

SUB TEMA:
PASAR MODAL

**VOLUME PERDAGANGAN DAN RETURN SAHAM DALAM HUBUNGANNYA
DENGAN BID-ASK SPREAD PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC**

Yuli Tri Cahyono

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta

Jl. A. Yani Tromol Pos I, Pabelan, Kartasura, Surakarta-57102

email: Yuli.Cahyono@ums.ac.id

Abstract

Stock is an alternative investment which liquid, because it was very easy to sale and buy transaction on security market. High and low of stock price will be increase or decrease value of the firm. Thus very important to calculate bid-ask spread of stock before management making decision on stock investment. Bid-ask spread measurement based on different between ceiling price of stock which traders agree for buy and lowest price which they agree for sale. Objective of the research is to find empirically evidence of the impact between stock trade volume and stock return to bid ask spread. Regression model analysis was applied to examine variables which used in the research. Result of the research indicate that: (1) stock trade volume has negatively impact to bid ask spread, (2) stock return has negatively impact to bid ask spread.

Keywords: *stock trade volume, stock return, bid-ask spread*

A. PENDAHULUAN

Surat berharga khususnya saham merupakan pilihan investasi yang cukup *likuid*, karena mudah diperjualbelikan. Seandainya harga saham meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat. Sebaliknya ketika harga saham suatu perusahaan turun, maka akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

Bid-ask spread merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pemegang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual suatu saham. Menurut penelitian Stoll (1989) dinyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari (1) kepemilikan saham (*inventory holding*), (2) pemrosesan pesanan (*order processing*), (3) asimetri informasi. *Spread* merupakan persentase selisih antara *bid price* (harga beli) dengan *ask price* (harga jual). Ada dua model *spread*, yaitu *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* merupakan selisih antara *bid price* dan *ask price* yang menyebabkan individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktiva sendiri. *Market spread* merupakan beda antara *highest-bid* dengan *lower-ask* yang terjadi.

Banyak/sedikitnya saham dipegang dapat ditunjukkan dari lama atau tidaknya *trader* memegang saham. *Opportunity costs* merupakan bagian terbesar dari biaya pemilikan saham. Biaya pemrosesan pesanan meliputi antara lain biaya administrasi, pelaporan, proses komputer dan biaya telepon. Biaya asimetri informasi lahir karena adanya dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi superior, sedangkan pihak lain adalah *uninformed trader* yang inferior dalam informasi. Adanya asimetri menyebabkan munculnya perilaku *adverse selection* dan *moral hazard* dalam perdagangan saham antar *trader*, yang akan mengakibatkan *uninformed trader* menghadapi risiko rugi jika bertransaksi dengan *informed trader*. Upaya menutup risiko rugi dicerminkan dengan *bid-ask spread*. Ketiga biaya yang melahirkan *bid-ask spread* adalah biaya pemrosesan.

Hasil penelitian Forjan dan Corry (1995) menemukan bahwa berkurangnya asimetri informasi karena pengumuman *stock split* mengakibatkan *bid-ask spread* mengecil. Selanjutnya hasil penelitian lain menemukan bahwa kewajiban dari SEC mengenai *disclosure* terhadap segmentasi perusahaan bagi perusahaan publik di pasar saham Amerika Serikat telah menurunkan asimetri informasi yang ditunjukkan dengan mengecilnya *bid-ask spread* saham perusahaan. Menurut hasil penelitian Giri (1998), pengumuman dividen perusahaan publik di BEI tidak menyebabkan perubahan *bid-ask spread* saham yang bersangkutan dan tidak mempengaruhi asimetri informasi.

Penelitian Ervin dan Miller (1998) mendapatkan bukti bahwa harga saham, volume perdagangan, dan varians return saham berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread* saham, baik secara univariat maupun multivariat, sebelum dan sesudah saham dimasukkan ke indeks S dan P 500 pengamatan terhadap perilaku musiman *bid-ask spread*. Draper dan Paudyal (1997) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat asosiasi perilaku musiman antara *bid-ask spread* dengan volume perdagangan, jumlah *trader* dan ukuran *order flow* rata-rata.

