

**PERUBAHAN BID-ASK SPREAD DAN ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHINYA DISEKITAR PENGUMUMAN LABA :**

(Studi Empiris Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)

TESIS

Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Akuntansi

Universitas Diponegoro

Untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi



Diajukan oleh:

Nama : Zaki Mubarak

NIM : C4C000179

Kepada

PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS DIPONEGORO

TAHUN 2002

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya tesis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain kecuali yang diacu dalam naskah ini secara tertulis dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Semarang, 12 September 2002



Zaki Mubarak

Tesis berjudul

**PERUBAHAN BID-ASK SPREAD DAN ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHINYA DISEKITAR PENGUMUMAN LABA :
(Studi Empiris saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)**

yang dipersiapkan dan disusun oleh

Zaki Mubarak

telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 12 September 2002
dan dinyatakan telah memenuhi persyaratan untuk diterima

Susunan Tim Penguji

Dosen Pembimbing I

Drs. M. Kholiq, M.Si

Dosen Pembimbing II

Drs. Daljono, M.Si, Akt.

Anggota Tim Penguji

Drs. H. M. Nasir, MSi, Akt.

Drs. Abdul Rohman, MSi, Akt

Dr. H. M. Chabachib, MSi, Akt

Semarang, 12 September 2002



Universitas Diponegoro
Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Akuntansi
Kejuruan Program

Drs. H. M. Nasir, MSi, Akt.

"Janganlah kamu mengikuti apa yang kamu tidak mempunyai pengetahuan tentangnya. Sesungguhnya pendengaran, penglihatan, dan hati akan dimintai pertanggungjawaban."

(QS Al Isra 36)

Kupersembahkan untuk:

Yang tercinta Abah, Mama, Kaka, dan

Isteriku Rahma Yuliani

ABSTRACT

The study purposes to investigate the effect of earning announcement toward bid-ask spread of companies stocks included in LQ 45 index. The study also confirms whether the factors such as stock price, trading volume, and return variance have significant effects toward bid-ask spread around earning announcement.

The samples of the study are 32 companies included in LQ 45 index in early 1997. The observation were done from 5 days before until 5 days after earning announcement. The analysis methods used are paired-samples t test and multiple regression analysis.

The results show that spread become smaller after earning announcements, it means that earning announcements have information content that cause market participant's reaction. The study also proves that stock price and trading volume have negative effect toward bid-ask spread around earning announcements. On the other hand, the study cannot prove that return variance has positive effect toward bid-ask spread around earning announcements.

Keywords: Bid-ask spread, earning announcement, stock price, trading volume, return variance

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengumuman laba terhadap *bid-ask spread* saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45. Disamping itu penelitian ini juga mengkonfirmasi apakah variabel-variabel seperti harga saham, volume perdagangan dan varian return berpengaruh terhadap *bid-ask spread* di sekitar pengumuman laba.

Sampel penelitian ini adalah 32 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 pada awal 1997. Pengamatan dilakukan dari 5 hari sebelum sampai 5 hari sesudah pengumuman laba. Metode analisis yang digunakan adalah uji beda t test dan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menyatakan bahwa *bid-ask spread* menyempit setelah pengumuman laba, hal ini berarti bahwa pengumuman laba mempunyai kandungan informasi sehingga mengakibatkan adanya reaksi para partisipan pasar. Penelitian ini juga berhasil membuktikan bahwa harga dan volume berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread* disekitar pengumuman laba. Tetapi, penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa varian return berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* disekitar pengumuman laba.

Kata Kunci: *Bid-ask spread*, pengumuman laba, harga saham, volume perdagangan, varian return.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah akhirnya penulisan tesis ini dapat diselesaikan sebagai salah satu syarat menyelesaikan studi pada Program Pascasarjana Magister Sains Akuntansi di Universitas Diponegoro Semarang. Tulisan ini hanya merupakan bagian dari proses pembelajaran. Dalam penyusunan tesis ini penulis banyak sekali mendapat bantuan dari berbagai pihak baik selama masa perkuliahan maupun pada saat penyusunan tesis.

Ucapan terimakasih penulis ucapkan kepada Abah dan Mama yang telah memberi kesempatan pada penulis untuk mengikuti perkuliahan di Program Magister Akuntansi Undip. Kepada Bapak Drs. M. Kholiq, MSi dan Bapak Drs. Daljono, MSi, Akt., penulis mengucapkan terimakasih atas bimbingannya dalam penulisan tesis ini. Kepada dosen-dosen Program Magister Akuntansi Undip penulis mengucapkan banyak terimakasih atas segala ilmu dan wawasan yang telah diberikan. Kepada teman-teman angkatan III, penulis mengucapkan banyak terimakasih atas saran dan kerjasamanya. Kepada Isteriku tercinta Rahma Yuliani, penulis mengucapkan banyak terimakasih atas segala motivasi yang telah diberikan pada saat penulisan tesis ini.

Mudah-mudahan tesis ini bisa berguna untuk memperluas wawasan praktis dan keilmuan kita. Penulis menyadari bahwa tulisan ini masih banyak kekurangannya, oleh karena itu penulis menerima segala saran dan kritik yang membangun guna proses pembelajaran

Semarang, Medio September 2002

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
ABSTRACT.....	v
ABSTRAKSI.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
II. TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	8
2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya.....	18
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis.....	22
III. METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	25
3.2 Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel.....	25
3.3 Prosedur Pengumpulan Data.....	27

3.4 Definisi Operasional Variabel.....	28
3.5 Teknik Analisis	29
IV. PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	
4.1 Gambaran Umum Sampel.....	35
4.2 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian.....	36
4.3 Analisis Data.....	37
V. KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	51
5.2 Implikasi Hasil Penelitian.....	52
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	53
5.4 Saran.....	53

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	23
Gambar 2	<i>Scatterplot of Regression Standardized Residual</i> sebelum Pengumuman Laba.....	40
Gambar 3	<i>Scatterplot of Regression Standardized Residual</i> sesudah Pengumuman Laba.....	40

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Rangkuman Penelitian Terdahulu.....	21
Tabel 2	Nama Perusahaan yang dijadikan sampel dan tanggal pengumuman laba	26
Tabel 3	Klasifikasi Total Aset Perusahaan.....	35
Tabel 4	Deskripsi Statistik Variabel Penelitian.....	36
Tabel 5	Hasil Pengujian Normalitas Data.....	37
Tabel 6	Nilai VIF dan <i>Tolerance</i>	39
Tabel 7	Hasil Uji Park.....	41
Tabel 8	Hasil Pengujian Auto Korelasi.....	42
Tabel 9	Uji Beda <i>Spread</i> Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laba.....	43
Tabel 10	Hasil Analisis Regresi Secara Keseluruhan.....	44
Tabel 11	Hasil Uji Regresi variabel independen berupa \ln harga, \ln volume, dan \ln varian return terhadap bid-ask spread sebelum pengumuman Laba.....	45
Tabel 12	Hasil Uji Regresi variabel independen berupa \ln harga, \ln volume, dan \ln varian return terhadap bid-ask spread Sesudah pengumuman Laba.....	46
Tabel 13	Hasil Uji Statistik F.....	49
Tabel 14	Hasil Perhitungan R Square.....	50

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data Jenis Perusahaan .
- Lampiran 2 Data Aset Perusahaan
- Lampiran 3 Data Spread Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laba
- Lampiran 4 Data Spread, Volume dan Varian Return Sebelum Pengumuman Laba
- Lampiran 5 Data Spread, Volume dan Varian Return Sesudah Pengumuman Laba
- Lampiran 6 Output Deskriptive Statistics
- Lampiran 7 Output Uji Normalitas Data
- Lampiran 8 Output Uji Beda Paired-samples t test
- Lampiran 9 Output Uji Park sebelum Pengumuman Laba
- Lampiran 10 Output Analisis Regresi sebelum Pengumuman Laba
- Lampiran 11 Output Uji Park sesudah Pengumuman Laba
- Lampiran 12 Output Analisis Regresi sesudah Pengumuman Laba

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor di pasar modal untuk pengambilan keputusan investasinya. Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 pasal 1:

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek, dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Adanya informasi yang lengkap, akurat serta tepat waktu akan memungkinkan investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasinya secara rasional sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan apa yang diharapkan.

Salah satu informasi yang ada adalah informasi laba, dimana perusahaan selalu memberikan laporan tentang laba yang diperolehnya secara rutin. Laba merupakan informasi akuntansi dan informasi spesifik perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan publik, termasuk para investor. Angka-angka laba memiliki kandungan informasi yang penting karena merupakan sarana yang digunakan oleh manajemen untuk menyampaikan informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan yang dikelolanya di masa datang.

Di dalam pasar modal, para partisipan pasar menghadapi ketidak seimbangan informasi atau asimetri informasi, dimana sebagian partisipan pasar memiliki informasi yang lebih superior dibandingkan dengan partisipan pasar yang lain.

Partisipan pasar saling berinteraksi di pasar modal dengan melakukan transaksi jual beli sekuritas. Aktivitas yang mereka lakukan sangat dipengaruhi oleh informasi yang diperoleh baik secara langsung (informasi publik) maupun tidak langsung (*insider trading*). Sebagai salah satu partisipan pasar modal, para *dealer* atau *market maker* menghadapi masalah asimetri informasi karena mereka memiliki kemampuan terbatas untuk memprediksi persepsi masa yang akan datang, dan menghadapi potensi kerugian ketika berhadapan dengan pedagang berinformasi (*informed traders*). Hal ini disebabkan oleh informasi yang dimiliki oleh pedagang yang berinformasi lebih superior dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh *dealer*. Masalah *adverse selection* ini mendorong *dealer* untuk menutupi kerugian (*expected loss*) yang disebabkan oleh adanya pedagang berinformasi dengan keuntungan (*expected gain*) yang diperoleh dari pedagang tidak berinformasi (*liquidity trader*). Hal tersebut tercermin pada *Bid-ask spread*.

