuran aset.....	34
3.3.7	<i>Leverage</i>	34
3.3.8	Likuiditas (<i>Liquidity</i>)	34
3.4	Teknik Analisis	
3.4.1	Pengujian Asumsi Klasik	36
3.4.2	Pengujian Hipotesis	38
Bab 4: Analisis Data		
4.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data	
	Deskriptif.....	40
4.1.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian	40
4.1.1.1	Gambaran Perusahaan Sampel	
Ditinjau dari Sektor Industri.....		40
4.1.1.2	Gambaran Perusahaan Sampel	
Ditinjau dari Laba Perusahaan.....		41
4.1.2	Data Deskriptif.....	43

4.2	Analisis Data	
4.2.1	Uji Asumsi Klasik.....	45
	4.2.1.1 Uji Normalitas Data.....	45
	4.2.1.2 Uji Autokorelasi.....	46
	4.2.1.3 Uji Heterokedastisitas.....	47
	4.2.1.4 Uji Multikolinieritas.....	48
4.2.2	Uji Regresi.....	49
	4.2.2.1 Uji <i>Goodness of Fit</i>	50
	4.2.2.2 Uji Statistik F.....	51
	4.2.2.3 Uji Statistik t.....	51
	4.2.2.4 Analisis Pengaruh Harga Saham Terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	53
	4.2.2.5 Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	54
	4.2.2.6 Analisis Pengaruh Volatilitas <i>Return</i> Saham Terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	55
	4.2.2.7 Analisis Pengaruh <i>Dividend Payout</i> <i>Ratio</i> Terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	56
	4.2.2.8 Analisis Pengaruh Ukuran Aset Terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	57
	4.2.2.9 Analisis Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	57
	4.2.2.10 Analisis Pengaruh Likuiditas Terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	58

4.2.2.11 Analisis Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Volatilitas <i>Return</i> Saham, <i>Dividend</i> <i>Payout Ratio</i> , Ukuran Aset, <i>Leverage</i> , dan Likuiditas Terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	59
Bab 5: Simpulan dan Implikasi Kebijakan	
5.1 Simpulan.....	61
5.2 Implikasi Kebijakan.....	63
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	64
5.4 Agenda Penelitian Masa Mendatang.....	64
Daftar Pustaka	
Lampiran	
Daftar Riwayat Hidup	

Daftar Tabel

	Halaman
Tabel 1.1 <i>Dividend Payout Ratio, Asset Size, Leverage, Likuiditas, dan Spread</i> Tahun 2001	6
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	28
Tabel 4.1 Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Industri.....	41
Tabel 4.2 Laba Perusahaan Objek Penelitian.....	42
Tabel 4.3 Deskripsi Statistik Tabel.....	43
Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov.....	46
Tabel 4.5 Hasil Uji Durbin-Watson.....	47
Tabel 4.6 Hasil Uji Glejser.....	48
Tabel 4.7 Hasil Uji Multikolinieritas.....	49
Tabel 4.8 Hasil Uji Goodness of Fit.....	50
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik F.....	51
Tabel 4.10 Hasil Uji Statistik t.....	52

Daftar Gambar

	Halaman
Gambar 1.1 Pengaruh Ukuran Pasar dan Rasio Keuangan Terhadap <i>Bid Ask Spread</i>	30

Daftar Lampiran

	Halaman
1. Daftar Emiten Yang Menjadi Sampel Penelitian.....	68
2. Data Sampel Penelitian.....	69
3. Data Sampel Penelitian (Logaritma).....	70
4. Kolmogorov-Smirnov Test.....	71
5. Regresi.....	72

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bursa efek (*stock exchange*) merupakan suatu lembaga yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran penjual dan pembeli efek. Adapun penjual dan pembeli efek yang boleh berdagang di dalam bursa adalah anggota yang sudah memperoleh ijin usaha untuk melakukan kegiatan sendiri sebagai perantara/pedagang efek (*broker/dealer*). Fungsi para pialang (*broker*) ini antara lain memberi informasi/pertimbangan-pertimbangan pada masyarakat calon pembeli/penjual (Fakhrudin, Hadianto, 2001, hal. 310).

Ketika seorang investor berkeinginan untuk membeli saham, maka *broker* akan mengajukan harga yang dimintanya (disebut harga permintaan atau "ask"). Demikian pula sebaliknya, bila seorang investor berkeinginan untuk menjual sahamnya, broker akan memberikan harga penawaran (disebut harga penawaran atau "bid"). Perbedaan antara harga penawaran dan permintaan tersebut dinamakan *bid ask spread* (Callahan et al., 1997, hal. 50; Fakhrudin, Hadianto, 2001, hal 306). Sehingga dapat dikatakan bahwa *bid ask spread* saham perusahaan ditentukan oleh pialang saham. Pialang akan bersiap untuk membeli atau menjual pada kisaran harga yang sudah ditentukan ini. Dengan bertindak sebagai perantara antara penjual dan pembeli ini, pialang membuka jalan bagi investor untuk bertransaksi sesuai permintaan (Demsetz, 1968 dalam Callahan et al., 1997, hal 51).

Bid ask spread mempunyai pengaruh yang cukup besar dalam bursa saham di Amerika, yaitu sekitar 25 sen per lembar saham. Pada tahun 1997 di Amerika diperdagangkan sekitar 800 juta lembar saham. Sehingga dengan volume perdagangan yang cukup besar ini, dapat dikatakan bahwa *bid ask spread* memainkan peranan ekonomi yang cukup besar dalam pasar modal (Callahan et al., 1997, hal 50). Demikian halnya dengan *bid ask spread* di Australia, *bid ask spread* dapat menyebabkan kenaikan sebesar 30% dari total biaya transaksi di *Australian Stock Exchange (ASX)* (Aitken, 1994 dalam Aitken dan Frino, 1996, hal 52). Namun demikian pada umumnya para investor dalam menanamkan dana/investasinya terlihat kurang memperhatikan perilaku *bid ask spread*, padahal perubahan *bid ask spread* saham memberikan banyak informasi bagi investor tentang *return*, risiko saham, dan lain-lain (Hartono, 2003, hal 2).

Sejak tahun 1985 sejumlah penelitian mulai berfokus pada *market microstructure*. Penelitian *microstructure* dapat diklasifikasikan menjadi dua yaitu model struktur pasar/*spread* (*market structure/spread models*) dan model formasi harga (*price formation models*). *Market structure/spread models* mempelajari tentang jasa dari struktur pasar yang berbeda (misalnya *monopoly specialist* dengan *multiple dealer markets*, *electronic order book* dengan *human dealer market*), dan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi ukuran *bid ask spread* yang didapat *dealer* dalam pasar yang berbeda. Model formasi harga menganalisis bagaimana informasi khusus

yang tergabung dalam harga saham yaitu bagaimana ukuran perdagangan, volume perdagangan, dan tingkat harga yang saling berhubungan (Megginson, 1997, hal 25).

Tidak seperti para peneliti/akademisi, *dealer* sekuritas dan investor tidak dapat mengasumsikan begitu saja segi keuangan dan biaya kesempatan perdagangan (*opportunity cost*) serta tingkat risiko ketika bertransaksi dengan rekan potensial yang mempunyai informasi lebih baik. Mereka harus menentukan mekanisme yang dapat dilaksanakan dan menguntungkan bagi kedua belah pihak. Sehingga ketika para peneliti/akademisi menunjukkan perangkat analisis ekonomi yang berhubungan dengan *microstructure*, mereka cukup membantu para investor untuk menjelaskan realitas pasar yang ada (Megginson, 1997, hal 24-25).

Struktur pasar modern/*spread* pertama kali dipelajari oleh Ho dan Stoll (1981). Namun penelitian lebih awal oleh Demsetz (1968) dan Tinic (1972) telah menjabarkan aturan yang dilakukan *dealer* dalam penyediaan likuiditas terhadap anggota pasar. Pengembangan model operasi *dealer* individual dengan adanya ketidakpastian dalam *return* dan transaksi oleh Ho dan Stoll (1981) menunjukkan bahwa sebagian dari *bid ask spread* yang diminta oleh *dealer* merupakan kompensasi atas biaya penyimpanan *dealer* (Megginson, 1997, hal 25; Stoll, 1989, hal 115).

Untuk meminimalkan risiko yang akan dihadapi, *dealer* sekuritas dapat mendiversifikasikan risiko *unsystematic*-nya dengan membuat sebuah *portfolio* saham (Sharp, 1965; Fama, 1976). Penyusunan *portfolio* oleh para *dealer* sekuritas mengacu pada tingkat risiko yang tercermin dalam beta sekuritas. Adapun dengan

semakin rendahnya risiko yang akan dihadapi pada umumnya akan menurunkan *bid ask spread*. Penelitian tentang *bid ask spread* yang menggunakan ukuran pasar (*market based*) dalam analisis risiko sistematis dan *unsystematic* dilakukan oleh Benston dan Hagerman (1974); Barnea dan Logue (1975) dalam Ryan (1996, hal 33). Sementara itu penelitian lain menggambarkan adanya hubungan antara rasio-rasio keuangan dan ukuran risiko pasar serta mengusulkan bahwa rasio-rasio keuangan tertentu dapat digunakan sebagai *proxy* dalam memprediksi beta sekuritas yang mana diperlukan dalam penyusunan *portfolio* seperti dijelaskan oleh Beaver et al. (1970); Elgers dan Murray (1982) dalam Ryan (1996, hal 33).

Penggunaan rasio-rasio keuangan dapat digunakan sebagai *proxy* dalam memprediksi beta sekuritas karena analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa datang. Dengan analisis keuangan ini dapat diketahui kekuatan serta kelemahan yang dimiliki oleh seorang *business enterprise*. Selain itu, analisis semacam ini juga dapat dipergunakan untuk calon investor dalam memproyeksikan prospek perusahaan di masa datang (Sartono, 2000, hal 119). Analisis rasio keuangan adalah metode analisis yang menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan dengan melihat hubungan dari berbagai pos pada laporan keuangan di mana hubungan/perimbangan antara jumlah tertentu ini dapat melukiskan baik/buruknya kondisi keuangan perusahaan, terutama jika angka rasio tersebut

dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang dipakai sebagai standar (Istiyanto dan Lianto, 1996 dalam Yani, 2001, hal 14).