Informasi merupakan kebutuhan mendasar bagi para investor dalam melakukan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Informasi dapat mengurangi tingkat ketidakpastian yang terjadi dan keputusan yang diambil bisa sesuai dengan tujuan yang dicapai. Volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah individu menilai sesuatu melalui informasi, atau informasi bisa menghasilkan suatu keputusan perdagangan. Ini berkaitan dengan salah satu motivasi investor dalam bertransaksi jual-beli saham. Volume perdagangan yang kecil menunjukkan investor kurang tertarik berinvestasi di pasar sekunder.

Copeland dan Galai (1983) mengajukan *bid-ask spread* sebagai *free straddle option* oleh *market* dan berpendapat bahwa *bid-ask spread* memiliki hubungan negatif dengan frekuensi perdagangan. Ini berarti jika frekuensi perdagangan semakin meningkat, maka volume perdagangan menurun. *Bid-ask spread* cenderung berhubungan terbalik dengan ukuran-ukuran aktifitas pasar.

Hubungan yang negatif antara volume perdagangan dengan *spread* juga ditunjukkan oleh hasil penelitian Benston dan Hangerman (1974) yang menemukan bukti bahwa secara mendasar perbedaan *spread* saham tergantung pada variabilitas *return* saham dan periode pemilikan saham tertentu. Variabilitas saham mewakili risiko saham yang dihadapi *dealer*. Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan *dealer* berusaha menutupinya dengan *spread* yang lebih besar. Dengan kata lain terdapat hubungan positif antara varian *return* dan *spread*.

Glosten dan Milgrom (1985) melakukan pengembangan model intuitif untuk menjelaskan adanya *adverse selection risk* yang dihadapi *dealer* akibat berdagang dengan *informed traders* serta dampaknya terhadap *bid-ask spread*. Penyerapan informasi yang dilakukan partisipan pasar melalui pengumuman publik akan menyebabkan menurunnya asimetri informasi, sehingga *adverse selection risk* yang dihadapi *dealer* cenderung menurun dan akhirnya berdampak pada penurunan *bid-ask spread*.

Saham yang harganya senantiasa naik, berarti memberikan *return* yang tinggi dan menunjukkan saham tersebut disukai investor. Untuk saham yang disukai investor, *trader* tidak perlu memegang saham terlalu lama yang menurunkan biaya pemilikan saham. Studi Chan dan Seow (1995) memberikan bukti empiris mengenai pengaruh negatif harga saham terhadap *bid-ask spread*.

Di Indonesia, penelitian tentang *spread* juga telah dilakukan. Priono (2005) meneliti tentang hubungan antara *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* saham terhadap *holding period*, yang hasilnya menunjukkan bahwa *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* baik secara individual maupun simultan berpengaruh positif terhadap *holding period*. Simpulan yang sama juga diperoleh dari penelitian dengan topik sama oleh Samosir dan Febrisandy (2008).

Fauzi (2007) menganalisis pengaruh antara *trading volume* dan *variance return* saham terhadap *bid-ask spread* perusahaan LQ-45. Ia menyimpulkan bahwa secara bersama-sama, *trading volume* dan *variance return* saham berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread*.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1) apakah volume perdagangan berpengaruh terhadap *bid-ask spread*? 2) apakah harga saham (*return*) berpengaruh terhadap *bid-ask spread*?

Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh volume perdagangan dan *return* saham terhadap *bid-ask spread*.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. Pengertian Pasar Modal.

Pasar Modal adalah tempat pertemuan antara perorangan atau badan usaha yang memiliki kelebihan dana dengan badan usaha yang membutuhkan modal tambahan untuk beroperasi. Menurut Husnan (1993:3) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam utang/modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Menurut Patric dan Wai dalam penelitian Anwar (1990), pasar modal adalah organisasi pasar yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa pialang dan *underwriter*. Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No.1548/KMK/90 tentang Peraturan Pasar Modal menyebutkan bahwa pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, antara lain bank komersial dan semua lembaga keuangan yang menjadi perantara, serta surat-surat berharga yang diperdagangkan. Dalam arti sempit, pasar modal merupakan tempat yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lain dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

2. Peranan Pasar Modal.

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara yang ada di dunia mempunyai pasar modal yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran pasar modal. Adapun peranan pasar modal adalah (Sunariyah, 2003:37):

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan.

- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk menjual kembali saham yang dimiliki atau surat berharga lain.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para pemodal, keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya.

3. Manfaat Pasar Modal.

Pasar modal memiliki beberapa manfaat dalam suatu perekonomian negara, yaitu:

- a) Bagi emiten, dana yang dapat dihimpun berjumlah besar dan dapat sekaligus diterima pada saat pasar perdana, memperkecil *covenant*, meningkatkan solvabilitas, mengurangi ketergantungan terhadap bank kecil, tidak ada beban finansial yang tetap,
- b) Bagi pemodal, memperoleh dividen, mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), untuk memperkecil risiko dan memaksimalkan keuntungan,
- c) Bagi lembaga instrumen, pasar modal akan mendorong perkembangan lembaga penunjang lebih profesional dalam memberi pelayanan sesuai bidang masing-masing,
- d) Bagi pemerintah, pasar modal merupakan alternatif lain sumber pembiayaan pembangunan selain dari sektor perbankan dan tabungan pemerintah.

4. Jenis-Jenis Pasar Modal.

Menurut Jogiyanto (2000:48) pasar modal di Indonesia terbagi dalam empat jenis, yaitu:

- a) Pasar primer, yaitu surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dan dijual di pasar primer berupa penawaran perdana ke publik atau *Initial Public Offering (IPO)*,
- b) Pasar sekunder, tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar,
- c) Pasar ketiga, merupakan pasar perdagangan surat berharga dari pasar kedua yang sudah selesai,
- d) Pasar keempat, merupakan pasar perdagangan surat berharga dari pasar ketiga yang sudah selesai, yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5. Pengertian Return

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2000:107). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang.

6. Pengertian Harga Saham

Harga saham merupakan penilaian atas suatu saham yang diperdagangkan dalam bentuk uang. Selanjutnya perubahan harga saham merupakan selisih harga saham antara periode sekarang dengan periode sebelumnya. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga (Hanandito, 2001:37).

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham antara lain adalah tingkat pembayaran deviden, keuntungan perusahaan, *Earning Per Share*, tingkat bunga, tingkat risiko dan pengembalian (*Risk and Return Level*).

7. Volume Perdagangan

Volume perdagangan saham adalah keseluruhan nilai transaksi pembelian maupun penjualan saham oleh investor dalam mata uang. Aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah para investor individual menilai suatu informasi, dalam arti apakah informasi tersebut membuat suatu keputusan perdagangan. Hal ini berkaitan dengan salah satu motivasi investor dalam melakukan transaksi jual beli saham, yaitu penghasilan yang dalam kaitannya dengan *capital gain* (Baridwan, 1999:57).

Volume perdagangan yang kecil menunjukkan investor yang sedikit atau kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar sekunder, sedangkan volume perdagangan yang besar menunjukkan banyaknya investor dan banyaknya minat untuk melakukan transaksi jual beli saham. Volume perdagangan kecil dapat merupakan suatu tanda ketidakpastian atau ketidakyakinan investor di masa yang akan datang. Total volume perdagangan merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan oleh para pelaku pasar. Volume perdagangan saham diperoleh dari penjumlahan banyaknya lembar saham yang ditransaksikan.

Kenaikan volume saham akan semakin tinggi dengan meningkatnya ketidaksepakatan para investor tentang interpretasi mereka atas suatu pengumuman yang dipublikasikan. Kenaikan volume perdagangan sebagai refleksi adanya perubahan rata-rata para investor tentang nilai suatu saham.