Bid-ask spread merupakan selisih harga beli tertinggi bagi *dealer* bersedia membeli suatu saham dan harga jual dimana *dealer* bersedia untuk menjual saham tersebut. Literatur mikrostruktur menunjukkan bahwa *bid-ask spread* terdiri dari tiga komponen: kos pemrosesan, kos penyimpanan persediaan, dan kos *adverse selection*. Kos pemrosesan pesanan menunjukkan *fee* yang dikenakan oleh *market maker* karena mereka yang selalu siap untuk mempertemukan antara pembelian dan penjualan (Tinic (1972)) dalam Krinsky dan Lee (1996). Komponen ini juga mencakup kompensasi bagi waktu *market maker* untuk melakukan pekerjaan kantor yang diperlukan untuk melaksanakan transaksi. Komponen penyimpanan persediaan

merupakan kompensasi *dealer* karena ia memegang portofolio yang tidak terdiversifikasi secara penuh (Stoll, 1978) dalam Krinsky dan Lee (1996). Sedangkan Komponen *adverse selection* merupakan ganjaran bagi *dealer* karena mengambil resiko bertransaksi dengan pedagang yang mungkin memiliki informasi yang superior (Copeland dan Galai, 1983) dan Glosten dan Milgrom(1985) dalam Krinsky dan Lee (1996).

Beberapa riset yang ada menemukan determinan-determinan dari *bid ask spreads*, diantaranya Branch dan Freed (1977) yang menemukan bahwa persentase *spread* secara signifikan berhubungan positif dengan persentase perubahan harga dari hari sebelumnya dan jumlah pasar dimana *dealer* bekerja, dan secara signifikan berhubungan negatif dengan harga, volume dan kompetisi *dealer*. Sedangkan Stoll (1978) dalam Callahan et. al.(1997) menemukan bahwa persentase *spread* secara signifikan berhubungan positif dengan varian harga dan berhubungan negatif secara signifikan dengan harga, volume perdagangan, dan tingkat persaingan *dealer*.

Sejak Beaver (1968), reaksi pasar terhadap pengumuman laba telah menjadi salah satu *main stream* penelitian akuntansi. Kebanyakan dari penelitian tersebut memfokuskan pada reaksi *return* pasar terhadap informasi akuntansi. Meskipun demikian, informasi akuntansi bisa berguna bagi investor tanpa mempengaruhi *return* pasar, Lev (1989) dalam Callahan et. al. (1997) menyatakan bahwa manfaat potensial dari pengumuman laba adalah mengurangi asimetri informasi di pasar saham. Riset tentang *bid-ask spread* yang ada menyatakan bahwa pengurangan dalam asimetri informasi bisa mengurangi kos transaksi (Callahan et.al 1997). Mendelson (1986)

dalam Callahan et. al. (1997) menyatakan bahwa perusahaan dengan *bid-ask spread* yang lebih rendah memiliki rata-rata *expected return* yang lebih rendah. Penemuan ini membangun suatu hubungan antara kos *trading* dan *cost of capital*. Hasil ini mengimplikasikan bahwa ketika biaya *trading* suatu perusahaan lebih rendah, maka pasar sekuritas perusahaan itu akan lebih likuid, sehingga membuat sekuritas itu lebih bernilai. Venkatesh dan Chiang (1986) menemukan perubahan yang signifikan dalam *spread* setelah pengumuman laba hanya pada kasus dimana tidak ada informasi material lain yang berhubungan dengan perusahaan yang diumumkan dalam 30 hari sebelum pengumuman laba. Brooks (1996) dalam penelitiannya tentang asimetri informasi pada saat pengumuman laba dan dividen menyatakan bahwa asimetri informasi menurun pada saat pengumuman laba. Hidayat dan Halim (2000) menemukan bahwa volume perdagangan dan/ atau return berpengaruh dengan arah negatif terhadap *bid ask spread*.

Sebagaimana telah dikemukakan diatas bahwa *dealer* akan menghadapi ketidakpastian yang disebabkan oleh adanya asimetri informasi antar partisipan pasar. Oleh karena itu *dealer* perlu memperhatikan sinyal-sinyal tertentu seperti pengumuman laba untuk mengurangi asimetri informasi yang dihadapinya. Berdasarkan hal tersebut penelitian ini bermaksud untuk mengetahui apakah laporan keuangan berpengaruh terhadap *bid-ask spread* dan mengkonfirmasi apakah faktor-faktor seperti harga, volume perdagangan, dan varian return berpengaruh pada *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman laba. karena menurut beberapa penelitian faktor-faktor tersebut berpengaruh terhadap *bid-ask spread*. Penelitian ini

didasari oleh penelitian yang dilakukan oleh Branch dan Freed (1977), dan Stoll (1978), yang meneliti determinan-determinan *bid-ask spread*, serta penelitian yang dilakukan oleh Venkatesh dan Chiang (1986) yang meneliti pengaruh pengumuman laba terhadap *bid-ask spread*. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena disamping meneliti pengaruh pengumuman laba terhadap *bid ask spread*, penelitian ini juga meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *bid ask spread* di sekitar pengumuman laba. Penelitian ini dilakukan karena masih sedikitnya penelitian tentang perilaku *bid-ask spread* di Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Pokok permasalahan yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Apakah pengumuman laba berpengaruh terhadap *bid-ask spread*.
2. Apakah harga saham, volume perdagangan, dan varian return secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman laba.
3. Apakah harga saham, volume perdagangan, dan varian return secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman laba.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh pengumuman laba terhadap *bid-ask spread*.

2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan varian return secara parsial terhadap tingkat *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman laba.
3. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan varian return secara bersama-sama (simultan) terhadap tingkat *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman laba.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Bagi Pengembangan Ilmu

1. Memberikan bukti empiris bagi akademisi mengenai pengaruh pengumuman laba terhadap *bid-ask spread* di Bursa Efek Jakarta.
2. Memberikan bukti empiris bagi akademisi mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman laba di Bursa Efek Jakarta.
3. Memberikan dasar bagi penelitian serupa di masa yang akan datang.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Mendorong para partisipan pasar modal untuk mempertimbangkan dan memanfaatkan berbagai sinyal berupa informasi yang mempengaruhi *spread* dalam penentuan harga pasar saham secara wajar.
2. Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi akibat adanya pengumuman laba.

3. Bagi manajer, penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam pemanfaatan pengumuman laba sebagai sarana untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Menurut Su'ad Husnan (1994) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*) karena dalam pasar keuangan diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri baik dana jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan Bursa Efek menurut UUPM No. 8 tahun 1995, adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Pengertian efek seperti yang dinyatakan dalam Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990 tanggal 10 November 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal tanggal 4 Desember 1990 adalah setiap surat pengakuan hutang; surat berharga komersial; saham, obligasi, sekuritas kredit tanda bukti hutang setiap *rights*, *warrants*, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrument yang ditetapkan BAPEPAM sebagai efek.

Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ meliputi saham, sertifikat hak beli saham, warant, obligasi dan obligasi konvertibel. Perdagangan di BEJ menggunakan sistem pasar berdasar pesanan (*order – driven market system*) dan sistem lelang kontinyu (*continous auction system*). Dalam sistem pasar berdasar pesanan, untuk melaksanakan transaksi pembeli atau penjual harus menghubungi perusahaan efek. Perusahaan efek membeli dan menjual sekuritas di lantai bursa berdasarkan pesanan investor. Namun, tidak tertutup kemungkinan perusahaan efek membeli dan menjual sekuritas atas namanya sendiri sebagai bagian dari portofolio. Staff perusahaan efek yang melaksanakan fungsi menerima order dikenal sebagai Perantara Pedagang Efek (PPE).

Harga transaksi ditentukan jika terjadi pertemuan harga penawaran dan permintaan dari investor pada sistem lelang kontinyu. Bursa Efek Jakarta menggunakan sistem JATS (*Jakarta Automatic Trading System*), dimana *broker* langsung memasukkan order dari investor ke *workstation* JATS di lantai bursa. Kemudian order ini akan diproses oleh komputer JATS yang akan menemukan harga transaksi yang cocok dengan mempertimbangkan waktu urutan dari order. Sistem lelang ini akan terus dilakukan secara kontinyu selama jam kerja bursa sampai ditemukan harga kesepakatan.

Secara umum transaksi perdagangan saham di bursa bukan merupakan transaksi tunai. BEJ memiliki aturan yang mengatur penyelesaian transaksi, bahwa jika suatu transaksi dilaksanakan pada hari tertentu, maka pengiriman sertifikat saham

dan pembayaran harus diselesaikan melalui PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI) pada hari kelima ($t + 4$) setelah transaksi.

Dalton (1993) mengategorikan pihak-pihak yang berpartisipasi di New York *Stock Exchange* (NYSE) berdasarkan kegiatan mereka menjadi *floor broker*, *two-dollars brokers*, *bond brokers*, *competitive traders*, *competitive market makers (dealer)* atau *Specialist*. *Floor broker*, *two-dollars brokers* dan *bond brokers* melaksanakan aktivitasnya untuk mendapatkan komisi. Sedangkan *competitive traders*, *competitive market makers (dealer)* dan *Specialist* melaksanakan kegiatan jual beli efek untuk memperoleh *capital gain*. Disamping itu, *competitive traders* dan *competitive market makers (dealer)* dapat juga berperan sebagai *broker* untuk mendapatkan komisi.

2.1.2 Indek LQ 45

Indek LQ 45 mulai diperkenalkan tanggal 24 Februari 1997. Indek ini hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas (liquid) dan kapitalisasi pasar yang tinggi.

Indek LQ 45 menggunakan hari dasar tanggal 13 Juli 1994, dengan nilai dasar 100. Sesuai dengan namanya, indek LQ 45 hanya mencakup 45 saham dari perusahaan publik yang memiliki nilai pasar dan likuiditas tertinggi. Nilai pasar seluruh saham terpilih itu meliputi sekitar 70% dari nilai kapitalisasi pasar di BEJ dan meliputi 72,5% dari nilai transaksi di pasar reguler.

Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria tertentu dan melewati seleksi utama sebagai berikut:

1. Masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Rank berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi harian selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler).

BEJ terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam perhitungan indek LQ 45. Setiap tiga bulan sekali akan dilakukan review pergerakan ranking saham-saham yang digunakan dalam perhitungan indek LQ 45. Pergantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu awal Februari dan Agustus.

Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria lagi, maka saham tersebut harus dikeluarkan dari perhitungan indek dan digantikan dengan saham lainnya yang memenuhi kriteria. Untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham, BEJ memiliki komisi penasihat yang terdiri dari Bapepam, Universitas, dan profesional pasar modal yang independen.