Hal ini tentunya cukup menarik, mengingat semua perusahaan yang *go public* diharuskan untuk mempublikasikan laporan keuangannya. Adanya informasi akuntansi yang lebih baik dapat menurunkan biaya transaksi sehingga pada akhirnya akan menurunkan *bid ask spreads* (Greenstein dan Sami, 1994, hal 185; Callahan et al., 1997, hal. 55). Namun mengingat adanya perbedaan dalam rasio keuangan untuk bank dan lembaga keuangan lainnya maka penelitian ini dilakukan untuk perusahaan yang *go public* selain bank dan lembaga keuangan (Leledakis dan Davidson, 2001, hal 96). Secara umum, perusahaan dengan rasio-rasio keuangan yang cukup baik dipandang memiliki risiko yang lebih kecil sehingga *bid ask spread*-nya akan rendah. Perusahaan dengan *dividend payout ratio*, *asset size* yang tinggi, *bid ask spread* sahamnya akan rendah, sementara itu perusahaan dengan *leverage* dan likuiditas yang tinggi, *bid ask spread* sahamnya akan tinggi pula. Berikut ini data tentang rasio-rasio keuangan dan *bid ask spread* yang terjadi pada tahun 2001 :

Tabel 1.1

Dividend Payout Ratio, Asset size, Leverage, Likuiditas, dan Bid Ask Spread Tahun 2001

No.	Emiten	Div. Payout Ratio (%)	Asset Size	Leverage	Likuiditas	Bid Ask Spread
1	AALI	16.91	14.731391	0.52	0.594240	0.027953
2	ANTM	32.26	14.753763	0.25	3.064463	0.028075
3	AQUA	17.13	13.149194	0.68	0.678435	0.141155
4	BATA	30.72	12.314537	0.36	2.107948	0.177273
5	BATI	46.55	13.502013	0.45	1.663061	0.251974
6	BLTA	5.68	15.006449	0.67	0.787716	0.023790
7	CMPP	40.36	11.951935	0.33	1.531569	0.913177
8	DLTA	14.36	12.756798	0.26	2.532640	0.935202
9	DNKS	30.26	13.250776	0.65	2.658339	0.039046
10	DPNS	29.18	11.787667	0.16	7.114288	0.044445
11	EKAD	67.35	10.997255	0.22	3.632757	0.076840
12	ERTX	22.42	13.036768	0.85	2.243528	0.077281
13	FAST	18.96	12.256105	0.51	1.111380	0.617343
14	GDYR	41.96	12.874092	0.34	2.452501	0.668754
15	GGRM	27.65	16.414350	0.39	2.198905	0.005289
16	HMSP	11.78	16.063696	0.56	2.529705	0.005337
17	IGAR	26.15	12.431138	0.58	0.001249	0.061825
18	INCI	28.58	11.997233	0.14	4.996009	0.049068
19	ISAT	40.00	16.922279	0.52	1.139090	0.006445
20	KOMI	27.24	13.336902	0.10	7.154618	0.028360
21	LION	26.61	11.513915	0.14	3.658492	0.233105
22	LTLS	24.69	13.544779	0.49	3.098444	0.019123
23	MEDC	49.09	15.494276	0.19	2.839532	0.024154
24	MLBI	82.61	13.157296	0.84	1.164745	-0.351390
25	MRAT	74.74	12.594836	0.16	4.888104	0.040221
26	MTDL	20.58	13.194719	0.42	2.386102	0.017848
27	PBRX	21.22	11.973687	0.61	1.826620	0.981893
28	PTRO	17.46	13.426293	0.20	2.642734	0.028807
29	RALS	44.00	14.618415	0.47	1.341992	0.001968
30	RIGS	29.51	13.077634	0.04	21.674796	0.023666
31	SMSM	42.78	13.248190	0.42	4.329374	0.096568
32	TMBS	9.47	13.337313	0.86	0.956339	0.546691
33	TGKA	115.37	13.347818	0.50	1.643305	0.352304
34	TSPC	56.8	14.324690	0.24	3.743339	0.013697
35	TURI	19.32	13.922576	0.67	1.678889	0.026215
36	UNVR	30.11	14.801861	0.36	2.183974	0.008540

Sumber : data sekunder, diolah

Data dari tabel 1.1 menunjukkan bahwa perusahaan yang mempunyai *dividend payout ratio*, *asset size* yang tinggi cenderung mempunyai *spread* yang kecil dan perusahaan dengan tingkat volatilitas *return*, *leverage* dan likuiditas yang tinggi cenderung mempunyai *spread* yang besar. Namun di sejumlah perusahaan dapat juga terjadi sebaliknya, misalnya saja yang terjadi di saham PT BAT Indonesia (BATI), PT Tigaraksa Satria (TGKA), PT Tembaga Mulia Semanan (TBMS), PT Goodyear Indonesia (GDYR), Dankos Laboratories (DLTA), Pan Brothers Tex Tbk (PBRX). Perusahaan tersebut mempunyai *asset size* yang tinggi namun *spread* yang terjadi juga besar. Perusahaan PT Centris Multi Persada Pratama Tbk (CMPP), PT Lion Metal Works Tbk (LION), PT Goodyear Indonesia (GDYR), PT Dankos Laboratories (DLTA) mempunyai tingkat likuiditas dan *leverage* rendah namun *spread* yang terjadi cukup besar.

Meskipun terdapat sejumlah penyimpangan dari teori yang berlaku namun penelitian tentang *bid ask spread* yang menggunakan rasio keuangan sebagai faktor yang mempengaruhi *bid ask spread* masih belum banyak dilakukan (Ryan, 1996, hal 35; Aitken dan Frino, 1996, hal 60-61). Penelitian terdahulu yang menggunakan faktor rasio-rasio keuangan lebih cenderung berfokus terhadap *return* saham di mana dibandingkan dengan *return* saham, *bid ask spread* saham ini jauh lebih menarik karena mengalami perubahan setiap harinya. Sementara itu penelitian tentang *bid ask spread* saham yang telah ada cenderung berfokus pada pengaruh harga, volume perdagangan, pengumuman laba, asimetri informasi, biaya pemesanan, biaya

pemilikan sekuritas terhadap *bid ask spread* (Callahan et al., 1997, hal 52 dan 56; Stoll, 1989, hal 115). Selain itu sebagian besar penelitian yang telah ada dilakukan di pasar yang telah berkembang (*developed market*) terutama di NYSE, AMEX atau pasar OTC di mana pasar-pasar tersebut dealer lebih mendominasi sebagai perantara perdagangan atau sering disebut sebagai *dealer spread* (Aitken dan Frino, 1996, hal 52-53), sementara Bursa Efek Jakarta merupakan pasar yang sedang berkembang (*developing market*) dan investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa sehingga harus melakukan transaksi melalui broker. Oleh karena itu, *spread* yang terjadi adalah *market spread* (Hartono, 2003, hal 9). Perbedaan dalam struktur pasar akan menyebabkan perbedaan dalam *spread* di mana *spread* yang terjadi dalam *market spread* cenderung lebih kecil daripada *dealer spread* (Tinic dan West ,1974 dan Neal ,1992 dalam Aitken dan Frino, 1996, hal 53).

1.2 Perumusan Masalah

Harga saham yang rendah, volume perdagangan yang besar, volatilitas *return* saham yang rendah secara umum akan mengurangi risiko yang akan dihadapi investor. Namun selain itu, rasio keuangan merupakan salah satu informasi yang harus diperhatikan oleh investor dalam menanamkan modalnya ke suatu perusahaan. Hal ini karena gambaran perusahaan secara umum dapat dilihat melalui rasio keuangan tersebut. Perusahaan yang mempunyai rasio-rasio keuangan yang baik pada umumnya akan cenderung lebih diminati oleh investor. Rasio keuangan juga

diharapkan mampu memperbaiki efisiensi pasar dengan menyediakan informasi tambahan berupa nilai perusahaan yang tidak tercermin dalam ukuran risiko pasar sehingga dapat mengurangi asimetri informasi (Ryan, 1996, hal 34). Namun demikian tidak seluruh perusahaan mempunyai perilaku demikian. Hal ini dapat dilihat di tabel 1.1, sejumlah perusahaan mempunyai perilaku yang berkebalikan dengan kecenderungan semestinya berlaku.

Dari uraian di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam pertanyaan penelitian :

1. Bagaimana pengaruh harga saham terhadap *bid ask spread*?
2. Bagaimana pengaruh volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread*?
3. Bagaimana pengaruh volatilitas *return* saham terhadap *bid ask spread*?
4. Bagaimana pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *bid ask spread*?
5. Bagaimana pengaruh ukuran aset (*asset size*) terhadap *bid ask spread*?
6. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap *bid ask spread*?
7. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap *bid ask spread*?
8. Bagaimana pengaruh harga saham, volume perdagangan saham, volatilitas *return* saham, *dividend payout ratio*, ukuran aset (*asset size*), *leverage*, likuiditas secara bersama-sama terhadap *bid ask spread*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan perumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh harga saham terhadap *bid ask spread*.
2. Menganalisis pengaruh volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread*.
3. Menganalisis pengaruh volatilitas *return* saham terhadap *bid ask spread*.
4. Menganalisis pengaruh *dividend payout ratio* terhadap *bid ask spread*.
5. Menganalisis pengaruh ukuran aset (*asset size*) terhadap *bid ask spread*.
6. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *bid ask spread*.
7. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *bid ask spread*.
8. Menganalisis pengaruh harga saham, volume perdagangan saham, volatilitas *return* saham, *dividend payout ratio*, ukuran aset (*asset size*), *leverage*, likuiditas secara bersama-sama terhadap *bid ask spread*.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Bagi praktisi

Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi untuk mengambil keputusan yang lebih akurat dengan melihat perubahan *bid ask spread* saham.

2. Bagi kalangan akademis

Untuk melengkapi dan mengembangkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan tentang *bid ask spread* serta sebagai dasar bagi penelitian serupa di masa yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Teori Asimetri Informasi

Manajer pada umumnya tidak memiliki pengetahuan yang lebih tentang pasar saham dan tingkat bunga di masa datang, tetapi mereka umumnya lebih mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Jika seorang manajer mengetahui prospek perusahaan lebih baik dari analis atau investor maka akan muncul asimetri informasi (Sartono, 2000, hal xxvi). Asimetri informasi adalah kondisi di mana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain (Atmaja, 2001, hal 13).

Asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi ekstrim yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga sangat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham. Misalnya kegagalan *research and development* mungkin tidak akan dipublikasikan oleh manajer karena akan mempengaruhi harga saham (Sartono, 2000, hal xxvi-xxvii).

Adanya publikasi laporan keuangan perusahaan diharapkan akan dapat mengurangi asimetri informasi, di mana semua investor mempunyai informasi yang sama dalam hal rasio-rasio keuangan suatu perusahaan. Dengan adanya kesamaan

dalam mengakses informasi tersebut maka diharapkan perbedaan harga antara permintaan dan penawaran (*bid ask spread*) menjadi lebih rendah.

2.1.2 Teori *Signal*

Teori *signal* ini dikembangkan dalam literatur ekonomi dan keuangan yang menyatakan bahwa *corporate insiders* (para pekerja dan manajemen) pada umumnya mempunyai informasi yang lebih baik daripada investor lain tentang kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang. Adanya asimetri informasi membuat para investor kesulitan dalam membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan berkualitas rendah. Pernyataan para manajer dinilai tidak membawa informasi yang bermanfaat sehingga hal ini mengakibatkan para investor akan menilai rendah semua saham perusahaan. Dalam teori *signal*, hal ini disebut sebagai "*pooling equilibrium*" di mana semua perusahaan baik yang mempunyai prospek pertumbuhan dan keuntungan yang bagus di masa mendatang maupun yang tidak dimasukkan dalam kategori yang sama (Megginson, 1997, hal 19). Prinsip dari teori *signal* ini adalah "*actions convey information*". Prinsip ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi (Atmaja, 2001, hal 6).