Walaupun investor mempunyai interpretasi yang tidak sama atas suatu pengumuman yang dipublikasikan, kenaikan volume perdagangan saham akan tetap dapat terjadi jika investor mempunyai informasi pribadi yang berbeda-beda. Informasi yang dimiliki investor diperoleh dari dua sumber, yaitu informasi yang tersedia di publik di mana semua investor dapat melakukan akses ke informasi tersebut dan informasi pribadi di mana hanya investor itu sendiri yang mempunyai informasi tersebut (Baridwan, 1999:63).

8. Spread

Bid-ask spread adalah beda antara *ask price* tertinggi dengan *bid price* terendah (Hartono,1998:59). *Spread* yang terjadi di BEI adalah *market spread*, artinya selisih antara *bid price* tertinggi dengan *ask price* terendah yang terjadi pada waktu tertentu. Berkaitan dengan pengukuran *spread* tersebut, ada dua model *spread* yaitu *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* adalah selisih antara *bid price* dan *ask price* yang menyebabkan individu dealer ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivanya sendiri, sedangkan *market spread* merupakan beda antara *highest-bid* dengan *lower-ask* yang terjadi.

Penentuan besarnya *spread* oleh *market marker* adalah sebagai kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis *cost* yaitu *inventory holding cost*, *order processing cost*, dan *information cost*. *Inventory holding cost* mencerminkan risiko harga dan *opportunity cost* terhadap pemilikan suatu sekuritas. *Order processing cost* menjelaskan proses perdagangan sekuritas, komunikasi, pencatatan dan kliring transaksi, sedangkan *information cost* adalah proses bertransaksi dengan investor yang memiliki informasi superior.

Spread adalah selisih poin antara harga jual dan harga beli di pasar sekuritas. *Spread* ini bias membengkak ketika terjadi sebuah *moment* yang sangat mempengaruhi pasar saham. Sebagai contoh, kebijakan suku bunga Bank Indonesia yang menaikkan suku bunga tabungannya, hal ini akan mengakibatkan orang/investor akan menjual saham yang mereka miliki, sehingga harga jual saham akan *anjlog* dari saat mereka membelinya dahulu. Dengan demikian terjadi *spread* yang besar. Demikian juga apabila sebuah negara melakukan perubahan terhadap kebijakan kredit, maka akan mengakibatkan keadaan yang sama pada *spread*.

C. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan *statistical study* dengan menggunakan metode *survey* empiris yaitu untuk mengetahui karakteristik populasi dengan menganalisis data perusahaan yang diambil sebagai sampel. Penelitian ini merupakan tipe penelitian penjelasan (*explanatory research*) yang menyoroti hubungan antara variabel-variabel yang diteliti. Penelitian ini merupakan studi empiris pada perusahaan-perusahaan *go public* tercatat di BEI.

2. Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang *go public* yang ditandai dengan dicatatnya di BEI dengan kriteria:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2012 yang sahamnya aktif diperdagangkan. Kriteria yang digunakan didasarkan pada Surat Edaran PT. BEI No. SE-03/BEJ/II-I/1994, yaitu frekuensi perdagangan saham selama tiga bulan sebanyak 75 kali atau lebih.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember pada tahun 2009-2012.

3. Data dan Identifikasi Variabel

Data yang digunakan adalah data *JSX statistic* yang terdapat dan dipublikasikan di BEI dan Bisnis Indonesia selama periode pengamatan. Adapun data yang diambil meliputi: harga saham penutupan, volume perdagangan saham, harga permintaan tertinggi (*ask price*), dan harga penawaran terendah (*bid price*) periode Januari - Desember 2009-2012.

Variabel independen yang dimunculkan meliputi:

- a. *Return* saham, yaitu perubahan harga saham yang merupakan hasil bagi antara selisih harga saham bulan sekarang dengan harga saham bulan sebelumnya dengan formula perhitungan:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (\text{Jogiyanto, 1998: 86})$$

Keterangan

R_{it} = *return* saham i pada bulan t

P_{it} = harga saham i pada bulan t

P_{it-1} = harga saham i pada bulan t-1

Harga saham adalah harga saham berdasarkan *window period* selama 12 bulan, yaitu dari bulan Januari hingga Desember 2009-2012.