2.1.3 Pengumuman Laba

Menurut SFAC No. 1 1978, Laporan keuangan adalah alat utama perusahaan untuk menyampaikan informasi akuntansi kepada pihak luar perusahaan. Laporan

Keuangan yang disampaikan kepada publik terdiri dari neraca (*balance sheet* atau *statement of financial position*), ikhtisar laba rugi (*income statement*), *statement of returned earnings*, *statement of changes in owners' or stockholders' equity*, dan *statement of changes in financial position (statement of sources and application of fund)*. Laba merupakan salah satu elemen dari ikhtisar laba rugi. Penyampaian informasi keuangan perlu dilakukan guna memenuhi kebutuhan pihak-pihak eksternal maupun internal perusahaan yang kurang memiliki wewenang untuk meminta secara langsung informasi yang dibutuhkan dari suatu perusahaan.

Menurut Beaver (1968), laporan keuangan dapat dipandang berdasarkan 2 perspektif, yaitu perspektif historis dan perspektif informasi. Perspektif historis berhubungan dengan fungsi *stewardship* manajemen. Laporan keuangan muncul sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik modal, sehingga dengan laporan tersebut, pemilik dapat mengevaluasi manajemen. Berdasarkan perspektif informasi, laporan keuangan bertujuan menyajikan informasi yang dapat bermanfaat bagi pemakai dalam membuat keputusan bisnis dan informasi.

Pengumuman laba merupakan salah satu bentuk penyampaian informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemakai laporan keuangan, misalnya investor dan kreditur. Dalam hal ini, pengumuman laba dikatakan memiliki kandungan informasi apabila mampu mendorong perubahan taksiran investor terhadap distribusi *return* di masa mendatang, sehingga akan mengakibatkan perubahan nilai keseimbangan harga saham saat itu. Pada saat pengumuman laba diharapkan variabilitas perubahan harga akan lebih besar dibandingkan dengan pada periode

diluar pengumuman laba meskipun arah dan besar perubahan tersebut tidak diketahui tanpa mengetahui model ekspektasi investor (Beaver (1968)).

Selain menyebabkan perubahan ekspektasi investor, pengumuman laba akan dikatakan memiliki nilai informasi apabila mampu mempengaruhi perilaku para pengambil keputusan. Dalam hal ini, informasi tersebut akan mendorong kepemilikan portfolio saham yang optimal. Investor akan melakukan pembelian dan penjualan saham sehingga pada saat pengumuman laba volume perdagangan diharapkan meningkat (Beaver (1968)).

2.1.4 Teori Agency

Eisenhardt (1989) menyatakan bahwa teori *agency* menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu 1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), 2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded-rationality*), dan 3) manusia selalu menghindari resiko (*risk-averse*). Teori *Agency* mengimplikasikan bahwa terdapat asimetri informasi antara manajer perusahaan sebagai agen dan pemilik (pemegang saham) sebagai prinsipal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan para pemegang saham. Pada saat terjadi asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada publik untuk memaksimisasi nilai saham perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti pengumuman laba.

Masalah keagenan dihadapi pula oleh partisipan pasar modal, diantaranya adalah *dealer*. Ketidakpastian yang dihadapi *dealer* disebabkan karena adanya ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi). *Dealer* memiliki daya pikir terbatas terhadap persepsi masa yang akan datang, sehingga menghadapi potensi kerugian ketika berhadapan dengan pedagang berinformasi yang memiliki informasi superior. Timbulnya masalah *adverse selection* ini mendorong *dealer* menutupi potensi kerugian ini dengan meningkatkan *spread*. Jadi besarnya ketidakseimbangan informasi yang dihadapi *dealer* akan tercermin pada *spread* yang ditentukannya.

Menurut Scott (2000), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu (1) *adverse selection* yang didefinisikan sebagai suatu jenis asimetri informasi dimana terdapat satu pihak atau lebih memiliki keunggulan informasi (*information advantage*) dibandingkan pihak lain berkenaan dengan suatu transaksi bisnis atau transaksi potensial. (2) *Moral hazard*, yang didefinisikan sebagai suatu jenis asimetri informasi dimana terdapat satu pihak atau lebih bisa mengobservasi tindakan mereka dalam pemenuhan suatu transaksi sedangkan pihak lain tidak bisa. berkenaan dengan suatu transaksi bisnis atau transaksi potensial. Akuntansi sangat berperan dalam mengatasi masalah yang timbul karena adanya asimetri informasi.

Jenis asimetri informasi yang dititikberatkan pada Penelitian ini adalah *adverse selection*. Pada tipe *adverse selection*, manajer perusahaan mengetahui informasi tentang perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan pemilik/ investor (atau potensial investor). Asimetri informasi ini dapat menimbulkan masalah dalam transaksi di pasar modal karena investor tidak memiliki informasi

yang cukup untuk pengambilan keputusan investasinya. Hal ini bisa mengakibatkan investor tidak mau membeli saham suatu perusahaan, atau mau membeli saham tersebut dengan harga yang rendah. Sedangkan pengelola perusahaan ingin menjual dengan harga yang relatif tinggi, akibatnya *bid ask spread* suatu saham menjadi tinggi. Untuk mengatasi masalah *adverse selection* tersebut, pengelola perusahaan perlu mengungkapkan informasi yang dimilikinya kepada investor, seperti laba perusahaan.

2.1.5 Teori *Spread*

Jika seorang investor ingin membeli atau menjual suatu saham atau sekuritas lain di pasar modal, dia biasanya melakukan transaksi itu melalui *dealer* yang berspesialisasi dalam suatu sekuritas. *Dealer* inilah yang siap untuk menjual pada investor untuk harga *ask* jika investor ingin membeli suatu sekuritas. Jika investor sudah mempunyai suatu sekuritas dan ingin menjualnya, maka *dealer* ini yang akan membeli sekuritas ini dengan harga *bid*. Perbedaan antara harga *bid* dan harga *ask* ini adalah *spread*. Jadi *bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi bagi *dealer* bersedia membeli suatu saham dan harga jual dimana *dealer* bersedia untuk menjual saham tersebut.

Literatur-literatur teoritis tentang *bid-ask spread* yang ada menunjukkan bahwa *bid-ask spread* yang ditetapkan terdiri dari tiga komponen kos, yaitu (1) kos pemilikan saham (*inventory holding cost*) (2) kos pemrosesan pesanan (*order processing cost*), dan kos *adverse selection* (Stoll (1989)). Kos pemilikan saham

merupakan kos oportunitas dan resiko saham yang berkaitan dengan pemilikan saham. Kos pemrosesan pesanan merupakan kos yang dikeluarkan untuk mengatur transaksi, mencatat transaksi serta melakukan kegiatan pembukuan. Kos *adverse selection* terjadi karena informasi terdistribusi secara asimetris diantara partisipan pasar modal; oleh karenanya *dealer* menghadapi masalah *adverse selection* karena ia melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi yang superior. *Bid-ask spread* dapat dioperasionalkan sebagai berikut (Stoll 1978):

$$SPREAD = \{(\text{harga ask} - \text{harga bid}) / (\text{harga ask} + \text{harga bid}) / 2 \} \times 100$$

Keterangan:

Ask adalah harga penawaran jual terendah yang terjadi pada hari t.

Bid adalah harga permintaan beli tertinggi yang terjadi pada hari t.

Cohen et. al (1986) menyatakan bahwa *spread* terdiri dari 2 yaitu *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* adalah perbedaan antara harga *bid* dan *ask* yang ditentukan oleh *dealer* secara individual yang menyebabkan ia menjual atau membeli suatu sekuritas. Sedangkan *market spread* adalah perbedaan antara *bid* yang tertinggi dan *ask* yang terendah diantara beberapa *dealer* yang sama-sama melakukan transaksi atas suatu saham. Berdasarkan perbedaan tersebut. *Market spread* dapat lebih kecil daripada *dealer spread*. Biaya kesegeraan bagi investor merupakan ukuran *market spread*, sedangkan persaingan antara *dealer* dan biaya membuat pasar berhubungan dengan ukuran *dealer spread*.

Berkaitan dengan kedua jenis *spread* tersebut, tidak semua bursa efek dapat mengamati keduanya. *Dealer* atau spesialis di *New York Stock Exchange* (NYSE)

tidak hanya menjalankan tugas sebagai *dealer* atau spesialis, tetapi juga menjalankan profesi sebagai *broker*. Menurut Cohen et. al (1986), *spread* spesialis di NYSE merupakan *market spread*, bukan *dealer spread*, karena spesialis terkadang untuk memenuhi suatu pesanan dengan harga yang ditetapkan oleh pemesan. Akibatnya, *dealer spread* (spesialis) di NYSE tidak dapat diamati. *Dealer spread* akan dapat diamati dalam mekanisme perdagangan di bursa parallel (misalnya NASDAQ) karena *dealer* di bursa parallel hanya berprofesi sebagai *dealer* dan tidak sebagai *broker*. Di Bursa Efek Jakarta (BEJ), sebagaimana di NYSE, terdapat kesulitan untuk mengamati *dealer spread* karena *dealer* berprofesi ganda sebagai *broker* (Komalasari (2000)). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *market spread* karena *dealer spread* tidak dapat diamati (*unobservable*) di Bursa Efek Jakarta.

Ada beberapa faktor yang diidentifikasi sebagai determinan *bid ask spread*, yakni harga, volume perdagangan, dan varian return (Stoll, 1978). Harga diidentifikasi berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Harga saham yang senantiasa memberikan return yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut disukai oleh investor. Oleh karenanya *dealer* tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan saham yang berarti mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut.

Volume perdagangan diidentifikasi berpengaruh terhadap *bid ask spread*. Volume perdagangan saham yang besar menandakan bahwa saham tersebut aktif ditransaksikan, sehingga *dealer* tidak perlu menyimpan saham tersebut terlalu lama

sehingga menurunkan biaya pemilikan saham tersebut yang berdampak pada *bid-ask spread* yang lebih sempit.