Kondisi seperti ini akan mendorong para manajer dari perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan dan keuntungan yang bagus melakukan berbagai cara untuk menyadarkan para investor bahwa perusahaan tersebut seharusnya bernilai lebih tinggi dari penilaian mereka. Apa yang dilakukan oleh para manajer ini

biasanya tidak dapat ditiru oleh para manajer dari perusahaan yang tidak mempunyai prospek pertumbuhan dan keuntungan yang bagus, karena pada umumnya mereka akan memberi tanda (*signal*) yang berbiaya cukup tinggi, sehingga hal ini menjadi penghalang bagi manajer perusahaan tersebut untuk menirunya. Cara yang paling sering dilakukan adalah dengan pembagian dividen tunai. Pembagian dividen yang tinggi oleh suatu perusahaan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek pertumbuhan yang cukup baik. Padahal dalam kenyataannya perusahaan yang berkembang dengan cepat cenderung tidak membayarkan dividennya sedangkan perusahaan yang telah mencapai tingkat kedewasaan (*mature*) dalam kondisi industri yang stabil lebih sering membagikan dividennya (Megginson, 1997, hal 20-21 dan Atmaja, 2001, hal 14). Perilaku para manajer dalam memberi sinyal terhadap para investor tersebut tentunya akan mengurangi asimetri informasi yang terjadi, sehingga tindakan tersebut diharapkan akan menurunkan *bid ask spread* saham.

2.1.3 Bid Ask Spread

Bid ask spread merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut (Halim dan Hidayat, 2000, hal 70). Secara konseptual *bid ask spread* adalah kompensasi ekonomi yang diberikan kepada *market*

maker atas pelayanan/jasanya (Megginson, 1997, hal 207 dan Callahan et al., 1997, hal 51).

Bid ask spread dibedakan menjadi 2 macam yaitu: *quoted spread*, yang merupakan perbedaan antara harga penawaran dan permintaan yang ditawarkan oleh *market maker* kepada pelanggan potensial atau ada juga yang mengatakan perbedaan antara kuota permintaan dan penawaran oleh *dealer* pada waktu tertentu dan *effective spread/realized spread*, yang merupakan perbedaan yang terjadi ketika seorang *market maker* membayar dan menerima cadangan sekuritasnya atau perbedaan rata-rata antara harga ketika *dealer* menjual pada suatu waktu dan ketika *dealer* membeli pada suatu waktu lebih awal (Stoll, 1989, hal 115; Megginson, 1997, hal 207). Biasanya *effective spread* hampir selalu lebih sedikit daripada *quoted spread*. Bahkan di USA, *effective spread* cenderung hanya setengah dari *quoted spread* (Megginson, 1997, hal 207). *Quoted spread* menunjukkan perbedaan antara kutipan (*quote*) terendah untuk menjual (*ask*) dan kutipan (*quote*) tertinggi untuk membeli (*bid*) (Coughenour dan Shastri, 1999, hal 2).

Teori *spread* merupakan teori *quoted spread* (Stoll, 1989, hal 115). *Quoted spread* harus meliputi tiga macam jenis biaya yang dihadapi *dealer* yaitu (Stoll, 1989, hal 115; Callahan et al., 1997, hal 51; Coughenour dan Shastri, 1999, hal 2; Halim dan Hidayat, 2000, hal 70) :

1. Biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*)

Merupakan biaya *dealer* dalam mengatur perdagangan dan menyiapkan transaksi. Biaya pemrosesan pesanan ini antara lain administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon dan lainnya. Biaya pemrosesan pesanan ini semula ditekankan oleh Demsetz (1968) dan Tinic (1972). Semua peneliti menyadari pentingnya biaya ini dan jenis biaya ini dapat diobservasi secara langsung.

2. Biaya pemilikan sekuritas (*inventory holding cost*)

Merupakan biaya *dealer* ketika membeli persediaan sekuritas. Biaya pemilikan saham ini juga menunjukkan *trade off* antara memiliki terlalu banyak saham dan memiliki terlalu sedikit saham. Banyak sedikitnya saham yang dipegang juga dapat ditunjukkan oleh lama tidaknya *trader* memegang saham tersebut. *Opportunity cost* merupakan bagian terbesar dari biaya pemilikan saham. Biaya pemilikan sekuritas ini muncul dari pengasumsian oleh *dealer* terhadap risiko seperti dalam Stoll (1978), Ho dan Stoll (1981), serta Amihud dan Mendelson (1980) yang meneliti dampak dari terbatasnya persediaan.

3. Biaya asimetris informasi (*adverse information cost*)

Biaya ini berhubungan erat dengan aliran informasi dalam pasar modal, oleh karena itu hal ini menjadi perhatian para ahli keuangan. Biaya asimetri informasi ini timbul karena adanya dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi superior dan pihak lain adalah *uninformed trader* yang inferior

dalam informasi. Pihak *uninformed trader* akan berupaya mengurangi risiko kerugian dalam perdagangan sahamnya yang tercermin dengan mempertinggi nilai *bid ask spread*.

Asimetris informasi dibagi menjadi dua yaitu *adverse selection*, yang lebih terkait pada tidak adanya pengungkapan (*disclosure*) yang harus dipublikasikan oleh pihak manajemen perusahaan dan *moral hazard*, yang terletak pada masalah motivasi dan usaha manajemen untuk bertindak yang lebih mengutamakan kepentingannya sendiri (Scott, 1997 dalam Subekti dan Suprapti, 2002, hal 360). Pengaruh adanya asimetri informasi akibat *adverse selection* yang dirasakan oleh investor adalah adanya nilai *bid ask spread* yang besar (Stoll, 1989; Conroy et al., 1990; Howe dan Lin, 1992; Greenstain dan Sami, 1994 dalam Subekti dan Suprapti, 2002, hal 360).

Biaya dalam melakukan transaksi dan faktor-faktor yang mempengaruhinya menjadi topik berbagai penelitian. Ternyata terdapat perbedaan antara biaya yang terjadi di *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* didefinisikan sebagai perbedaan harga antara permintaan dan penawaran ketika *dealer* akan berbelanja atau berdagang pada suatu waktu dengan menggunakan asetnya sendiri. *Market spread* yaitu perbedaan antara penawaran tertinggi dan permintaan terendah di antara *dealer* pada suatu waktu tertentu (Cohen, Maier, Schwartz, dan Whitcomb, 1982 dalam Hamilton, 1991, hal 129). *Cost of immediacy* kepada investor merupakan ukuran dari

market spread, sedangkan kompetisi antardealer dan *cost of market making* merupakan ukuran dari *dealer spread* (Hamilton, 1991, hal 129-130).

2.1.4 Harga saham (*price per share*)

Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Kebanyakan harga saham berbeda dengan nilai saham. Makin sedikit informasi yang bisa diperoleh untuk menghitung nilai saham, makin jauh perbedaan tersebut (Samsul, 1989 dalam Harahap, 2002, hal 12). Harga saham merupakan dasar utama untuk menentukan ukuran dari *spread* yang diperlukan untuk menutup biaya pemesanan (*order processing cost*).

Spread seharusnya proporsional dengan harga saham. Namun ternyata pada kenyataannya di pasar modal Amerika dengan adanya variabel komisi tetap, *spread* kurang proporsional terhadap harga (Benston dan Hagerman, 1974 dalam Menyah dan Paudyal, 1996, hal 383). Hal ini mungkin disebabkan karena tingginya biaya komisi yang terjadi pada saham dengan harga yang rendah. Oleh karena itu investor cenderung lebih menyukai bertransaksi dengan harga saham yang tinggi sehingga biaya transaksi total (*bid ask spread* dan komisi) dapat dikurangi. Namun, komisi pada biaya total transaksi telah menurun sejak dihapuskannya komisi minimum pada tahun 1973. Oleh karena itu harga saham akan berhubungan positif terhadap *bid ask spread* (Menyah dan Paudyal, 1996, hal 383).

Bid ask spread berbanding lurus dengan harga saham (Demsetz, 1968 dalam Aitken dan Frino, 1996, hal 55). Kesempatan arbitrase akan ada jika *spread* per dollar dari saham yang ditransaksikan tidak sama untuk saham yang berharga rendah dan saham yang berharga tinggi (Benston dan Hagerman, 1974 dalam Aitken dan Frino, 1996, hal 55). Pendapat tentang hubungan positif yang signifikan antara harga saham dengan *bid ask spread* ini juga didukung oleh Tinic (1972), Tinic dan West (1972), Hamilton (1976), Hamilton (1978).

Hasil penelitian tersebut bertolak belakang dengan pernyataan yang mengatakan adanya hubungan negatif antara harga dengan *bid ask spread*. Harga saham yang senantiasa naik berarti akan memberikan *return* yang tinggi, sehingga akan disukai oleh para investor. Untuk saham yang disukai oleh para investor, *dealer* tidak perlu memegang saham terlalu lama sehingga akan menurunkan biaya pemilikan saham tersebut yang kemudian akan menghasilkan *bid ask spread* yang kecil. Sehingga semakin tinggi harga suatu saham maka *bid ask spread*nya akan semakin kecil. (Branch dan Freed, 1977; Stoll, 1978 dalam Callahan et al., 1997, hal 52; Chan, 1995 dan Erwin dan Miller, 1998 dalam Mohamad, 2003, hal 16; Aitken dan Frino, 1996, hal 60; Ryan, 1996, hal 37).

2.1.5 Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume*)

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pengamatan perubahan volume perdagangan di

pasar modal (Asri dan Faisal, 1998 dalam Hartono, 2003, hal 11). Volume perdagangan ini menunjukkan besarnya tingkat perdagangan saham. Semakin besar tingkat volume perdagangan saham maka biaya kepemilikan (*inventory holding cost*) yang digunakan akan semakin kecil. Biaya kepemilikan (*inventory holding cost*) berpengaruh positif terhadap *bid ask spread*. Bila suatu saham mempunyai perdagangan yang aktif (volume perdagangan besar) maka *trader* tidak perlu memegang saham terlalu lama sehingga dapat menurunkan biaya kepemilikan. Oleh karena itu semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan saham maka biaya kepemilikan semakin rendah (memperkecil *bid ask spread*) (Stoll, 1989, hal 129)

Aktivitas perdagangan sebagai variabel penjelas untuk *spread* di *dealer market* pertama kali digunakan oleh Demsetz (1968). Penelitiannya kemudian dikembangkan oleh Cohen, Maier, Schwartz, dan Whitcomb (1981). Mereka menyatakan bahwa para pelaku pasar cenderung kurang menyukai transaksi pada saham yang kurang *liquid* sehingga hal ini akan menurunkan tekanan pada *spreadnya*. Maka dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan yang terbalik (negatif) antara volume perdagangan dengan *bid ask spread* (Aitken dan Frino, 1996, hal 54). Hal ini juga sesuai dengan penelitian oleh Demsetz (1968), Tinic (1972), Tinic dan West (1972), Barnea dan Logue (1975), Branch dan Freed (1977), Stoll (1978) dalam Callahan et al., 1997, hal 52; Ryan, 1996, hal 37-40.

2.1.6 Volatilitas Return Saham

Return saham merupakan salah satu keuntungan yang diharapkan oleh investor selain *capital gain*, sehingga saham-saham yang mempunyai *return* yang tinggi akan cenderung lebih disukai oleh investor. Oleh karena itu *return* saham yang semakin tinggi akan menurunkan *bid ask spread* (Abdul dan Nasuhi, 2000, hal 83). Volatilitas *return* saham merupakan fluktuasi dari *return-return* suatu saham dalam suatu periode waktu tertentu. Volatilitas *return* saham digunakan sebagai salah satu pengukur risiko. Semakin besar volatilitas *return* saham suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan dinilai berisiko tinggi sehingga dapat menyebabkan *bid ask spread* yang semakin besar pula (Jogiyanto, 2000, hal 238).