- b. Volume perdagangan saham, merupakan keseluruhan nilai transaksi penjualan saham oleh investor yang dihitung menggunakan aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity/TVA*) dengan rumus (Gurendrawati dan Sudiby, 1999):

$$TVA_{it} = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Jumlah saham perusahaan i yang beredar pada periode waktu t}}$$

Sebagai variabel dependen adalah *bid-ask spread*, yaitu selisih antara *bid price* (harga penawaran terendah/harga beli) dengan *ask price* (harga permintaan tertinggi/harga jual) yang dirumuskan:

$$BA = \frac{ask - bid}{(ask + bid) \times 0.5} \quad (\text{Tuwirin dan Kusuma, 2003})$$

Keterangan:

BA = proporsional *bid-ask spread*

Ask = harga penawaran terendah

Bid = harga permintaan tertinggi

4. Analisa Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda yang didukung uji t, dan uji F.

a. Analisis regresi linier berganda

Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh volume perdagangan saham dan *return* terhadap *bid ask spread*, yang dirumuskan:

$$BAS_{it} = a + b_1 VOL_{it} + b_2 R_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

BAS_{it} = *Bid ask spread* perusahaan i pada periode t,

a = Konstanta,

b_1 - b_2 = Koefisien regresi,

VOL_{it} = Volume perdagangan saham perusahaan i pada periode t,

R_{it} = *Return* perusahaan i pada periode t,

e_{it} = Residual perusahaan I pada periode t.

Sebagai syarat model regresi yang digunakan, maka terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas sebaran data, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

b. Uji t (uji koefisien regresi)

Uji-t dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

c. Uji F (uji ketepatan model)

Uji-F dilakukan untuk melihat apakah variabel independen secara serentak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel, dengan kata lain untuk mengetahui fit atau tidaknya model regresi yang digunakan.

d. Uji R^2 (uji determinasi koefisien)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar varian dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

D. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Berdasarkan cara pengambilan sampel sebagaimana telah dijelaskan, peneliti mendapatkan 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sesuai kriteria yang telah ditentukan.

Setelah memperoleh daftar perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian, langkah selanjutnya adalah mengumpulkan data harga saham penutupan bulanan, volume perdagangan, dan jumlah saham beredar pada tiap perusahaan periode tahun 2009-2012. Selain itu juga dikumpulkan data tentang harga penawaran terendah dan harga permintaan tertinggi dari saham yang bersangkutan untuk menghitung *Bid Ask Spread*.

Data-data harga saham penutupan bulan yang diperoleh selanjutnya ditabulasi untuk menghitung *return* saham, sedangkan data jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar digunakan untuk menghitung *Trading Volume Activity (TVA)* untuk mengukur volume perdagangan saham. Adapun data statistik deskriptif disajikan sebagaimana tercantum pada Tabel 1.

TABEL 1 DESKRIPSI DATA PERUSAHAAN SAMPEL

| Distribusi | Volume | Return | Bid Ask Spread |
|--------------------|--------|---------|----------------|
| Mean | 0,0084 | -0,0063 | 0,1380 |
| Median | 0,0028 | 0,0005 | 0,1041 |
| Mode | 0,0001 | 0,0013 | 0,0809 |
| Standart Deviation | 0,0125 | 0,0204 | 0,1111 |
| Minimum | 0,0001 | -0,0804 | 0,0067 |
| Maksimum | 0,0440 | 0,0175 | 0,4896 |

Sumber: data olahan penulis 2013.

Pada Tabel 1 tersebut terlihat bahwa volume perdagangan saham yang diukur melalui *TVA* bergerak dari terendah 0,0001 hingga tertinggi sebesar 0,0440 dengan nilai rata-rata volume sebesar 0,0084 dengan standar deviasi 0,0125. *Return* saham bergerak dari terendah – 0,0804 hingga tertinggi sebesar 0,0175 dengan nilai rata-rata *return* saham sebesar -0,0063 dengan standar deviasi 0,0204. *Bid ask spread* saham bergerak dari terendah 0,0067 hingga tertinggi sebesar 0,4896 dengan nilai rata-rata *bid ask spread* saham sebesar 0,1380 dengan standar deviasi 0,1111.

2. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas.

Hasil uji normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* adalah sebagaimana terlihat pada Tabel 2.

TABEL 2 HASIL UJI NORMALITAS DATA

| Variabel | <i>Kolmogorov-Smirnov</i> | Sig | p-value | Keterangan |
|--------------------------------|---------------------------|-------|---------|------------|
| <i>Unstandardized residual</i> | 0,960 | 0,315 | p>0,05 | Normal |

Sumber: data olahan penulis 2013.

Dari Tabel 2 tersebut dapat diketahui bahwa *p-value* semua variabel ternyata lebih besar dari α ($p>0,05$), sehingga dapat dinyatakan bahwa seluruh data memiliki sebaran data normal.

b. Uji Multikolinieritas

Dari pengujian multikolinieritas diperoleh hasil sebagaimana terlihat pada Tabel 3.

TABEL 3 HASIL UJI MULTIKOLINIERITAS

| Variabel | <i>Tolerance</i> | <i>VIF</i> | Simpulan |
|---------------|------------------|------------|-------------------------------------|
| Volume | 0,879 | 1,138 | Tidak ada masalah multikolinieritas |
| <i>Return</i> | 0,879 | 1,138 | Tidak ada masalah multikolinieritas |

Sumber: data olahan penulis 2013.

Pada Tabel 3 tersebut terlihat bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,1 (10%), yang artinya tidak ada korelasi antar variabel bebas yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan juga menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki *VIF* < 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala multikolinieritas dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil uji heteroskedastisitas dengan metode *Glejser* diperoleh hasil sebagaimana tersusun pada Tabel 4.

TABEL 4 HASIL UJI HETEROSKEDASTISITAS

| Variabel | t_{hitung} | p-value | Sign | Simpulan |
|---------------|--------------|---------|--------|-----------------------------|
| Volume | -0,438 | 0,665 | p>0,05 | Tak ada heteroskedastisitas |
| <i>Return</i> | -1,059 | 0,297 | p>0,05 | Tak ada heteroskedastisitas |

Sumber: data olahan penulis 2013.

Pada Tabel 4 tersebut menunjukkan tidak ada gangguan heteroskedastisitas yang terjadi dalam proses estimasi parameter model penduga, karena tidak ada nilai t_{hitung} yang signifikan atau $p > 0,05$.

d. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi secara ringkasnya terlihat pada Tabel 5.

TABEL 5 HASIL UJI AUTOKORELASI

| $D-W$ | d_L | d_U | $4-d_U$ | Kriteria | Simpulan |
|-------|-------|-------|---------|-----------------------|--------------------|
| 2,067 | 1,34 | 1,58 | 2,42 | $1,58 < 2,067 < 2,42$ | Bebas autokorelasi |

Sumber: data olahan penulis 2013.

Pada Tabel 5 tersebut menunjukkan bahwa nilai D-W berada di daerah bebas autokorelasi $d_u < D-W < 4-d_u$ yaitu $1,58 < 2,067 < 2,42$, yang berarti tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

3. Pengujian Hipotesis

Analisis penghitungan model regresi linier berganda program *SPSS for Windows* diperoleh hasil sebagaimana tersusun pada Tabel 6.

Tabel 6 HASIL ANALISIS REGRESI BERGANDA

| | Koefisien | t_{hitung} | Signifikansi |
|----------------|-----------|--------------|--------------|
| Konstanta | 0,149 | | |
| Volume | -3,203 | -2,502 | 0,016 |
| Return | -2,485 | -3,178 | 0,003 |
| R^2 | 0,338 | | |
| Adjusted R^2 | 0,297 | | |
| F Statistik | 8,174 | | 0,001 |

Sumber: data olahan penulis 2013.