Varian return diidentifikasi berpengaruh positif terhadap *bid ask spread*. Pada periode volatilitas harga saham yang tinggi, pedagang berinformasi lebih memiliki peluang untuk memperoleh keuntungan (*gain*), hal ini menyebabkan *dealer* memperbesar keuntungan sebagai kompensasi atas resiko kerugian dengan meningkatkan *spread*-nya. Variabilitas return saham mewakili resiko yang dihadapi *dealer* karena memegang suatu saham, semakin besar resiko memegang suatu saham, maka *dealer* berusaha menutupinya dengan *spread* yang lebih besar. Jadi terdapat hubungan positif antara *variance* return saham dengan *spread*.

2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Branch dan Freed (1977) dalam penelitiannya yang menggunakan data *spread* untuk semua warrant, saham biasa, dan saham preferen di NYSE dan AMEX tahun 1974. Dengan menggunakan analisis regresi, mereka menemukan bahwa persentase *spread* secara signifikan berhubungan positif dengan persentase perubahan harga dari hari sebelumnya. Hasil penelitian juga membuktikan *spread* dan secara signifikan berhubungan negatif dengan harga, volume dan kompetisi *dealer*.

Stoll (1978) melakukan studi empiris mengenai hubungan antara *bid ask spread* dengan harga, volume perdagangan, varian return, informasi perdagangan dan jumlah *dealer*. Hasil penelitian menyatakan bahwa persentase *spread* secara

signifikan berhubungan positif dengan varian harga dan berhubungan negatif secara signifikan dengan harga, volume perdagangan, dan jumlah persaingan *dealer*.

Venkatesh dan Chiang (1986) meneliti pengaruh pola kedatangan informasi dividen dan laba terhadap asimetri informasi. Mereka menggunakan *end of day dealer spread*, yakni harga tawaran jual dan permintaan beli penutupan (*closing bid ask price*). Tujuan penelitian mereka adalah untuk mengetahui apakah pengumuman dividen dan laba merupakan substitusi ataupun komplementer, dan apakah pemisahan waktu penyampaian pengumuman akan mempengaruhi asimetri informasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *spread* sebagai variabel dependen, dan harga, volume perdagangan dan variabilitas harga. Data dipilih secara random yang berjumlah 75 saham NYSE dari tanggal 1 Januari 1973 sampai 31 Desember 1973. Metode statistik yang digunakan adalah model regresi berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada kenaikan asimetri informasi secara signifikan sebelum pengumuman dividen dan laba.

Dalam model Kim dan Verrecchia (1994), beberapa partisipan pasar (seperti analis keuangan, dan pemegang saham yang besar) memproses informasi publik seperti pengumuman laba menjadi informasi privat. Para pemroses informasi ini memiliki keunggulan informasi komparatif dibandingkan dengan para spesialis karena mereka bisa menghasilkan penilaian yang superior terhadap kinerja perusahaan berdasarkan pengumuman laba. Menurut Kim dan Verrecchia (1994) Pengumuman laba akan membuat *market maker* meningkatkan *bid-ask spread* sepanjang jarak yang pendek satu atau dua hari disekitar pengumuman. Hal ini

memproteksi para *market maker* terhadap keunggulan informasi temporer yang dimiliki oleh pemroses informasi publik.

Brooks (1996) meneliti tentang perubahan asimetri informasi pada pengumuman laba dan dividen. Brooks menggunakan model yang digunakan Hasbrouck yang mengklasifikasikan varian harga menjadi dua komponen, yakni: komponen *random-walk* dan komponen perdagangan. Model tersebut digunakan untuk menentukan level informasi private dalam perdagangan di sekitar pengumuman kepada publik, dan untuk menentukan pengaruh informasi private terhadap kenaikan dan penurunan varian harga. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa asimetri informasi menurun pada saat pengumuman laba, namun perubahan volume hanya kecil terjadi sekitar pengumuman dividen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengumuman laba dapat menurunkan asimetri informasi yang dihadapi oleh partisipan pasar modal.

Halim dan Hidayat (2000) meneliti tentang pengaruh volume perdagangan dan return terhadap *bid ask spread* saham industri rokok di Bursa Efek Jakarta dengan Model Koreksi Kesalahan, mereka menggunakan data harian tahun 1996, 1997, dan 1998. Mereka menemukan bahwa volume transaksi dan /atau return berpengaruh secara negatif terhadap *bid ask spread* baik dalam bentuk absolut maupun relatif, pada saham-saham industri rokok di BEJ.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian-penelitian terdahulu dapat diringkaskan pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Rangkuman Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel Penelitian	Model Analisis	Hasil Penelitian
Branch dan Freed (1977)	<i>Bid ask spread</i> , varian return, jumlah pasar, harga, volume, kompetisi <i>dealer</i>	Regresi Linear	Persentase <i>spread</i> secara signifikan berhubungan positif dengan persentase perubahan harga dari hari sebelumnya, dan secara signifikan berhubungan negatif dengan harga, volume dan kompetisi <i>dealer</i>
Stoll (1978)	<i>Bid ask spread</i> , varian return, harga, volume, kompetisi dealer	Regresi Linear	Persentase <i>spread</i> secara signifikan berhubungan positif dengan varian harga dan berhubungan negatif secara signifikan dengan harga, volume perdagangan, dan jumlah persaingan <i>dealer</i>
Venkatesh dan Chiang (1986)	<i>Bid ask spread</i> , harga, Volume, dan variabilitas harga	Regresi Linear	kenaikan asimetri informasi secara signifikan sebelum pengumuman dividen dan laba. Dan penurunan asimetri informasi setelah pengumuman laba
Kim dan Verrecchia (1994)	Pengumuman laba, pengumuman dividen, <i>bid ask spread</i>	Regresi Linear	Pengumuman laba akan membuat <i>market maker</i> meningkatkan <i>bid-ask spread</i> sepanjang jarak yang pendek satu atau dua hari disekitar pengumuman.
Brooks (1996)	Pengumuman laba, pengumuman dividen, <i>bid ask spread</i>	Regresi Linear	Asimetri informasi menurun pada saat pengumuman laba, namun perubahan volume hanya kecil terjadi sekitar pengumuman dividen

Halim dan Hidayat (2000)	<i>Bid ask spread</i> , volume, return	Regresi Linier dan ECM	Volume transaksi dan /atau <i>return</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>bid ask spread</i> baik dalam bentuk absolut maupun relatif, pada saham-saham industri rokok di BEJ.
--------------------------	--	------------------------	--

Sumber : Diringkas dari berbagai sumber

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

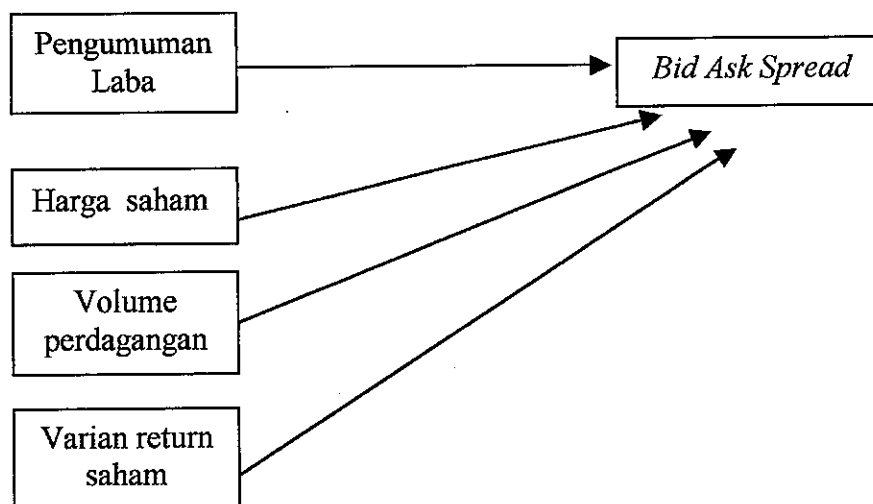
Pengumuman laba merupakan alat komunikasi kepada pasar mengenai kinerja suatu perusahaan. Hal tersebut dapat diinterpretasikan sebagai suatu signal apakah kinerja suatu perusahaan baik atau sebaliknya. Dengan adanya pengungkapan informasi akuntansi berupa laporan laba, maka asimetri informasi akan berkurang sehingga menurunkan *bid-ask spread*.

Demsetz (1968) menyatakan bahwa *dealer* memperoleh kompensasi dengan membeli saham pada harga *bid* yang umumnya lebih rendah dari *true price* dan menjual pada harga *ask* yang umumnya lebih tinggi dari *true price*. Stoll (1978) menyatakan bahwa *dealer* membatasi harga yang menyebabkan ia ingin membeli pada harga *bid* dan ingin menjual pada harga *ask*, tanpa harus mengetahui apakah di masa yang akan datang akan terjadi pembelian atau penjualan. Harga saham berhubungan negatif dengan *spread* karena harga yang senantiasa memberikan return yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut disukai oleh investor. Jadi *dealer* tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama yang berakibat menurunkan biaya pemilikan saham.

Menurut Stoll (1978), biaya pemilikan suatu saham berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread* saham tersebut. Berarti, semakin tinggi biaya pemilikan saham maka akan menyebabkan *bid-ask spread* yang semakin melebar. Volume perdagangan saham yang besar menandakan bahwa saham tersebut aktif ditransaksikan, sehingga *dealer* tidak perlu menyimpan saham tersebut terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan saham tersebut. Dengan demikian, maka volume perdagangan berhubungan negatif dengan *bid-ask spread*.

Stoll (1978) menemukan bukti bahwa secara mendasar perbedaan *spread* saham tergantung pada variabilitas return saham dan periode pemilikan saham tertentu. Pada periode volatilitas harga saham yang tinggi, pedagang berinformasi lebih memiliki peluang untuk memperoleh keuntungan (*gain*), hal ini menyebabkan *dealer* memperbesar keuntungan sebagai kompensasi atas resiko kerugian dengan meningkatkan *spread*-nya. Dengan demikian maka varian return berhubungan positif dengan *spread*. Berdasarkan hal-hal yang dikemukakan diatas maka dibuat kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Dari apa yang telah dikemukakan diatas maka dapat dibuat hipotesis-hipotesis sebagai berikut:

H₁: Ada perbedaan antara spread sebelum pengumuman laba dengan spread sesudah pengumuman laba.

H₂: Harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap spread sebelum dan sesudah pengumuman laba.

H₃: Volume perdagangan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap spread sebelum dan sesudah pengumuman laba.