Perbedaan *spread* saham tergantung pada variabilitas *return* saham dan periode kepemilikan saham. Pada periode volatilitas harga saham yang tinggi, pedagang yang memiliki informasi lebih mempunyai peluang untuk memperoleh keuntungan (*gain*), hal ini menyebabkan dealer memperbesar keuntungan sebagai kompensasi atas risiko kerugian dengan meningkatkan *spread*nya (Stoll, 1978, dalam Mohamad, 2003, hal 23). Varian *return* saham berpengaruh positif terhadap *bid ask spread* baik secara univariat maupun multivariat, sebelum dan sesudah saham tersebut dimasukkan ke indeks S&P 500 (Erwin dan Miller, 1998, hal 143). Hubungan positif antara varian *return* dengan *bid ask spread* juga didukung oleh hasil penelitian Copeland dan Galai, 1983, dalam Dian, 2001, hal 23; Wei, 1992, hal 271; Brockman dan Chung, 2002, hal 527. Sebuah penelitian menunjukkan bahwa

volatilitas *return* saham setelah *stock split* di NYSE cenderung lebih tinggi daripada di AMEX (Dubofsky, 1991, hal 430).

2.1.7 *Dividend Payout Ratio*

Merupakan perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Jadi perspektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* terhadap pertumbuhan *earning per share*. Sementara itu di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen. Maka semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar *dividen payout rasionya*.

Pada umumnya, saham-saham yang tercatat di BEJ membayar dividen tiap tahun dengan *dividend payout rasionya* antara 0% - 25%, tetapi ada yang menggunakan tarif proyektif. Dividen yang terlalu besar bukan tidak diinginkan oleh investor, tetapi jika *dividend payout ratio* lebih besar dari 25%, dikhawatirkan akan terjadi kesulitan likuiditas keuangan pada waktu mendatang (Ang, 1997, hal 623).

Teori *signal* dividen menyatakan bahwa dividen membawa informasi tentang harapan manajer akan arus kas yang diharapkan pada masa mendatang (Miller dan Rock, 1985 dalam Howe dan Lin, 1992, hal 1). Bila manajer diasumsikan mengetahui informasi yang lebih banyak tentang prospek dari suatu perusahaan dibandingkan investor luar maka informasi yang terkandung dalam dividen mengurangi adanya asimetri informasi. Adanya pembayaran dividen oleh suatu perusahaan secara teratur meskipun dengan kuantitas dan kualitas yang bervariasi dapat meyakinkan adanya

aliran informasi secara periodik. Oleh karena itu informasi yang terkandung dalam kebijakan dividen mengakibatkan tingkat asimetri yang rendah sehingga konsekuensinya adalah terjadinya *spread* yang rendah (Howe dan Lin, 1992, hal 2).

Selain itu pembayaran dividen juga terkait dengan risiko. Bila pembayaran dividen yang dilakukan oleh suatu perusahaan meningkat maka risiko yang ditanggung oleh investor akan menurun (Beaver et al., 1970 dan Rozeff, 1982; Eades, 1982 dalam Ryan, 1996, hal 35). Oleh karena itu jika pembayaran dividen meningkat, harga saham akan meningkat pula. Ini akan mengurangi risiko perusahaan dan mengakibatkan penurunan *bid ask spread* (Ryan, 1996, hal 35). Namun demikian penelitian lain menemukan adanya hubungan positif antara harga saham dengan dividen tunai (Ahrony dan Swary, 1980 dalam Ryan, 1996, hal 35).

2.1.8 Ukuran Aset

Aset dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu: *current assets* (harta lancar) dan *non-current assets* (harta tidak lancar) (Ang, 1997, hal 18.13). Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar sering kali melakukan diversifikasi dalam usahanya, sehingga kegagalannya kurang dapat diterima dibandingkan perusahaan yang lebih kecil (Ohlson, 1980). Meskipun perusahaan dengan ukuran aset yang lebih besar dan penambahan aset yang lebih tinggi lebih berisiko daripada sebaliknya, namun hal ini menandakan aliran kas mendatang yang lebih besar bagi para investor dan kreditor (Ryan, 1996, hal 35).

Jika dalam berinvestasi seorang investor mengacu pada aliran kas, mereka akan menyukai perusahaan yang mempunyai aset lebih besar dan pertambahan aset yang tinggi sehingga *bid ask spread* akan menurun. Sejak digunakannya variabel jumlah pemegang saham (*number of shareholders*) dalam mengontrol frekuensi perdagangan saham, maka dampak dari ukuran aset (*asset size*) dan pertumbuhan aset (*asset growth*) dalam *bid ask spread* dapat ditentukan (Ryan, 1996, hal 35).

2.1.9 *Leverage*

Leverage keuangan menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi (Sartono, 2000, hal 127) :

1. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat.
3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Leverage penting bagi pemegang saham karena biaya bunga tetap atas pinjaman mempunyai pengaruh dalam meningkatkan atau menurunkan keuntungan

pemegang saham. Apabila penghasilan dari total dana yang diinvestasikan melebihi bunga atas pinjaman maka sisa surplus akan ditambahkan ke pemegang saham dan selanjutnya meningkatkan penerimaan mereka. Di sisi lain bila penerimaan rata-rata dari total dana yang diinvestasikan lebih rendah daripada tingkat bunga, sedangkan bunga harus tetap dibayar, akan terjadi penurunan penerimaan pada pemegang saham. Jadi penerimaan para pemegang saham akan lebih beragam bila *leverage* tinggi (Pass et al., 1997, hal 67). Namun demikian *leverage* juga terkait dengan risiko. Bila tingkat *leverage* yang digunakan semakin tinggi maka risiko yang dihadapi oleh investor akan semakin tinggi. Oleh karena itu semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka risiko juga akan meningkat dan akan mengakibatkan *spread* yang besar, sehingga dapat dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *bid ask spread* (Ryan, 1996, hal 37).

2.1.10 Likuiditas (*Liquidity*)

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan (Sartono, 2000, hal 121).

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi tentunya akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Hal ini tentunya akan menurunkan risiko yang dihadapi oleh investor. Oleh karena itu, likuiditas berpengaruh negatif terhadap

bid ask spread saham. Namun demikian, dengan adanya likuiditas perusahaan yang terlalu tinggi tentunya akan hal ini akan menyebabkan investor menilai bahwa perusahaan tersebut terlalu *liquid* (kurang efisien) sehingga akan menurunkan harga saham dan akan menaikkan *spread*. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *bid ask spread*. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *bid ask spread* (Ryan, 1996, hal 37). Sesuai dengan kondisi Bursa Efek Jakarta yang merupakan pasar yang sedang berkembang (*developing market*), maka semakin tinggi likuiditas akan menurunkan *bid ask spread* saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian tentang *bid ask spread* saham telah banyak dilakukan oleh peneliti dari berbagai pihak dengan berbagai tujuan dan kepentingannya masing-masing. Stoll (1989) menyatakan bahwa biaya kepemilikan, biaya pemrosesan, biaya asimetris informasi berpengaruh terhadap *bid ask spread* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Stoll menggunakan data time series pada bulan Oktober, November, dan Desember 1984 di NASDAQ dengan menggunakan regresi kovarian.

Wei (1992) menggunakan variabel aktivitas perdagangan yang diproxy dengan variabel jumlah pedagang (*number of trades*) dan variabel volume; variabel variabilitas harga yang diproxy dengan variabel varian *return* dan nilai absolut *return* saham. Adapun data yang digunakan adalah saham-saham umum di NYSE dan

AMEX bulan September dan Oktober 1987. Terdapat pengaruh yang signifikan variabel aktivitas perdagangan dan variabilitas harga terhadap *bid ask spread*.

Howe dan Lin (1992) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara variabel *dividen yield* dengan *bid ask spread*. Selain itu variabel volume perdagangan, harga saham, dan variabel kompetisi antar *dealer* berpengaruh negatif signifikan, sedangkan varian *return* berpengaruh positif signifikan terhadap *bid ask spread*. Penelitian ini dilakukan di NASDAQ untuk tahun 1984 sampai dengan 1987.

Menyah dan Paudyal (1996) menyatakan bahwa jumlah *market maker*, volume perdagangan, jumlah pedagang (*number of trades*), nilai pasar berpengaruh positif signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Penelitian ini dilakukan di *London Stock Exchange* untuk periode 1986 sampai dengan 1993.

Aitken dan Frino (1996) menyatakan bahwa harga saham, aktivitas perdagangan, dan volatilitas harga saham berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* saham di *Australian Stock Exchange*. Penelitian ini dilakukan pada periode 1 Juni 1992 sampai dengan 30 November 1992.

Ryan (1996) menyatakan bahwa volume perdagangan, harga saham, pertumbuhan aset, ukuran aset, beta pasar berpengaruh secara signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Penelitian ini dilakukan di pasar OTC dengan periode waktu Januari 1982 sampai dengan Desember 1984.

Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000) yang melakukan penelitian di BEJ tahun 1996 sampai dengan tahun 1998 menggunakan variabel volume perdagangan, harga (*return*) saham terhadap 3 perusahaan rokok di BEJ. Volume perdagangan dan harga (*return*) saham berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread*.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1. Stoll (1989)	Biaya kepemilikan, biaya pemrosesan, biaya asimetri informasi	Regresi kovarian	Biaya kepemilikan, biaya pemrosesan, biaya asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap <i>bid ask spread</i>
2. Wei (1992)	Jumlah pedagang, volume perdagangan, varian <i>return</i> , nilai absolut <i>return</i>	ANOVA	Jumlah pedagang, volume perdagangan, varian <i>return</i> , nilai absolut <i>return</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> .
3. Howe dan Lin (1992)	<i>Dividend yield</i> , volume, harga, varian <i>return</i> , kompetisi antar <i>dealer</i>	Regresi	<i>Dividend yield</i> , volume, harga, varian <i>return</i> , kompetisi antar <i>dealer</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> .
4. Menyah dan Paudyal (1996)	Jumlah <i>market maker</i> , volume perdagangan, jumlah pedagang (<i>number of trades</i>), nilai pasar, harga saham	Regresi	Jumlah <i>market maker</i> , volume perdagangan, jumlah pedagang (<i>number of trades</i>), nilai pasar berpengaruh signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> .
5. Aitken dan Frino (1996)	Harga saham, aktivitas perdagangan, volatilitas harga saham	Regresi	Harga saham, aktivitas perdagangan, volatilitas harga saham berpengaruh signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> .
6. Ryan (1996)	Harga saham, jumlah pemegang saham, jumlah <i>dealer</i> , volume perdagangan, nilai pasar, <i>dividend payout</i> , pertumbuhan aset, <i>leverage</i> , ukuran aset, likuiditas, variabilitas <i>earning</i> , beta pasar, variabilitas harga	Regresi	Volume perdagangan, pertumbuhan aset, ukuran aset, dan harga saham berpengaruh signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> .
7. Abdul dan Nasuhi (2000)	Volume perdagangan, harga (<i>return</i>) saham	Regresi	Volume perdagangan, harga (<i>return</i>) saham berpengaruh signifikan terhadap <i>bid ask spread</i> .