Persamaan regresi yang dapat disusun dari tabel tersebut adalah:

$$BAS = 0,149 - 3,203 (VOL) - 2,485 (R_{it}) + e_i$$

Interpretasinya adalah jika volume dan *return* dianggap konstan, maka *bid ask spread* akan sama dengan 0,149. Selain itu jika volume meningkat sebanyak satu satuan, maka *bid ask spread* akan menurun sebesar 3,203 satuan, sedangkan jika *return* meningkat satu satuan, maka *bid ask spread* menurun sebesar 2,485 satuan.

a. Uji t (Uji Koefisien Regresi)

Berdasarkan analisis regresi ganda menunjukkan hasil perhitungan uji t sebagaimana terlihat pada Tabel 7.

TABEL 7 RANGKUMAN HASIL UJI t

| Variabel | t_{hitung} | t_{tabel} | p-value | Keterangan |
|----------|--------------|-------------|---------|----------------------------------|
| Volume | -2,502 | 2,042* | 0,016 | H_0 ditolak dan H_1 diterima |
| Return | -3,178 | 2,042* | 0,003 | H_0 ditolak |

Keterangan:

* = t_{tabel} pada taraf signifikansi 5%

Sumber: data olahan penulis 2013.

Pada Tabel 7 tersebut, berdasarkan angka koefisien variabel volume yang signifikan (karena $p < 0,05$ dan/atau $t_{hitung} > t_{tabel}$), maka dapat diidentifikasi bahwa volume berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread*. Selanjutnya dengan melihat nilai koefisien variabel *return* yang signifikan (karena $p < 0,05$ dan/atau $t_{hitung} > t_{tabel}$), maka dapat diidentifikasi bahwa *return* berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread*.

b. Uji F (Uji Ketepatan Model)

Hasil pengujian nilai F disajikan pada Tabel 8.

TABEL 8 HASIL UJI F

| Variabel | F_{hitung} | F_{tabel}^* | p-value | Keterangan |
|--------------------------|--------------|---------------|---------|------------|
| Volume dan <i>return</i> | 8,174 | 3,33 | 0,001 | Signifikan |

Keterangan:

*) = F_{tabel} pada taraf signifikansi 5%

Sumber: data olahan penulis

Pada Tabel 8 tersebut terlihat bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($8,174 > 3,33$) dengan $p < 0,05$ yang berarti model regresi adalah *fit of goodness*. Artinya volume dan *return* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *bid ask spread*.

c. Uji R^2 (Uji Determinasi Koefisien)

Dari analisis diperoleh nilai R^2 sebesar 0,338, yang mengindikasikan angka yang kurang baik, karena hanya 33,8% variasi dari *bid ask spread* yang dapat dijelaskan oleh volume perdagangan saham dan *return*, sedangkan 66,2% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

4. Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Ini terbukti dari hasil uji t yang memperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,502 diterima pada taraf signifikansi 5% ($p < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi volume perdagangan saham, maka akan berdampak pada penurunan *bid ask spread*. Sebaliknya semakin rendah volume perdagangan saham, maka akan berdampak pada peningkatan *bid ask spread*.

Perdagangan saham yang aktif yaitu dengan volume perdagangan yang besar menunjukkan bahwa saham tersebut digemari investor, berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Kondisi tersebut menyebabkan *trader* tidak perlu terlalu lama memegang saham yang mengakibatkan penurunan biaya kepemilikan saham. Semakin cepat perdagangan suatu saham, maka semakin besar volume saham diperdagangkan dan mengakibatkan penurunan biaya kepemilikan saham. Menurunnya biaya kepemilikan saham berarti akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut. Hubungan terbalik antara *bid-ask spread* dan volume perdagangan saham ini konsisten dengan hasil penelitian Chan dan Seow (1995), Erwin dan Miller (1998), serta Copeland dan Galai (1983) yang membuktikan bahwa *bid-ask spread* memiliki hubungan negatif dengan frekuensi perdagangan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *return* berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Ini terbukti dari hasil uji t yang memperoleh nilai t_{hitung} sebesar -3,178 diterima pada taraf signifikansi 5% ($p < 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *return* saham, maka akan berdampak pada penurunan *bid ask spread*. Sebaliknya semakin rendah *return* saham, maka akan berdampak pada peningkatan *bid ask spread*.