H₄: Varian return saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap spread sebelum dan sesudah pengumuman laba.

H₅: Harga saham, volume perdagangan, dan varian return secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap bid ask spread sebelum dan sesudah pengumuman laba.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari perusahaan yang termasuk dalam index LQ 45 tahun 1997. Data yang digunakan antara lain: laporan keuangan tahun 1996 yang dipublikasikan pada awal 1997, *bid ask spread*, harga saham, volume perdagangan, dan varian return disekitar tanggal pengumuman laba pada awal tahun 1997. Alasan dipilihnya periode waktu tersebut karena belum terpengaruh dampak krisis ekonomi pada pertengahan 1997.

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah yang berasal dari berbagai sumber antara lain: *Indonesian Capital Market Directory 1997*, *Jakarta Stock Exchange Statistic (Annually) 1997*, *Business News & Web Site Indoexchange*, dan database PPA UGM.

3.2 Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang termasuk dalam index LQ 45 tahun 1997 yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 1996 pada awal 1997. Pemilihan ini didasari karena perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 mewakili berbagai jenis perusahaan dan merupakan perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan dan memiliki kapitalisasi besar.

3.2.2 Sampel

Teknik pengumpulan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Dalam *purposive sampling*, populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang pada Februari 1997 termasuk dalam indek LQ 45 dan mengumumkan laporan keuangan tahun 1996 pada awal 1997.
2. Perusahaan melaporkan adanya laba perusahaan .
3. Tidak ada pengumuman lain atau *corporate action* yang dilakukan perusahaan yang menjadi sampel baik sebelum maupun sesudah pengumuman laba akuntansi untuk menghindari bias karena adanya informasi lain.

Pada tahap awal, terdapat 45 perusahaan yang dijadikan sampel, selanjutnya terdapat 5 perusahaan yang mengeluarkan pengumuman lain selain laporan laba disekitar pengumuman laba dan 8 perusahaan memiliki data yang tidak lengkap, sehingga sampel akhir berjumlah 32 perusahaan. Adapun daftar perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2
Nama Perusahaan Yang Dijadikan Sampel dan
Tanggal Pengumuman Laba

No	Nama Perusahaan	Tgl Pengumuman
1	Mulia Industrindo	3-Feb-97
2	Tambang Timah (persero)	5-Feb-97
3	Mulialand	20-Feb-97
4	Indosat	5-Mar-97
5	Indofood Sukses Makmur Tbk.	17-Mar-97
6	Bank Internasional Indonesia	19-Mar-97

7	Kawasan Industri Jababeka	20-Mar-97
8	Semen Gresik	24-Mar-97
9	Bimantara Citra	26-Mar-97
10	Telekomunikasi Indonesia	27-Mar-97
11	Gudang Garam	31-Mar-97
12	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	31-Mar-97
13	Tempo Scan Pasific	1-Apr-97
14	Lippo Bank	2-Apr-97
15	Bank Dagang Nasional Indonesia	7-Apr-97
16	H.M Sampoerna	8-Apr-97
17	Jakarta International Hotel & Dev	8-Apr-97
18	Bank Danamon	11-Apr-97
19	Modern Photo	11-Apr-97
20	Astra Internasional Tbk.	22-Apr-97
21	Polysindo Eka Perkasa	24-Apr-97
22	Tjiwi Kimia	25-Apr-97
23	Indorama Synthetics	28-Apr-97
24	Matahari Putra Prima Tbk.	28-Apr-97
25	Barito Pasific Timber	29-Apr-97
26	Kalbe Farma	29-Apr-97
27	Mayora Indah	29-Apr-97
28	Bakrie & Brother	30-Apr-97
29	Ciputra Development	30-Apr-97
30	Citra Marga Nushapala Tbk.	30-Apr-97
31	Gajah Tunggul	30-Apr-97
32	Putra Surya Perkasa	30-Apr-97

3.3 Prosedur Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan harian harga penutupan saham, *bid-ask spread*, volume perdagangan, varian *return* saham, selama lima hari sebelum pengumuman laba dan lima hari sesudah pengumuman laba yang diperoleh melalui website indoexchange dan Pusat Referensi Pasar Modal, dan Database PPA UGM. Data yang diperoleh kemudian diseleksi untuk mempertimbangkan adanya pengaruh kejadian-kejadian lain yang bersifat

mikro maupun makro. Kejadian yang bersifat mikro misalnya aktivitas perusahaan untuk melakukan pembagian saham (*bonuses share*), pembagian dividen saham, *stock split*, ataupun *right issue*. Data penelitian yang dikumpulkan adalah data historis tahun 1996 dan awal 1997. Pemilihan data tersebut didasari bahwa pada waktu itu belum terjadi krisis ekonomi.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini digunakan beberapa variabel penelitian, yakni:

1. % *Bid-ask spread* merupakan *spread* pasar, yaitu selisih antara harga permintaan beli tertinggi (*highest bid*) dengan harga penawaran jual terendah (*lowest ask*) untuk saham tertentu. Adapun persentase *bid-ask spread* ditentukan sebagai berikut:

$$\% \text{ Bid-ask spread} = (\text{Ask-Bid}) / \frac{1}{2}(\text{Ask+Bid})$$

2. Harga adalah rata-rata harga penutupan (*closing price*) perdagangan harian saham selama periode penelitian.
3. Volume perdagangan merupakan rata-rata nilai rupiah volume perdagangan saham harian selama periode penelitian.
4. Varian return adalah varian dari return harian selama periode penelitian. Return harian merupakan persentase perubahan harga saham pada hari ke t dengan harga saham pada hari t sebelumnya, seperti yang ditunjukkan pada rumus berikut;

$$R = (P_t - P_{t-1}) / (P_{t-1})$$

R : return

P_t : harga saham pada hari ke t

$P_t - 1$: Harga saham pada hari $t - 1$

3.5 Teknik Analisis

3.5.1. Uji Normalitas Data

Persamaan regresi mensyaratkan adanya normalitas data. Dalam penelitian ini, Uji Kolmogorov smirnov digunakan untuk menguji normalitas data. Pengujian ini menggunakan hipotesis:

$H_0 : F(x) = F_0(x)$, dimana $F(x)$ adalah fungsi distribusi populasi yang diwakili oleh sampel dan $F_0(x)$ adalah fungsi distribusi suatu populasi berdistribusi normal.

$H_1 : F(x) \neq F_0(x)$ atau distribusi populasi tidak normal.

Kriteria yang digunakan berdasarkan probabilitas:

Jika probabilitas > 0.05 maka H_0 diterima yang berarti data normal.

Jika probabilitas < 0.05 maka H_0 ditolak yang berarti data tidak normal.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Persamaan regresi membutuhkan pengujian asumsi klasik berupa multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) digunakan untuk mendeteksi adanya Multikolinearitas. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas mana yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jika nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi karena ($VIF=1/tolerance$)

dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai batas yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tolerance mendekati 1 atau sama dengan nilai VIF disekitar angka 10. Gejala multikolinearitas akan diidentifikasi jika VIF lebih besar dari 10 (Gujarati, 1995).

Pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik pada analisa regresi berganda untuk periode sebelum dan sesudah pengumuman laba. Tujuannya adalah untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Untuk menguatkan hasil analisis grafik maka digunakan Uji Park untuk menguji adanya Heteroskedastisitas. Adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut::

1. Melakukan analisis regresi berganda untuk memperoleh variabel residual.
2. Menguji berbagai variabel independen dan variabel Logaritma kuadrat residual sebagai variabel dependen, jika koefisien tertentu secara statistik signifikan maka variabel tersebut mengandung gejala heteroskedastisitas (Gujarati, 1995).

Pengujian *autokorelasi* dapat dideteksi dengan *Durbin Watson Test*, jika nilai Durbin Watson (d) berada pada posisi $du < d < 4-du$, maka kemungkinan tidak terjadi autokorelasi (Gujarati, 1995).

3.5.3 Uji Beda *paired-samples t test*

Hipotesis pertama akan menguji apakah terdapat perbedaan atau perubahan *spread* yang terjadi selama 11 hari disekitar pengumuman laba, yaitu 5 hari sebelum pengumuman, 5 hari sesudah pengumuman dan 1 hari peristiwa pengumuman laba. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji beda *paired-samples t test*. Dalam uji ini variabel *spread* dikelompokkan menjadi dua, *spread* sebelum pengumuman laba dan *spread* sesudah pengumuman laba. Dengan menggunakan *paired-samples t test* maka akan diketahui ada tidak nya perubahan *spread* yang terjadi disekitar pengumuman laba.

3.5.4 Analisis Regresi

Hipotesis kedua, ketiga, keempat dan kelima, yang akan menguji pengaruh harga, volume perdagangan, dan varian return secara parsial dan secara bersama-sama terhadap *bid-ask spread* pada saat pengumuman laba. Dari beberapa variabel yang diteliti yaitu harga saham, volume perdagangan, dan varian return memiliki standar deviasi yang besar mengakibatkan data tidak normal dan memiliki koefisien yang signifikan dalam pengujian heteroskedastisitas, sehingga perlu ditransformasikan ke dalam model regresi log-linear (Gujarati, 1995). Adapun model regresi ini ditunjukkan dengan persamaan:

$$SPREAD_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnHarga}_{it} + \beta_2 \text{LnVolume}_{it} + \beta_3 \text{LnVarian}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Spread = *Bid ask spread*

LnHarga = Logaritma natural harga saham

LnVolume = Logaritma natural volume perdagangan

LnVarrian = Logaritma natural varian return

i = hari ke-*i*

t = tahun ke *t*

e = standar error (variabel pengganggu)

3.5.4.1 Uji Koefisien Regresi Individual (Uji *t*)

Uji untuk melihat kesamaan parameter b_1 , b_2 , dan b_3 secara individual yaitu digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh hubungan diantara satu variabel bebas dengan variabel terikat. Dalam pengujian ini digunakan statistik uji *t*. Langkah-langkah pengujiannya (Anto Dayan: 1986):

1. $H_0 : b_1 = 0$ (tidak terdapat pengaruh yang nyata antara satu variabel bebas terhadap variabel terikat).
2. $H_1 : b_1 \neq 0$ (terdapat pengaruh yang nyata antara satu variabel bebas terhadap variabel terikat).
3. *Level of significant*, $\alpha = 0.05$
4. Statistik uji pengujian dua arah dengan d.f = $n-k-1$

$$t = \frac{b_i - b_0}{se(b_i)}$$

Dimana b_i adalah koefisien regresi ke 1 yang ditaksir adalah parameter ke 1 yang dihipotesiskan dan $se(b_i)$ adalah kesalahan standar b_i dengan:

$$Se(B_i) = \frac{\sqrt{S^2}}{\sqrt{\sum X^2}} \text{ dan } S^2 = \frac{1}{n-k-1} \sum (y - \hat{y})^2$$

H_0 ditolak apabila t hitung $> t$ tabel atau $-t$ hitung $< t$ tabel yang berarti terdapat pengaruh yang nyata antara X_1 terhadap y , X_2 terhadap y atau antara X_3 terhadap y . Apabila $-t$ tabel $< t$ hitung $< t$ tabel, maka H_0 diterima, berarti tidak terdapat pengaruh yang nyata antara X_1 terhadap Y , X_2 terhadap Y atau antara X_3 terhadap y .