Sumber : dari berbagai jurnal

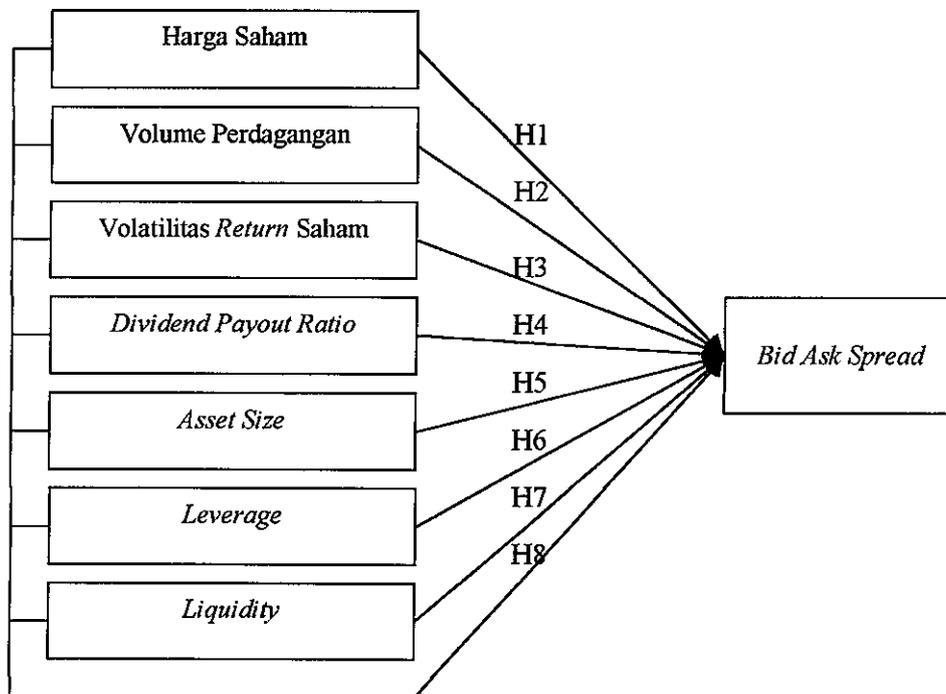
2.3 Kerangka Pikir Teoritis

Pada dasarnya, *bid ask spread* dibedakan menjadi 2 macam, yaitu *quoted spread* dan *effective spread/realized spread*. *Quoted spread* harus meliputi tiga macam jenis biaya yang dihadapi dealer yaitu biaya pemrosesan pesanan, biaya pemilikan sekuritas, dan biaya asimetris informasi (Stoll, 1989, hal 15). Harga saham yang tinggi dapat mencerminkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik sehingga dapat menurunkan *bid ask spread*. Demikian pula halnya dengan volume perdagangan yang tinggi, hal ini menyebabkan *dealer* tidak perlu memegang saham dalam waktu yang relatif lama (mengurangi biaya pemilikan sekuritas) sehingga akan menurunkan *bid ask spread*. *Return* saham merupakan salah satu bentuk keuntungan dari investasi saham. Bila volatilitas *return* saham tinggi, maka investor akan menilai bahwa saham tersebut berisiko tinggi sehingga akan menurunkan *bid ask spread* karena pada dasarnya investor menghindari risiko.

Asimetris informasi dapat dikurangi dengan publikasi laporan keuangan selain itu juga dapat melalui pembagian dividen, oleh karena itu semakin tinggi dividend payout ratio maka *bid ask spread*nya semakin rendah. Total aset merupakan *proxy* dari ukuran aset. Semakin besar total aset suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih mudah mengadakan diversifikasi atas usahanya. Oleh karena itu semakin besar total aset maka *bid ask spread*nya semakin rendah. Namun tingkat *leverage* perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan kepercayaan investor menurun karena dipandang berisiko cukup tinggi sehingga akan menyebabkan *bid ask spread*

yang tinggi pula. Likuiditas perusahaan yang cukup tinggi tentu akan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dengan baik sehingga akan menurunkan *bid ask spread*.

Gambar 2.1
Pengaruh Ukuran Pasar dan Rasio Keuangan Terhadap *Bid Ask Spread*



Sumber : dari berbagai jurnal

2.4 Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis di atas maka hipotesis yang diajukan adalah :

- H1 : Harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*.
- H2 : Volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*.
- H3 : Volatilitas *return* saham berpengaruh positif terhadap *bid ask spread*.

- H4 : *Dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*.
- H5 : *Asset size* berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*.
- H6 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap *bid ask spread*.
- H7 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*.
- H8 : Harga saham, volume perdagangan, *dividend payout ratio*, *asset growth*, *asset size*, *leverage*, likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap *bid ask spread*.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang dipakai yaitu metode dokumentasi. Data diperoleh dari Laporan Keuangan tahunan perusahaan yang dimuat dalam *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 dan *database* pojok BEJ.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non finansial yang terdaftar di BEJ sampai dengan 1 Januari 1999 yaitu sebanyak 270 perusahaan. Dari populasi tersebut, sampel penelitian diambil dengan cara *purposive sampling* yaitu saham yang memenuhi kriteria: merupakan perusahaan yang selama 3 tahun berturut-turut (dari tahun 1999 s.d. tahun 2001) membagikan dividennya. Sampel penelitian ini sebanyak 36 perusahaan.

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Bid Ask Spread

Merupakan perbedaan harga penawaran dan permintaan yang terjadi di pasar modal. *Bid ask spread* dalam penelitian ini merupakan proporsional *bid ask spread* dihitung dengan menggunakan rumus :

$$B/A = \frac{(ask\ price - bid\ price)}{(ask\ price + bid\ price) \times 0.5}$$

3.3.2 Harga Saham

Menurut Samsul (1989) dalam Harahap (2002, hal 12) harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Adapun harga yang dipakai di sini merupakan harga penutupan harian per lembar saham sehari sebelumnya (t-1). Data diambil dari *database* pojok BEJ.

3.3.3 Volume Perdagangan (*Trading Volume*)

Volume perdagangan didefinisikan sebagai banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan per hari. Data diambil dari *database* pojok BEJ.

3.3.4 Volatilitas *Return* Saham

Volatilitas return saham didefinisikan sebagai standard deviasi dari *return-return* saham harian.

3.3.5 Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio didefinisikan sebagai rasio antara *dividen* per lembar saham terhadap *earning* per lembar saham. Data diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

3.3.6 Asset Size

Asset size didefinisikan sebagai total aset dari sebuah perusahaan. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.3.7 Leverage

Leverage didefinisikan sebagai rasio dari total hutang terhadap total aset. Data diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.3.8 Likuiditas (Liquidity)

Likuiditas (*liquidity*) didefinisikan sebagai rasio dari *current asset* terhadap *current liabilities*. Data diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.4 Teknik Analisis

Analisis data digunakan untuk menyederhanakan data agar data lebih mudah diinterpretasikan. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk

menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi berganda dapat menjelaskan pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama. Hair et al. (1998) dalam Arkanuddin Nur (2002) menyatakan bahwa regresi berganda merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas. Fleksibilitas dan adaptivitas dari metode ini mempermudah peneliti untuk melihat suatu keterkaitan dari beberapa variabel sekaligus. Regresi berganda juga dapat memperkirakan kemampuan prediksi dari serangkaian variabel bebas (dalam hal ini adalah harga saham, volume perdagangan saham, volatilitas *return* saham, *dividend payout ratio*, *asset size*, *leverage*, likuiditas) terhadap variabel terikat (*bid ask spread*). Model regresi yang digunakan adalah

$$B/A = \alpha + \beta_1.P + \beta_2.VOL + \beta_3.VR + \beta_4.DP + \beta_5.AS + \beta_6.LEV + \beta_7.LIQ + \varepsilon$$

Di mana : $B/A = \textit{bid ask spread}$

α = konstanta

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_7, \beta_8$ = koefisien regresi

P = harga saham

VOL = volume perdagangan saham

VR = volatilitas *return* saham

DP = *dividend payout ratio*

AS = *asset size*

LEV = *leverage*

LIQ = likuiditas

ε = *error term*

3.4.1 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan menunjukkan hubungan yang valid atau BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*) yaitu terbebas dari adanya gejala multikolinieritas, normalitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas.

a. Uji normalitas data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair et al. (1996) dalam Arkanuddin Nur (2002) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov.

Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat langsung menyimpulkan apakah data terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas yang lain seperti statistika deskriptif dirasakan tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan.

b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi di antara kelompok observasi menurut waktu. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heteroskedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.

Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independennya. Bila terdapat variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap residual absolut maka terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

d. Uji Multikolinieritas

Salah satu asumsi regresi linier klasik adalah tidak adanya multikolinieritas sempurna (no perfect multicollinearity). Menurut Frisch (1934) dalam Kodoatie, JM (2002 hal 2) suatu model regresi dikatakan terkena multikolinieritas bila terjadi

hubungan linear yang *perfect* atau *exact* di antara beberapa atau semua variabel bebas dari suatu model regresi.

Multikolinearitas dalam sampel dapat dilihat dari nilai R^2 yang dihasilkan dari hasil estimasi model empiris yang sangat tinggi, tetapi tingkat signifikan variabel bebas berdasarkan uji t-statistik sangat kecil atau bahkan tidak ada variabel bebas yang signifikan (Johana, 2002, hal 2).

3.4.2 Pengujian hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial. Pada uji t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, apabila nilai t hitung lebih besar daripada t tabel maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Demikian pula sebaliknya. Hipotesis yang digunakan adalah :

$$H_0 : \beta_i = 0$$

Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$$H_a : \beta_i \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Nilai t hitung dihitung dengan rumus :

$$t \text{ hit} = \frac{\beta}{\sigma_b}$$

di mana:

β = koefisien regresi variable independen

σ_b = deviasi standar koefisien variabel independen

Uji F dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Pada penelitian ini pengujian hipotesis 8 akan dilakukan dengan uji F. Hipotesis yang digunakan adalah :

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7 = 0$$

Artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7 \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dan dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini sejumlah 36 perusahaan. Bagian ini akan memberikan gambaran umum tentang perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Berikut ini merupakan gambaran umum perusahaan sebagai sampel penelitian ditinjau dari sektor industri dan laba perusahaan.

4.1.1.1 Gambaran Perusahaan Sampel Ditinjau dari Sektor Industri

Perusahaan-Perusahaan di Bursa Efek Jakarta diklasifikasikan menjadi 9 sektor industri yaitu: pertanian; pertambangan; industri dasar dan kimia; aneka industri; industri barang konsumsi; properti dan real estate; infrastruktur, utilitas, dan transportasi; keuangan; perdagangan, jasa, dan investasi (Fakhrudin dan Hadiano, 2001, hal 202). Namun tidak semua sektor industri termasuk dalam sampel penelitian ini, ada 7 sektor dari 9 sektor industri tersebut yang masuk dalam sampel penelitian seperti tampak pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1

Klasifikasi Perusahaan Berdasarkan Sektor Industri

No	Sektor Industri	Jumlah	Prosentase (%)
1.	Pertanian	1	2.78
2.	Pertambangan	2	5.56
3.	Barang konsumsi	10	27.78
4.	Aneka industri	6	16.67
5.	Infrastruktur, utilitas, dan transportasi	5	13.89
6.	Industri dasar dan kimia	7	19.44
7.	Perdagangan, jasa, dan investasi	5	13.89
	Jumlah	36	100

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.1 di atas dapat dilihat bahwa sektor terbesar dalam sampel penelitian ini adalah sektor barang konsumsi yaitu sebesar 27.78% dengan jumlah perusahaan sebesar 10 perusahaan, sedangkan sektor terkecil adalah sektor pertanian yaitu sebesar 2.78%.

4.1.1.2 Gambaran Perusahaan Sampel Ditinjau dari Laba Perusahaan

Labanya perusahaan sampel yang diambil dari data laba perusahaan pada tahun terakhir penelitian (tahun 2001) adalah sebagai berikut

Tabel 4.2**Laba Perusahaan Objek Penelitian**

No	Nama Perusahaan	Laba Perusahaan (dalam milyar rupiah)
1	AALI	89.285
2	ANTM	358.155
3	AQUA	48.014
4	BATA	63.468
5	BATI	113.420
6	BLTA	112.831
7	CMPP	2.676
8	DLTA	44.595
9	DNKS	59.026
10	DPNS	10.792
11	EKAD	5.976
12	ERTX	6.573
13	FAST	25.897
14	GDYR	11.726
15	GGRM	2,087.361
16	HMSP	955.413
17	IGAR	8.030
18	INCI	22.132
19	ISAT	1,452.795
20	KOMI	56.614
21	LION	11.729
22	LTLS	48.975
23	MEDC	704.519
24	MLBI	113.836
25	MRAT	36.364
26	MTDL	106.445
27	PBRX	18.095
28	PTRO	117.515
29	RALS	320.077
30	RIGS	103.195
31	SMSM	54.645
32	TMBS	19.400
33	TGKA	45.493
34	TSPC	316.927
35	TURI	79.406
36	UNVR	886.944

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory, 2002*

Dari tabel 4.2 di atas dapat dilihat bahwa laba perusahaan terbesar dalam sampel penelitian ini adalah PT Gudang Garam Tbk. yaitu sebesar 2,087.361 milyar rupiah, sedangkan laba perusahaan terkecil adalah PT Centris Multi Persada Pratama Tbk. yaitu sebesar 2.676 milyar rupiah.

4.1.2 Data Deskriptif

Pada bagian ini akan disajikan statistika deskriptif dari variabel-variabel independen maupun variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dapat dilihat di tabel 4.3 berikut ini

Tabel 4.3
Deskripsi Statistik Sampel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga	36	409.42	57946.82	6008.57	11468.64
LogHarga	36	2.612163	4.7630296	3.3856819	0.5317486
Volume	36	74500	1040400000	199373111.111	280687344.4
LogVol	36	4.8721563	9.0172003	7.40088555	1.254673359
Volatilitas return	36	0.0006296	0.005306	2.073501E-03	1.084519E-03
LogV_R	36	-3.2009233	-2.2751981	-2.7360798	0.217381555
Dividend_pr(%)	36	12.056667	113.08	36.74425926	19.5826450
LogDiv_PR	36	1.081227	2.0533858	1.5156525	0.20740625
uk_aset	36	10.960862	16.1726397	13.303054	1.319130365
LogU_A	36	1.039845	1.208781	1.1219277	4.227785E-02
Leverage	36	0.04	0.853333	0.4223148	0.20002987
LogLev	36	-1.39794	-0.068881	-0.439426	0.273277
Likuiditas	36	0.6406297	21.846154	3.1211355	3.57312774
LogLiq	36	-0.193393	1.339375	0.37402497	0.289127752
BA_Spread	36	0.005416	0.630179	0.171871	0.18452392
LogBAS	36	-2.2663281	-0.2005361	-1.10233	0.61759552
Valid N (listwise)	36				

Sumber : data sekunder, diolah

Harga saham terendah adalah Rp 409.42 yang merupakan harga saham IGAR, sedangkan harga saham tertinggi Rp 57,946.82 yang merupakan harga saham UNVR. Volume perdagangan saham terendah yaitu 74,500 lembar saham diperdagangkan oleh saham MLBI, sementara itu volume perdagangan saham tertinggi yaitu 1,040,400,000 lembar saham diperdagangkan oleh saham MTDL. Volatilitas *return* terendah yaitu 0.0006296 (saham ANTM) dan volatilitas *return* tertinggi yaitu 0.005306 (saham IGAR). *Dividend payout ratio* saham BLTA adalah yang terendah yaitu sebesar 12.056667%, sedangkan *dividend payout ratio* tertinggi dibukukan oleh saham TGKA yaitu sebesar 113.0800%. Aset terkecil dimiliki oleh EKAD Rp 10.960862 miliar dan aset terbesar Rp 16.1726397 miliar dimiliki oleh GGRM. *Leverage* terendah sebesar 0.04000 (saham RIGS) dan *leverage* tertinggi 0.853333 (saham TBMS). Likuiditas terendah 0.6406297 (saham BLTA) sedangkan likuiditas tertinggi 21.846154 (saham RIGS). *Bid ask spread* terendah adalah 0.005416 (saham ISAT) dan tertinggi 0.630179 (saham CMPP).

Standar deviasi pada data-data yang belum ditransformasi cukup besar, contohnya pada variabel volume perdagangan saham yaitu sebesar 280,687,344.3 dan pada variabel harga yaitu sebesar 11,468.64. Hal ini menunjukkan bahwa data-data yang digunakan mempunyai sebaran/variabilitas yang tinggi. Sebenarnya hal ini juga dapat terlihat dari nilai mean yang didapatkan. Nilai mean ini ternyata juga cukup jauh dibandingkan dengan nilai maksimum ataupun nilai minimum variabel-variabel yang digunakan. Namun demikian standar deviasi pada variabel volatilitas *return*

saham (1.084519E-03), *leverage* (0.20002987), dan *bid ask spread* (0.18452392) cukup rendah. Ini menunjukkan bahwa ketiga variabel ini mempunyai nilai seputar nilai meannya dan penyimpangannya kecil.

4.2 Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas antara variabel harga saham, volume perdagangan saham, volatilitas *return* saham, *dividend payout ratio*, ukuran aset, *leverage*, likuiditas sebagai variabel independen dan *bid ask spread* saham sebagai variabel dependen.

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Suatu model dikatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat BLUE (Gujarati, 1995), oleh karena itu berikut ini adalah pengujian asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini:

4.2.1.1 Uji normalitas data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov satu arah. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal atau dapat juga dikatakan bila nilai $Z_{hitung} < Z_{tabel}$ maka data terdistribusi secara normal (Hair et al., 1998; Imam Ghozali, 2001, hal 74). Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah dilakukan

dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Setelah dilakukan uji normalitas menunjukkan penyebaran data kurang normal, maka dilakukan transformasi agar data menjadi normal dengan menggunakan logaritma (log). Tabel berikut merupakan hasil uji Kolmogorov-Smirnov satu arah setelah transformasi data

Tabel 4.4
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Variabel	Z _{hitung}	Z _{tabel}
LogHarga	0.803	1.96
LogVol	0.861	1.96
LogV R	0.688	1.96
LogDiv PR	0.448	1.96
LogU A	0.689	1.96
LogLev	0.927	1.96
LogLiq	0.882	1.96
LogBAS	0.864	1.96

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.4 dapat dikatakan bahwa sampel dalam penelitian ini mempunyai distribusi data yang normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai Z_{hitung} yang lebih kecil dari nilai Z_{tabel} .

4.2.1.2 Uji autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*). Pada data silang waktu (*cross section*), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu/kelompok yang berbeda (Imam Ghozali, 2001, hal 61).

Untuk melihat ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji Durbin Watson. Berikut ini merupakan hasil uji Durbin-Watson :

Tabel 4.5
Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.912 ^a	0.832	0.790	0.2829332304540	1.620

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.5 dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson dalam penelitian ini adalah 1.620. Nilai ini terletak di antara batas atas ($du=1.957$) dan batas bawah ($dl=1.053$) sehingga tidak dapat diambil kesimpulan mengenai ada tidaknya autokorelasi antarvariabel-variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini.

4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi dikatakan baik bila tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada umumnya heteroskedastisitas lebih terjadi pada sampel data "time series" (Imam Ghozali, 2001, hal 69). Berikut ini merupakan hasil dari uji heteroskedastisitas :

Tabel 4.6
Hasil Uji Glejser

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.727	0.912		1.895	0.068
LogHarga	0.142	0.085	0.519	1.679	0.104
LogVol	7.198E-02	0.039	0.619	1.838	0.077
LogV_R	0.151	0.124	0.225	1.219	0.233
LogDiv_PR	1.501E-02	0.127	0.021	0.118	0.907
LogU_A	-1.915	1.214	-0.555	-1.577	0.126
LogLev	-0.117	0.213	-0.220	-0.551	0.586
LogLiq	-0.134	0.208	-0.266	-0.646	0.523

a Dependent Variable: ABS_2

Sumber : data sekunder, diolah

Dari hasil uji Glejser ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam penelitian ini. Hal ini dapat dilihat dari signifikansi hitung yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha = 5\%$).

4.2.1.4 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung korelasi antarvariabel bebasnya (Imam Ghazali, 2001, hal 57). Bila terjadi multikolinieritas maka nilai koefisien regresi menjadi kurang dapat dipercaya dan juga mengalami kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel dependen (Algifari, 1997 dalam Nur, 2002 hal 55). Berikut ini merupakan hasil uji multikolinieritas :

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	8.567	1.754		4.885	0.000		
LogHarga	-9.560E-02	0.163	-0.082	-0.586	0.562	0.304	3.287
LogVol	-0.324	0.075	-0.658	-4.301	0.000	0.256	3.908
LogV_R	0.312	0.238	0.110	10.306	0.202	0.851	1.175
LogDiv_PR	-0.162	0.245	-0.055	-0.662	0.513	0.885	1.130
LogU_A	-5.102	2.336	-0.349	-2.184	0.038	0.234	4.265
LogLev	0.142	0.409	0.063	0.348	0.731	0.183	5.474
LogLiq	-0.165	0.400	-0.077	-0.414	0.682	0.171	5.842

a Dependent Variable: LogBAS

Sumber : data sekunder, diolah

Suatu model regresi variabel-variabel independennya dikatakan saling berkorelasi apabila nilai tollerancenya < 0.10 dan nilai VIF nya > 10 . Dari tabel 4.7 di atas dapat ternyata nilai tollerancenya > 0.10 dan nilai VIF nya < 10 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini terbebas dari multikolinieritas.

4.2.2 Uji Regresi

Sesuai dengan kaidah dalam melakukan analisis regresi berganda, bahwa suatu persamaan regresi harus memiliki data yang terdistribusi secara normal, bebas autokorelasi, bebas heteroskedastisitas, dan bebas multikolinieritas agar dapat memperoleh persamaan regresi yang baik dan tidak bias. Dari hasil uji distribusi normal, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas yang telah dilakukan di atas maka dapat diketahui bahwa data yang digunakan dalam penelitian

ini telah memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik. Uji regresi berganda ini sekaligus untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan dalam penelitian ini.