3.5.4.2 Uji F

Untuk menguji signifikansi pengaruh harga, volume, dan varian return secara bersama-sama terhadap *bid-ask spread* digunakan uji F yang langkah-langkah sebagai berikut:

1. $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = 0$ (ketiga variabel bebas secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat).
2. $H_1 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$ (ketiga variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat).
3. *Level of significant*, $\alpha = 0.05$
4. Statistik uji, pengujian dengan (0.05: df 31), dengan rumus rasio F yang menguji signifikan model regresi adalah:

$$F = \frac{\sum (\hat{Y} - \bar{Y})^2 (K)}{\sum (\hat{Y} - \bar{Y}) / (N - K - 1)} = \frac{R^2 / (K)}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Apabila F hitung $>$ F tabel maka H_0 ditolak yang berarti bahwa secara bersama-sama ke 3 variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Apabila F hitung $<$ F tabel maka H_0 diterima yang berarti bahwa secara bersama-sama ke 3 variabel bebas tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1 Gambaran Umum Sampel

Setelah dilakukan seleksi atas populasi penelitian berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka terdapat 32 perusahaan yang dijadikan sampel. Berdasarkan jenisnya, sampel penelitian meliputi *Manufacturing* 16 perusahaan, *Mining and Mining Service* 1 perusahaan, *Communication* 2 perusahaan, *Banking* 4 perusahaan, *Real estate and Property* 5 perusahaan, *whole sale and trade* 1 perusahaan dan *Non classifiable establishmet* 3 perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa jenis perusahaan yang paling banyak dijadikan sampel adalah perusahaan manufaktur. Adapun nama perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berdasarkan jenisnya dapat dilihat pada lampiran 1.

Dilihat dari total aset perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dapat digolongkan menjadi tiga kelompok, yakni total aset yang kurang dari 1 triliun, antara 1 Triliyun sampai 5 Triliyun, dan lebih dari 5 Triliyun. Klasifikasi total aset perusahaan dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Klasifikasi Total Aset Perusahaan

Total Aset	Jumlah Perusahaan	% (Persentase)
1.000.000.000.000>	4	12,5%
1.000.000.000.000 s/d 5.000.000.000.000	20	62,5%
.5000.000.000.000<	8	25 %

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 3 dapat disimpulkan bahwa mayoritas perusahaan dijadikan sampel memiliki total aset antara Rp.1.000.000.000.000 sampai Rp.5.000.000.000.000. Data lengkap tentang total aset masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dapat dilihat pada lampiran.

4.2 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian.

Deskripsi statistik variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4
Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Sebelum Pengumuman Laba				
Variable	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Spread	0.00364	0.03879	0.0147	0.0090034
Harga	875	10595	3632.50	2394068
Volume	110752500	46300000000	5890000000	9366986957.3
Varian	0.00001	0.00967	0.0000962	0.00199047
Sesudah Pengumuman Laba				
Variable	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Spread	0.00389	0.02831	0.0124	0.00679760
Harga	929	10283	3589,19	2397.15
Volume	331448125	16900000000	3430000000	4039398936.2
Varian	0.000003	0.00162	0.0004206	0.00042065

Sumber : data sekunder yang diolah

Dari tabel 4 diatas, dapat dilihat bahwa rata-rata *spread* sebelum pengumuman laba adalah 0.0147, dan rata-rata *spread* sesudah pengumuman laba adalah 0.0124. Rata-rata harga saham sebelum pengumuman laba adalah Rp.3632.5, dan rata-rata harga saham sesudah pengumuman laba adalah Rp.3589.19. Rata-rata nilai volume perdagangan saham sebelum pengumuman laba adalah Rp.5.890.000.000 dan rata-rata nilai volume perdagangan sesudah pengumuman laba adalah Rp.3.430.000.000. Sedangkan rata-rata varian return saham sebelum

pengumuman laba adalah 0.0000962 dan rata-rata varian return saham sesudah pengumuman laba adalah 0.0004206.

4.3 Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan antara *spread* sebelum pengumuman laba dan *spread* sesudah pengumuman laba, dan untuk mengetahui pengaruh variabel harga saham, volume perdagangan, dan varian return pada *spread* sebelum dan sesudah pengumuman laba. Adapun langkah-langkah analisis data adalah sebagai berikut:

1. Uji Normalitas Data.
2. Uji Asumsi Klasik.
3. Uji Beda *paired-samples t test*.
4. Uji regresi.

4.3.1. Uji Normalitas Data

Dalam penelitian ini, uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan Uji Kolmogorov Semirnov. Hasil pengujian normalitas data dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini:

Tabel 5
Hasil Pengujian Normalitas Data

Sebelum Pengumuman Laba	
Variabel	Asymp. Signifikan (2-tailed)
Spread	0.153
LnHarga	0.818
LnVolume	0.975
LnVarian	0.766

Sesudah Pengumuman Laba	
Variabel	Asymp. Signifikan (2-tailed)
Spread	0.788
LnHarga	0.768
LnVolume	0.814
LnVarian	0.925

Sumber: hasil output regresi

Dari tabel 5 tampak bahwa pada kolom *asymptotic significance* untuk semua variabel adalah diatas 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel mempunyai probabilitas lebih besar dari 0.05. Dengan demikian maka H_0 tidak bisa ditolak, artinya distribusi populasi data yang digunakan adalah normal.

4.3.2 Pengujian Asumsi Klasik

Untuk mendukung kebenaran interpretasi hasil analisis dengan model regresi maka dilakukan uji asumsi klasik berupa multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

4.3.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Dalam penelitian ini nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) digunakan untuk mendeteksi adanya Multikolinearitas. Dari hasil perhitungan output regresi sebelum dan sesudah pengumuman laba pada kolom VIF untuk variabel harga, volume perdagangan, dan varian return terlihat pada tabel 6 berikut:

Tabel 6
 Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*

Variabel	Tolerance	VIF
Sebelum Pengumuman Laba		
Ln Harga	0.890	1.124
Ln Volume	0.825	1.213
Ln Varian	0.741	1.349
Sesudah Pengumuman Laba		
Ln Harga	0.688	1.454
Ln Volume	0.736	1.359
Ln Varian	0.662	1.510

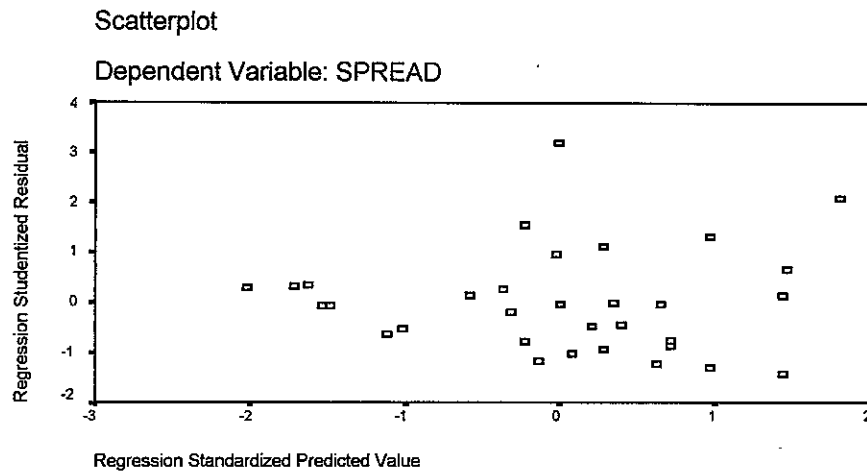
Sumber: hasil output regresi

Dilihat dari nilai yang terdapat dalam tabel 6, tampak bahwa nilai *tolerance* kurang dari 1 yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan pada kolom VIF juga menunjukkan hal yang sama, yakni tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen tidak mengandung multikolinieritas baik periode sebelum maupun sesudah pengumuman laba.

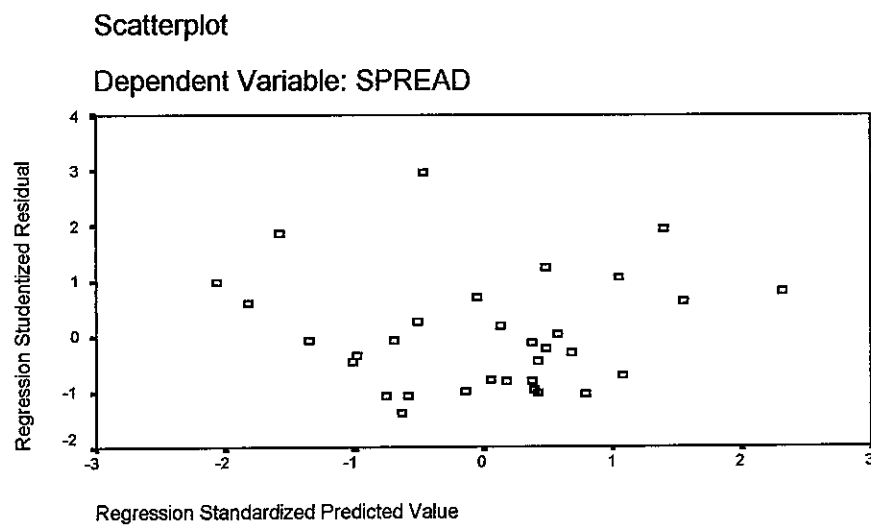
4.3.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Dalam pengujian adanya heteroskedastisitas digunakan pengujian secara grafis. Pada gambar dibawah ini dapat dilihat grafik scatterplot yang menunjukkan tidak ada pola tertentu dimana titik-titik menyebar secara acak disekitar angka 0 baik disumbu x maupun sumbu y untuk periode sebelum dan sesudah pengumuman laba. Menurut Imam Ghozali (2001), model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas jika *scatterplot of regression standardized residual* berada disekitar angka 0. Adapun grafik dari kedua persamaan dapat dilihat pada gambar 2 dan 3 berikut ini:

Gambar 2
Scatterplot of Regression Standardized Residual sebelum Pengumuman Laba



Gambar 3
Scatterplot of Regression Standardized Residual sesudah Pengumuman Laba



Terlihat bahwa kedua persamaan mempunyai *scatterplot of regression standardized predicted value* dan *standardized residual* berada disekitar angka 0.