4.2.2.1 Uji *Goodness of Fit*

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fitnya. Secara statistik, setidaknya hal ini dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan koefisien determinasinya (R^2). Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Imam Ghazali, 2001, hal 45). Berikut ini merupakan hasil uji *goodness of fit* :

Tabel 4.8
Hasil Uji *Goodness of Fit*

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.912 ^a	0.832	0.790	0.2829332304540

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa koefisien determinasi yang diperoleh dari penelitian ini sebesar 79%. Hal ini berarti variabel-variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 79%

sedangkan 21%nya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

4.2.2.2 Uji Statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Imam Ghazali, 2001, hal 45). Tabel berikut ini merupakan hasil uji F:

Tabel 4.9
Hasil Uji Statistik F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	11.108	7	1.587	19.824	0.000
	Residual	2.241	28	8.005E-02		
	Total	13.350	35			

a Predictors: (Constant), LogLiq, LogV_R, LogDiv_PR, LogVol, LogHarga, LogU_A, LogLev

b Dependent Variable: LogBAS

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel di atas, dapat diketahui bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam model regresi ini berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (*bid ask spread*). Hal ini terlihat dari tingkat signifikansinya yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan (0.05).

4.2.2.3 Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam Ghazali, 2001, hal 44). Berikut ini merupakan tabel hasil uji statistik t:

Tabel 4.10
Hasil Uji Statistik t

Model	Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.567	1.754		4.885	0.000
	LogHarga	-9.560E-02	0.163	-0.082	-0.586	0.562
	LogVol	-0.324	0.075	-0.658	-4.301	0.000
	LogV_R	0.312	0.238	0.110	1.306	0.202
	LogDiv_PR	-0.162	0.245	-0.055	-0.662	0.513
	LogU_A	-5.102	2.336	-0.349	-2.184	0.038
	LogLev	0.142	0.409	0.063	0.348	0.731
	LogLiq	-0.165	0.400	-0.077	-0.414	0.682

Dependent Variable: LogBAS

Sumber : data sekunder, diolah

Dari tabel 4.10 tersebut, dapat diketahui bahwa variabel independen volume dan ukuran aset berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen *bid ask spread*.

Persamaan regresi berganda dalam penelitian ini dapat ditulis sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Log Bid Ask Spread} = & 8.567 - 0.009560 \text{ Log Harga} - 0.324 \text{ Log Volume} + 0.312 \\ & \text{Log Volatilitas Return} - 0.162 \text{ Log Dividend Payout Ratio} - \\ & 5.102 \text{ Log Ukuran Aset} + 0.142 \text{ Log Leverage} - 0.165 \text{ Log} \\ & \text{Likuiditas} + \varepsilon \end{aligned}$$

4.2.2.4 Analisis Pengaruh Harga Saham Terhadap *Bid Ask Spread*

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dapat diketahui bahwa variabel independen harga memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0.009560 yang memiliki arti bahwa apabila harga saham meningkat sebesar 1 satuan maka akan menyebabkan menurunnya *bid ask spread* sebesar 0.009560 dengan asumsi variabel independen yang lain tidak berubah. Tanda negatif ini sesuai dengan asumsi semula

yaitu bahwa harga saham yang tinggi tentunya akan lebih diminati oleh para investor karena menghasilkan *return* yang tinggi. Oleh karena itu *dealer* tidak perlu memegang saham terlalu lama sehingga dapat menurunkan biaya pemilikan saham dan kemudian akan menurunkan *bid ask spread* saham. Tanda koefisien regresi dalam penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Branch dan Freed, 1977; Stoll, 1978 dalam Callahan et al., 1997, hal 52; Chan, 1995 dan Erwin dan Miller, 1998 dalam Mohamad, 2003, hal 16; Aitken dan Frino, 1996, hal 60; Ryan, 1996, hal 37 namun berbeda dengan hasil penelitian Menyah dan Paudyal, 1996, hal 383; Demsetz, 1968, Benston dan Hagerman, 1974 dalam Aitken dan Frino, 1996, hal 55; Tinic (1972); Tinic dan West (1972); Hamilton (1976&1978).

Koefisien regresi yang rendah dibandingkan dengan variabel-variabel independen lainnya mempunyai arti bahwa variabel harga mempunyai pengaruh yang cukup kecil terhadap *bid ask spread* saham. Secara umum, variabel harga akan menentukan harga awal *bid ask spread* saham pada hari berikutnya, namun selanjutnya *bid ask spread* saham akan lebih dipengaruhi oleh banyak/sedikitnya permintaan saham perusahaan pada hari tersebut yang tercermin dalam volume perdagangan. Selain itu *bid ask spread* saham juga dipengaruhi oleh total aset perusahaan tersebut. Akibatnya variabel independen harga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Hal ini dapat dilihat pada nilai signifikansi sebesar 0.562 yang lebih besar daripada tingkat signifikansi yang digunakan (0.05). Oleh sebab itu penelitian ini menerima H_{01} yang menyatakan

bahwa tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari harga saham terhadap *bid ask spread* saham dan menolak H_{a1} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari harga saham terhadap *bid ask spread* saham.

4.2.2.5 Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap *Bid Ask Spread*

Koefisien regresi yang didapat dalam penelitian ini adalah sebesar -0.324 . Ini berarti bahwa setiap volume perdagangan saham naik sebesar 1 satuan maka akan menurunkan *bid ask spread* saham sebesar 0.324 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain adalah tetap. Tanda dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai volume perdagangan yang tinggi akan menyebabkan menurunnya biaya kepemilikan *dealer* sehingga akan menurunkan *bid ask spread* saham seperti halnya pada variabel independen harga saham. Variabel independen volume perdagangan ini signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Oleh sebab itu penelitian ini menerima H_{a2} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* saham dan menolak H_{o2} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* saham. Temuan ini konsisten dengan penelitian Aitken dan Frino, 1996, hal 54. Hal ini juga sesuai dengan penelitian oleh Demsetz (1968), Tinic (1972), Tinic dan West (1972), Barnea dan Logue (1975), Branch dan Freed (1977), Stoll (1978) dalam Callahan et al., 1997, hal 52; Ryan, 1996, hal 37-40.

4.2.2.6 Analisis Pengaruh Volatilitas *Return* Saham Terhadap *Bid Ask Spread*

Saham

Variabel volatilitas *return* saham mempunyai koefisien regresi sebesar 0.312, yang memiliki arti bahwa ketika terjadi peningkatan volatilitas *return* saham sebesar 1 satuan, maka *bid ask spread* saham juga meningkat sebesar 1 satuan. Meskipun demikian variabel bebas ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0.202 yang lebih besar dari 0.05. Berdasarkan hal tersebut maka penelitian ini menerima H_{03} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan dari volatilitas *return* saham terhadap *bid ask spread* saham dan menolak H_{a3} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan dari volatilitas *return* saham terhadap *bid ask spread* saham. Tanda dalam koefisien variabel ini sesuai dengan penelitian Copeland dan Galai, 1983, dalam Dian, 2001, hal 23; Wei, 1992, hal 271; Brockman dan Chung, 2002, hal 527. Selain itu penelitian Mohammed (2003) menemukan adanya pengaruh positif yang signifikan antara varian *return* saham terhadap *bid ask spread* saham LQ 45 di BEJ

Koefisien regresi variabel volatilitas *return* saham ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan walaupun koefisiennya cukup besar karena meski saham dengan tingkat *return* yang tinggi cukup diminati oleh para investor, namun pada umumnya para investor tersebut lebih mengejar keuntungan (*capital gain*).

4.2.2.7 Analisis Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Bid Ask Spread*

Variabel *dividend payout ratio* ini mempunyai koefisien regresi sebesar -0.162 . Hal ini berarti bahwa ketika variabel *dividend payout ratio* naik sebesar 1% maka *bid ask spread* saham akan turun sebesar 0.162 . Tanda negatif ini sesuai dengan asumsi semula bahwa para investor cenderung untuk menyukai saham-saham yang mempunyai *dividend payout ratio* yang tinggi. Oleh karena itu bila suatu saham mempunyai *dividend payout ratio* yang tinggi maka *bid ask spread*nya akan semakin rendah. Namun demikian variabel independen *dividend payout ratio* ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Maka, H_{04} yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh negatif signifikan dari *dividend payout ratio* terhadap *bid ask spread* saham diterima dan menolak H_{a4} yang menyatakan bahwa ada pengaruh negatif signifikan dari *dividend payout ratio* terhadap *bid ask spread* saham. Tanda negatif ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ryan (1996). Namun bertolak belakang dengan hasil penelitian oleh Ahrony dan Swary 1980, dalam Ryan, 1996, hal 35.

Meskipun para investor cenderung menyukai saham yang membagikan dividen tinggi tetapi hal ini tidak terlalu mempengaruhi keputusan seorang investor dalam membeli saham. Kondisi ini juga dipengaruhi oleh adanya kecenderungan para perusahaan untuk tidak selalu membagikan dividen dalam setiap tahunnya, terutama untuk perusahaan yang masih berada dalam tahap perkembangan dan membutuhkan

modal yang cukup banyak, biasanya mereka cenderung tidak membagikan dividennya.

4.2.2.8 Analisis Pengaruh Ukuran Aset Terhadap *Bid Ask Spread*

Koefisien regresi ukuran aset yang diperoleh dalam penelitian ini adalah sebesar -5.102 . Hal ini mempunyai arti bahwa bila ukuran aset meningkat sebesar 1 satuan maka *bid ask spread*nya akan turun sebesar 5.102 . Tanda dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula yaitu bahwa para investor cenderung bertransaksi dengan saham-saham perusahaan yang mempunyai aset cukup besar. Para investor menganggap bahwa besarnya aset suatu perusahaan tersebut dapat mengindikasikan jika aliran kas mendatang akan lebih besar.

Variabel independen ukuran aset ini mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Signifikansi hitungannya (0.038) lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan (0.05). Oleh karena itu penelitian ini menerima H_{a5} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan dari ukuran aset terhadap *bid ask spread* saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ryan (1996).

4.2.2.9 Analisis Pengaruh *Leverage* Terhadap *Bid Ask Spread*

Koefisien regresi yang diperoleh dalam penelitian ini sebesar 0.142 . Hal ini berarti bahwa ketika *leverage* perusahaan meningkat sebesar 1 satuan, maka *bid ask spread* saham akan meningkat pula sebesar 0.142 . Tanda dalam koefisien regresi ini sesuai dengan asumsi semula dan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh

Ryan (1996), namun demikian variabel independen *leverage* ini tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Oleh karena itu penelitian ini menerima H_{06} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *leverage* terhadap *bid ask spread* saham.

Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan, maka hal ini cenderung dihubungkan dengan semakin tingginya tingkat risiko yang dihadapi oleh investor. Namun demikian tingkat *leverage* ini cenderung diabaikan oleh *dealer* ketika menentukan *bid ask spread* saham karena tingkat *leverage* ini cenderung statis dan tidak berpengaruh besar terhadap aliran kas perusahaan dalam waktu yang akan datang.