Dengan demikian kedua persamaan tersebut tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Hasil tersebut juga diperkuat dengan hasil uji Park seperti yang ditampilkan pada tabel 7 berikut ini:

Tabel 7
Hasil Uji Park

Variabel	T	Signifikan.
Model Regresi sebelum Pengumuman Laba		
(constant)	0.395	0.696
Lnharga	-1.173	0.251
Lnvolume	-0.985	0.333
LnVarian	0.030	0.886
Model Regresi sesudah Pengumuman Laba		
(constant)	-0.056	0.956
Lnharga	0.842	0.407
Lnvolume	-1.636	0.113
LnVarian	0.935	0.358

Sumber: hasil output regresi

Dari tabel 7 diatas tampak bahwa pada kolom sig. untuk semua variabel adalah diatas 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel mempunyai probabilitas lebih besar dari 0.05. Dengan demikian maka H_0 tidak bisa ditolak, artinya model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

4.3.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Pengujian terhadap autokorelasi dapat

dideteksi dengan Durbin Watson test. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa besarnya DW dapat dilihat pada tabel 8 berikut ini:

Tabel 8
Hasil Pengujian Auto Korelasi

KETERANGAN	NILAI	
	SEBELUM PENGUMUMAN LABA	SESUDAH PENGUMUMAN LABA
DURBIN WATSON TEST	2.043	2.106
DL	1.15	1.15
DU	1.55	1.55
4-DL	2.85	2.85
4-DU	2.45	2.45
KESIMPULAN	Tidak ada Autokorelasi	Tidak ada Autokorelasi

Sumber: hasil output regresi

Berdasarkan analisis untuk mendeteksi autokorelasi persamaan untuk periode sebelum dan sesudah pengumuman laba tidak terdapat masalah autokorelasi, karena dalam persamaan regresi menghasilkan suatu ukuran nilai Durbin Watson test terletak diantara batas atas (du) dan (4-du). Karena jika nilai Durbin Watson terletak pada nilai diantara batas atas atau upper bound (du) dan (4-du) maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi (Imam Ghozali, 2001).

4.3.3. Pengujian Hipotesis

4.3.3.1 Uji Beda *paired-samples t test*

Untuk menguji hipotesis pertama (H_1) dilakukan dengan menggunakan alat analisis uji beda t test untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan atau untuk membandingkan antara dua kelompok. Uji statistik dilakukan dengan menggunakan t hitung pada tingkat signifikansi 5%. Hasilnya dapat dilihat pada tabel 9 berikut ini:

Tabel 9
Uji Beda *Spread* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laba

Rata-rata <i>Spread</i> Sebelum pengumuman Laba	Rata-rata <i>Spread</i> Sesudah Pengumuman Laba	Mean Difference	t	sig
0.0147	0.0122	0.00242	2.047	0.049

Sumber: hasil output *paired-samples t test*.

Hasil Uji beda *paired-samples t test* menunjukkan bahwa rata-rata *spread* sesudah pengumuman laba lebih kecil daripada rata-rata *spread* sebelum pengumuman laba. Hasil ini mendukung hipotesis pertama dan hal ini membuktikan bahwa pengumuman laba memiliki kandungan informasi yang mengakibatkan *spread* menjadi lebih kecil. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Venkatesh dan Chiang (1986) yang menemukan bahwa *bid ask spread* menyempit setelah pengumuman laba karena asimetri informasi diantara partisipan pasar berkurang.

4.3.3.2 Analisis Regresi

Hipotesis 2, 3, 4 dan 5 bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel harga, volume, dan varian return terhadap *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman laba dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Dari beberapa variabel yang diteliti yaitu harga saham, volume perdagangan, dan varian return memiliki standar deviasi yang besar mengakibatkan data tidak normal dan memiliki koefisien yang signifikan dalam pengujian heteroskedastisitas, sehingga perlu ditransformasikan ke dalam model regresi log-linear (Gujarati, 1995). Adapun model regresi ini ditunjukkan dengan persamaan:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \ln X_1 + \beta_2 \ln X_2 + \beta_3 \ln X_3$$

Koefisien β_1 mengukur elastisitas variabel Y yang disebabkan karena perubahan variabel X_1 begitu pula untuk X_2 , dan X_3 . Hubungan antara variabel X_1 , X_2 , dan X_3 dengan Y ditentukan oleh tanda (+ atau -) dari koefisien (β) dari masing-masing variabel. Penggunaan model regresi log-linear dilakukan melihat variabel-variabel memiliki standar deviasi yang terlalu besar yang mengakibatkan data tidak normal dan adanya heteroskedastisitas.

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *godness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F dan koefisien determinasinya. Suatu perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (menolak H_0) dan sebaliknya tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah yang menerima H_0 (Imam Ghozali, 2000).

Hasil dari analisis regresi berganda yang dilakukan dapat dilihat pada tabel 10 dibawah ini:

Tabel 10
Hasil Analisis Regresi secara Keseluruhan

Variabel	Sebelum Pengumuman Laba			Sesudah Pengumuman Laba		
	Koefisien	t	Sig.	Koefisien	t	Sig.
Ln Harga	-0.527	-3.562	0.001	-0.679	-5.514	0.000
Ln Volume	-0.454	-2.955	0.006	-0.246	-2.062	0.046
Ln Varian Return	0.007	0.043	0.966	0.18	1.451	0.158

Sumber: hasil output regresi

Dari hasil tersebut maka bisa dibuat model regresi berganda sebagai berikut:

Sebelum Pengumuman Laba

$$\text{Bid Ask Spread} = -0.527 \text{ Ln Harga} - 0.454 \text{ Ln Volume} + 0.07 \text{ Ln Varian Return}$$

Keterangan

Besarnya *bid ask spread* sebelum pengumuman laba adalah -52% Ln harga saham - 45,4% Volume perdagangan saham + 7% Varian return saham

Sesudah Pengumuman Laba

$$\text{Bid Ask Spread} = -0.679 \text{ Ln Harga} - 0.246 \text{ Ln Volume} + 0.182 \text{ Ln Varian Return}$$

Keterangan

Besarnya *bid ask spread* sesudah pengumuman laba adalah -67,9% Ln harga saham - 24,6% Volume perdagangan saham + 18,2 % Varian return saham

4.3.3.2.1. Uji Statistik t

Untuk menguji adanya pengaruh yang signifikan atau tidak antara variabel dependen dan independen peneliti menggunakan uji statistik t. Hasil perhitungan regresi sebelum pengumuman laba untuk t hitung dapat dilihat dalam tabel 11, dan hasil perhitungan regresi sesudah pengumuman laba dapat dilihat dalam tabel 12.

Tabel 11
Hasil Uji Regresi variabel independen berupa Ln harga, Ln volume, dan Ln varian return terhadap *bid ask spread* sebelum pengumuman Laba

Variabel	Koefisien	t	Sig	Keterangan
Ln Harga	-0.527	-3.562	0.001	Signifikan
Ln Volume	-0.454	-2.955	0.006	Signifikan
Ln Varian Return	0.007	0.043	0.966	Tidak signifikan

Sumber: hasil output regresi

Dari tabel 11 diatas dapat diketahui bahwa untuk persamaan regresi sebelum pengumuman laba terlihat bahwa variabel harga dan volume perdagangan memiliki tingkat signifikansi <0.05 . Hal ini berarti bahwa variabel harga dan volume perdagangan secara parsial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *spread* sebelum pengumuman laba. Sedangkan variabel varian return memiliki tingkat signifikansi >0.05 . Hal ini menunjukkan bahwa varian return tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap *spread* sebelum pengumuman laba.

Hasil perhitungan regresi sesudah pengumuman laba untuk t hitung dapat dilihat dalam tabel 12 berikut ini:

Tabel 12
Hasil Uji Regresi variabel independen berupa Lnharga, Lnvolume, dan Lnvarian return terhadap *bid ask spread* sesudah pengumuman Laba

Variabel	Koefisien	t	Sig	Keterangan
Ln Harga	-0.679	-5.514	0.000	Signifikan
Ln Volume	-0.246	-2.062	0.046	Signifikan
Ln Varian Return	0.18	1.451	0.158	Tidak Signifikan

Sumber: hasil output regresi

Dari tabel 12 diatas dapat diketahui bahwa untuk persamaan regresi sesudah pengumuman laba terlihat bahwa variabel harga dan volume perdagangan memiliki tingkat signifikansi <0.05 . Hal ini berarti bahwa variabel harga dan volume perdagangan secara parsial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *spread* sesudah pengumuman laba. Sedangkan variabel varian return memiliki tingkat signifikansi >0.05 . Hal ini menunjukkan bahwa varian return tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap *spread* sesudah pengumuman laba.

Berdasarkan tabel 11 dan tabel 12 diatas, dapat diketahui bahwa untuk persamaan regresi sebelum dan sesudah pengumuman laba terlihat bahwa variabel harga memiliki tingkat signifikansi <0.05 . Hal ini menunjukkan bahwa variabel harga secara parsial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *spread* sebelum dan sesudah pengumuman laba. Harga saham yang tinggi menandakan bahwa saham tersebut disukai oleh investor sehingga *dealer* tidak terlalu lama memegang saham tersebut yang akan mengurangi biaya penyimpanan saham. Dengan demikian penelitian ini berhasil menerima H_2 . Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menemukan bahwa harga berpengaruh secara negatif terhadap *bid ask spread*.