4.2.2.10 Analisis Pengaruh Likuiditas Terhadap *Bid Ask Spread*

Variabel likuiditas mempunyai koefisien regresi sebesar -0.165 . Ini mempunyai arti bahwa ketika likuiditas meningkat sebesar 1 satuan maka *bid ask spread* saham akan menurun sebesar 0.165 . Tanda negatif ini sesuai dengan asumsi semula namun tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ryan (1996). Tanda negatif yang diperoleh dalam penelitian ini mencerminkan bahwa likuiditas yang meningkat dipandang oleh investor sebagai pengurangan tingkat risiko. Oleh karena itu dengan semakin meningkatnya tingkat likuiditas maka risiko yang akan dihadapi oleh para investor cenderung berkurang. Dengan berkurangnya tingkat risiko maka akan membuat saham tersebut diminati oleh para investor sehingga akan menurunkan *bid ask spread* saham.

Variabel likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *bid ask spread* saham karena tingkat signifikansi hitung (0.682) lebih besar daripada tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini (0.05). Meskipun tingkat likuiditas yang rendah akan berdampak terhadap menurunnya harga saham, namun demikian karena variabel tingkat likuiditas ini cenderung relatif statis sehingga pengaruhnya terhadap *bid ask spread* saham tidak signifikan.

4.2.2.11 Analisis Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Return Saham, Dividend Payout Ratio, Asset Size, Leverage, Likuiditas terhadap Bid Ask Spread

Dalam penelitian ini ketujuh variabel independen ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Hal ini tercermin dalam tingkat signifikansi uji F (0.000) yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan (0.05). Berdasarkan hal tersebut H_{as} yang menyatakan harga saham, volume perdagangan saham, volatilitas *return* saham, *dividend payout ratio*, *asset size*, *leverage*, likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap *bid ask spread* saham. Sementara itu variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu harga, volume perdagangan, volatilitas *return* saham, *dividend payout ratio*, *asset size*, *leverage*, dan likuiditas mampu menjelaskan variabel dependen, *bid ask spread* saham sebesar 79%, adapun 21%nya dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel-variabel independen tersebut. Persamaan regresi ini dapat dikatakan baik

karena memiliki kemampuan untuk menjelaskan besarnya variabel dependen lebih dari 50%.

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Tidak semua variabel independen yang diteliti dalam penelitian ini mempunyai pengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* saham sebagai variabel dependen. Koefisien regresi variabel harga bertanda positif, namun tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Hal ini dapat terjadi karena harga saham hanya digunakan untuk menentukan harga permintaan/penawaran awal, namun setelah itu *bid ask spread* saham lebih banyak ditentukan oleh kecenderungan banyak/sedikitnya permintaan atas saham tersebut.
2. Variabel volume perdagangan saham memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *bid ask spread* saham. Bila permintaan saham cukup banyak/ saham tersebut cukup likuid maka *dealer* tidak perlu menyimpan saham tersebut dalam waktu yang lama sehingga dapat menurunkan biaya kepemilikan. Turunnya biaya kepemilikan akan menurunkan *bid ask spread* saham.
3. Volatilitas *return* saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*. Meskipun pada umumnya saham dengan *return* yang tinggi lebih disukai oleh para investor, namun para investor ini lebih cenderung memperhatikan *capital gain* yang akan didapatkannya. Secara umum, tanda koefisien regresi ini sama seperti yang diharapkan.

4. *Dividend Payout Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*. Meskipun saham dengan dividen yang tinggi juga disukai oleh para investor, namun hal ini tidak terlalu mempengaruhi keputusan seorang investor dalam membeli saham, karena secara umum tidak semua perusahaan membagikan dividennya, terutama untuk perusahaan yang sedang dalam tahap perkembangan. Adapun tanda dalam koefisien regresi ini secara umum sama seperti yang diharapkan.
5. Ukuran aset/*asset size* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *bid ask spread*. Hal ini menunjukkan bahwa saham perusahaan dengan total aset yang besar cenderung lebih disukai oleh para investor. Besarnya total aset yang dimiliki suatu perusahaan dianggap bahwa perusahaan tersebut mempunyai aliran kas yang cukup besar, hal ini dipandang sebagai keuntungan yang menjanjikan oleh para investor. Selain itu mereka juga menganggap bahwa perusahaan dengan aset yang besar akan lebih stabil.
6. *Leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*. Meskipun perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi dipandang lebih berisiko, namun karena *leverage* perusahaan dinilai tidak terlalu fluktuatif/cenderung stabil, sehingga tidak terlalu mempengaruhi keputusan investor dalam membel/menjual saham. Namun secara umum tanda koefisien regresi sesuai dengan yang diharapkan.

7. Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread*. Tanda negatif dalam koefisien regresi ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas maka investor menganggap bahwa risikonya semakin kecil. Namun karena likuiditas ini tidak fluktuatif, maka seorang investor biasanya kurang memperhatikan faktor ini. Tanda dalam koefisien regresi ini sesuai dengan asumsi semula.
8. Persamaan regresi memiliki signifikansi F hitung sebesar 0.000 yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan (0.05), ini menunjukkan bahwa semua variabel independen yang digunakan secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Lebih lanjut dapat dikatakan, bahwa variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini merupakan faktor penjelas yang nyata bagi variabel dependen. Kemampuan persamaan regresi ini untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel dependen adalah sebesar 79%, sementara 21% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini.

5.2 Implikasi Kebijakan

1. Investor dalam melakukan investasi sebaiknya memperhatikan volume perdagangan saham, sebab volume perdagangan dapat mempengaruhi *bid ask spread* saham. Bilamana suatu perusahaan mempunyai volume perdagangan saham yang besar maka *bid ask spread* saham tersebut cenderung menurun. Oleh

karena itu, bila seorang investor ingin berinvestasi, disarankan untuk memilih perusahaan dengan volume perdagangan yang besar.

2. Selain mempertimbangkan volume perdagangan saham, sebaiknya seorang investor juga mempertimbangkan ukuran aset perusahaan, sebab ukuran aset perusahaan ini juga mempengaruhi *bid ask spread* saham. Bila ukuran aset perusahaan semakin besar, maka *bid ask spread* saham akan menurun. Maka sebaiknya seorang investor hendaknya berinvestasi dengan memilih perusahaan yang mempunyai aset cukup besar karena *bid ask spread* sahamnya rendah, sehingga tingkat risiko yang akan dihadapinya menurun.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Sampel dalam penelitian ini menggunakan waktu penelitian 3 tahun dan tidak membedakan antara saham-saham *blue chips* dan *non blue chips*. Selain itu dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 79%.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Pihak-pihak yang akan meneliti lebih lanjut mengenai *bid ask spread* saham dapat menggunakan faktor-faktor lain sehingga memperbesar *adjusted R square*, misalnya jumlah *dealer* yang bertransaksi, volatilitas *earnings*, beta pasar.

DAFTAR PUSTAKA

Agus, S., 2000, **Manajemen Keuangan**, BPFE, Yogyakarta

Abdul, Halim dan Nasuhi Hidayat, 2000, "Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan Return Terhadap Bid Ask Spread Saham Industri Rokok di BEJ dengan Model Koreksi Kesalahan", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol 3 No.1, Januari

Aitken, M dan Alex F, 1996, "The Determinants of Market Bid Ask Spreads On The Australian Stock Exchange: Cross Sectional Analysis", **Accounting and Finance**, May

Ang, Robert, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Edisi Pertama, Media Soft, Indonesia

Anthony, Robert N, Donald FH, dan Kenneth AM, 1999, **Accounting: Text and Cases**, Mc Graw Hill Internationals

Brockman, P. dan Dennis YC, 2002, "Commonality In Liquidity: Evidence From An Order-Driven Market Structure", **The Journal of Financial Research**, Vol. XXV, No. 4, winter

Callahan, Carolyn M, Charles MC Lee, dan Teri Lombardi Yohn, 1997, "Accounting Information and Bid Ask Spreads", **Accounting Horizons**, Vol. 11, No. 4, December

Chan, KC, William GC, dan Paul HS, 1995, "Market Structure and The Intraday Pattern of Bid Ask Spreads for Nasdaq Securities", **Journal of Business**, Vol. 68, No. 1

Coughenour, J dan Kuldeep Shastri, 1999, "Symposium on Market Microstructure: A Review of Empirical Research", **The Financial Review**, no 34

Dubofsky, DA, 1991, "Volatility Increases Subsequent to NYSE and AMEX Stock Splits", **The Journal of Finance**, Vol. XLVI, No. 1

- Erwin, Gayle R dan James M Miller, 1998, "The Liquidity Effect Associated with Addition of a Stock to The S&P500 Index: Evidence From Bid/Ask Spreads", **The Financial Review**, No. 33
- Hamilton, James L, 1991, "The Dealer and Market Concepts of Bid Ask Spread: A Comparison for Nasdaq Stocks", **The Journal of Financial Research**, Vol. XIV, No. 2, summer
- Howe, JS dan Ji-Chi Lin, 1992, "Dividend Policy and The Bid-Ask Spread : An Empirical Analysis", **The Journal of Financial Research**, Vol. XV, No. 1, spring
- Imam, G., 2001, **Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Imam, S dan MAF Suprpti, 2002, "Asosiasi Antara Potensi Pertumbuhan Perusahaan Dengan Volume Perdagangan Saham Dan Asimetri Informasi", **Symposium Nasional Akuntansi 5**, Semarang
- M., Fakhruddin dan M.S. Hadinanto, 2001, **Perangkat Dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal**, Elex Media Komputindo, Jakarta
- Menyah, K dan Kristina Paudyal, 1996, "The Determinants and Dynamics of Bid Ask Spreads on The London Stock Exchange", **The Journal of Financial Research**, vol XIX, no. 3, fall
- Mohammad Adi Hartono, 2003, **Analisis Pengaruh Volume Perdagangan, Market Value dan Varian Return Terhadap Bid Ask Spread Saham LQ-45 di BEJ Periode 1999-2001**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)
- Mukhlis Arif Harahap, 2002, **Analisis Pengaruh Perdagangan Saham dan Return Saham Terhadap Bid Ask Spread**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Akuntansi Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan)
- Pass, Christopher, Bryan Lowes dan Lesile Davies, 1994, **Kamus Lengkap Ekonomi**, Edisi II, Erlangga

Ryan, Huldah A, 1996, "The Use of Financial Ratios As Measures of Risk in the Determination of The Bid Ask Spread", **Journal of Financial and Strategic Decisions**, vol 9 no 2

Schroeder, Richard G dan Myrtle Clark, 1995, **Accounting Theory**, John Wiley and Sons Inc, USA

Stoll, Hans R, 1989, "Inferring The Components of The Bid Ask Spread: Theory and Empirical Test", **The Journal of Finance**, vol. XLIV, no. 1, March

Quiros, GP and Allan T, 2000, "Firm Size and Cyclical Variations in Stock Returns", **The Journal of Finance**, Vol LV, No. 3

Reilly, FK and Brown KC, 2000, **Investment Analysis And Portfolio Management**, The Dryden Press, USA

Wei, Pei Hwang, 1992, "Intraday Variations in Trading Activity, Price Variability, and The Bid Ask Spread", **The Journal of Financial Research**, vol. XV, no. 3