Dari tabel 11 dan tabel 12 diatas, dapat diketahui bahwa untuk persamaan regresi sebelum dan sesudah pengumuman laba terlihat bahwa variabel volume perdagangan memiliki tingkat signifikansi <0.05 . Hal ini berarti bahwa variabel volume perdagangan secara parsial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *spread* sesudah pengumuman laba. Volume perdagangan yang besar menandakan bahwa saham tersebut disukai oleh investor, sehingga *dealer* tidak terlalu lama menyimpan saham tersebut yang berakibat pada biaya pemilikan saham yang lebih rendah, sehingga membuat *spread* semakin kecil. Dengan demikian penelitian ini berhasil menerima H_3 . Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menemukan bahwa volume perdagangan berpengaruh secara negatif terhadap *bid ask spread*.

Berdasarkan tabel 11 dan tabel 12 diatas, juga dapat diketahui bahwa untuk persamaan regresi sebelum dan sesudah pengumuman laba terlihat bahwa variabel variabel varian return memiliki tingkat signifikansi >0.05 . Hal ini menunjukkan bahwa varian return tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap *spread* sebelum dan sesudah pengumuman laba. Dengan demikian penelitian ini tidak bisa menerima H_4 yang menyatakan varian return mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *bid ask spread*. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menemukan bahwa varian return berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Meskipun koefisien yang dihasilkan memiliki arah positif sesuai dengan yang dihipotesiskan, tetapi tidak signifikan. Tidak signifikannya hasil ini dikarenakan variasi tingkat return yang tidak terlalu besar selama periode pengamatan, dengan kata lain tidak ada perubahan yang cukup berarti untuk variabel varian return. Hal ini juga bisa disebabkan oleh sedikitnya sampel penelitian, yakni hanya 32 perusahaan sehingga variabilitas return kurang tampak.

4.3.3.2.2. Uji Statistik F

Uji Statistik F dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel harga, volume perdagangan, dan varian return secara bersama-sama terhadap *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman laba. Hasil perhitungan regresi untuk F hitung dapat dilihat dalam tabel 13 berikut ini:

Tabel 13
Hasil Uji Statistik F

	Hasil Uji Statistik F	
	Sebelum Pengumuman Laba	Sesudah Pengumuman Laba
F Hitung	7.774	22.628
F Signifikan	0.001	0.000
Kesimpulan	Signifikan	Signifikan

Sumber: hasil output regresi

Secara keseluruhan variabel harga saham, volume perdagangan dan varian return berpengaruh signifikan secara simultan (bersama-sama) terhadap tingkat *spread* dengan alpha 5% baik sebelum dan sesudah pengumuman laba. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan prosentase tingkat *spread* dapat dijelaskan oleh perubahan yang terjadi pada seluruh variabel harga, volume perdagangan, dan varian return. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini cukup baik digunakan untuk melihat pengaruh variabel harga, volume perdagangan, dan varian return terhadap *spread*. Dengan demikian hipotesis 5 dapat diterima.

4.3.3.2.3. Koefisien Determinasi.

Koefisien determinasi adalah suatu unit nilai yang menunjukkan besarnya perubahan yang terjadi yang diakibatkan oleh variabel lainnya. Digunakan untuk mengetahui seberapa besar (dalam %) sumbangan faktor harga saham, volume perdagangan, dan varian return terhadap tingkat *spread*.

Hasil regresi variabel *bid-ask spread* terhadap harga, volume perdagangan, dan varian return secara keseluruhan sebelum dan sesudah pengumuman laba dapat dilihat pada tabel 14 berikut ini:

Tabel 14
Hasil Perhitungan R Square

	Hasil Perhitungan	
	Sebelum Pengumuman Laba	Sesudah Pengumuman Laba
Adjusted R Square	0.396	0.677

Sumber: hasil output regresi

Hasil perhitungan menghasilkan nilai R square sebesar 0.396 untuk persamaan sebelum pengumuman laba yang berarti bahwa 39,6 % variasi variabel dependen yaitu *bid ask spread* dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yakni harga, volume perdagangan, dan varian return. Sedangkan 60,4% sisanya disebabkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan penelitian. Sedangkan besarnya R square sesudah pengumuman laba adalah 0.677, ini berarti bahwa 67,7 % variasi variabel dependen yaitu *bid ask spread* dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yakni harga, volume perdagangan, dan varian return.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengumuman laba berpengaruh terhadap *bid ask spread*. Selain itu, penelitian ini juga menguji apakah variabel harga saham, volume perdagangan, dan varian return berpengaruh terhadap *bid ask spread* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman laba. Ada lima hipotesis yang telah diajukan untuk mengoperasionalkan pertanyaan penelitian diatas. Penelitian ini menggunakan data dari 32 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 Februari 1997.

5.1 Kesimpulan

- Dengan menggunakan uji beda *paired-samples t test*, hasil analisis menunjukkan bahwa rata-rata *spread* sesudah pengumuman laba lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata *spread* sesudah pengumuman laba. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Venkatesh dan Chiang (1986).
- Dari analisis regresi berganda yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel harga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *spread* baik sebelum maupun sesudah pengumuman laba. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978), yang menyatakan bahwa harga berhubungan negatif dengan *spread*.

- Dari analisis regresi yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel volume perdagangan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *spread* baik sebelum maupun sesudah pengumuman laba. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menyatakan bahwa volume perdagangan yang merupakan proksi biaya pemilikan saham berhubungan negatif dengan *spread*.
- Dari analisis regresi yang dilakukan menunjukkan bahwa variabel varian return tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap *spread* baik sebelum maupun sesudah pengumuman laba. Hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Branch dan Freed (1977) dan Stoll (1978) yang menyatakan bahwa varian return berhubungan positif dengan *spread*.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

- Hasil penelitian membuktikan bahwa pengumuman laba memiliki kandungan informasi yang bermanfaat untuk mengurangi asimetri informasi antara partisipan pasar yang tercermin pada *bid ask spread* yang semakin kecil.
- Bagi para investor, pengumuman laba merupakan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasinya.
- Bagi para manajer perusahaan, pengumuman laba merupakan sarana yang tepat untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan pada para pemegang saham.

5.3 Keterbatasan Penelitian

1. Ada beberapa perusahaan yang memiliki data yang tidak lengkap sehingga tidak bisa dijadikan sampel penelitian, sehingga jumlah sampel penelitian hanya 32 perusahaan.
2. Periode penelitian ini hanya satu tahun sehingga konsistensi hasil penelitian antar tahun tidak dapat diketahui.

5.4 Saran

Beberapa saran yang dapat diberikan peneliti untuk penelitian yang akan datang antara lain:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel diperbanyak dan periode penelitian ditambah hal ini akan berpengaruh terhadap konsistensi pengujian hipotesis.
2. Menambahkan variabel lain seperti ukuran perusahaan sebagai variabel yang berpengaruh terhadap *bid ask spread*.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Anto Dayan, 1993. *Pengantar Metode Statistik Jilid I dan II*, LP3ES Jakarta.
- Beaver W., 1968. "The Information Content of Annual Earnings Announcements". *Journal of Accounting Research* (Supplement), 67-92.
- Branch, B. and W. Freed, 1977. "Bid ask spreads on the AMEX and big board". *Journal of Finance* 32 (March): 159-163.
- Brook, Raymond M., 1996. "Changes in Asymmetric Information at Earning and Dividend Announcements". *Journal of Business Finance & Accounting*. 23, 59-78.
- Callahan, M. Carolyn, Charles M. Lee, and Teri Lombardi Yohn, 1997. "Accounting Information and Bid-ask spread". *Accounting Horizons* 11, December, 50-60.
- Cohen, K., Steven Maier, Robert A. Schwartz, David Whitcomb, 1981. "Transaction Costs, Order Placement Strategy, and Existence of the Bid Ask Spread". *Journal of Political Economy* 89, 287-305.
- Dalton, John M., 1993. *How the Stock Market Works*. Second Edition. New York Institute of Finance.
- Demsetz, H., 1968. "The Cost of Transacting". *Quarterly Journal of Economics*, February 33-53.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. "Agency Theory: An Assessment and Review". *Academy of Management Review*, 14, pp. 57-74.
- Efraim Ferdinand Giri. 1997. *Pengaruh Kebijakan Perubahan Dividen terhadap Informasi Asimetri yang diukur dengan besarnya Bid-ask spread*. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada.
- Gujarati, Damodar N., 1995. *Basic Econometrics*. Third Edition. Mc. Graw-Hill.
- Halim, A. dan Hidayat, N., 2000 "Studi Empiris tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan Return terhadap Bid-ask spread Saham Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta dengan Model Koreksi Kesalahan". *Jurnal Riset Akuntansi* vol. 3, No. 1.
- Imam Ghozali, 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Undip, Semarang.
- Kim, O. and R. Verrecchia, 1994. "Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics* 17 (January): 41-67.
- Krinsky, I. dan J. Lee, 1996. "Earning Announcement and the Components of the Bid-ask spread". *Journal of Finance*, 51, 1523-1534

- Lee, C.M.C., B. Mucklow, dan M.J. Ready, 1994. "Spread, depths and the impact of earnings information: An intraday analysis". *Review of Financial Studies* 6, 345-374.
- Lev. B., 1989. "On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research". *Journal of Accounting Research* 27 (supplement): 153-191.
- Morse, D. dan N. Ushman, 1983. "The effect of information announcements on the market microstructure". *Accounting Review* 58, 247-258.
- Komalasari, Puput Tri, 2001. *Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital*. Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada.
- Scott, R. W., 2000, *Financial Accounting Theory* Prentice-Hall International, Inc.
- Stoll, H. R, 1978. "The Pricing of Security Dealer Services: An Empirical Study of NASDAQ stocks". *Journal of Finance* (September): 1153-1172.
- _____. 1989. "Inferring the Components of the Bid Ask Spread: Theory and empirical tests", *Journal of Finance* 44, 115-134.
- Su'ad Husnan. 1994. *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Venkatesh P.C.and R. Chiang, 1986. "Information Asymmetry and The Dealer Bid-ask spread: A Case Study of Earning and Dividend Announcements". *Journal of Finance* 41 (December): 1089-1102.