Berkenaan dengan harga saham, jika harga saham senantiasa meningkat, berarti memberikan *return* yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa saham tersebut disukai investor, pedagang tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama sehingga menurunkan biaya kepemilikan saham tersebut. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian Stoll (1978) tentang hubungan *bid-ask spread* dengan harga saham yang hasilnya menunjukkan bahwa *spread* berhubungan negatif dengan harga saham. Hasil penelitian ini konsisten pula dengan hasil penelitian Chan dan Seow (1995) yang menemukan bukti bahwa secara mendasar perbedaan *spread* saham tergantung pada *return* saham dan periode pemilikan saham tertentu. *Return* saham mewakili risiko saham yang dihadapi *dealer*. Risiko saham yang semakin tinggi, karena *return* yang rendah menyebabkan *dealer* berusaha menutupinya dengan *spread* yang lebih besar. Dengan kata lain terdapat hubungan negatif antara *return* dan *bid ask spread*.

E. PENUTUP

1. Simpulan

Beberapa simpulan dapat diperoleh sebagai berikut:

- a. Volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Artinya semakin tinggi volume perdagangan saham, maka akan berdampak pada penurunan *bid*

ask spread. Sebaliknya semakin rendah volume perdagangan saham, maka akan meningkatkan *bid ask spread*.

- b. *Return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Artinya semakin tinggi *return* saham, maka akan berdampak pada penurunan *bid ask spread*. Sebaliknya semakin rendah *return* saham, maka akan berdampak pada peningkatan *bid ask spread*.

2. Keterbatasan

Meskipun penelitian ini telah dirancang dengan sebaik-baiknya, namun masih terdapat beberapa keterbatasan yaitu:

- a. Jenis perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur saja, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan.
- b. Variabel bebas yang digunakan hanya dua yaitu volume dan *return*, sehingga masih terdapat kemungkinan variabel lain yang lebih signifikan pengaruhnya terhadap *bid ask spread*.
- c. Periode penelitian yang cukup pendek yaitu hanya empat tahun (2009-2012), sehingga hasil yang diperoleh ada kemungkinan tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya.

3. Saran-saran

Dari simpulan tersebut dapat dikemukakan saran sebagai berikut:

- a. Bagi penelitian berikutnya diharapkan menambah variabel lain sebagai variabel independen, karena sangat dimungkinkan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap *spread*.
- b. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan memasukkan semua jenis perusahaan sebagai sampel dan memperpanjang periode pengamatan, sehingga hasil penelitian akan lebih baik dan dapat digeneralisasikan.

REFERENSI

- Abdurrahman.1991. “*Analisis Kandungan Informasi Arus Kas di Bursa Efek Jakarta*” Tesis, UGM, Yogyakarta.
- Anwar, Darajat. 1990. “Penggunaan Informasi Akuntansi Untuk Memprediksi Return Saham, (Studi Terhadap Perusahaan Pemanufaktur Dan Non- Pemanufaktur)”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5 No. 3, September 2002: Hal 365-378.
- Baridwan, Zaki. 1999. “*Intermediate Accounting*”, Edisi 7. Yogyakarta: BPFE.

- Benston dan Hangerman. 1974. "Financial Characteristics of Neglected and Institutionally Held Stocks", *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 7: 313-334.
- Chan, K. C. dan G. S. Seow (1995), "The Effect of Inventory Cost and Adverse Information on Relative Bid-Ask Spread: The Case of Telefonus De Mexico Shares", *Financial Practice and Education*, Vol. 5, Fall/Winter.
- Copeland, T. dan D. Galai. 1983. "Information Effect on Bid-Ask Spread". *Journal Finance* 38: hal. 1457-1469.
- Dornbusch dan Fischer. 1993. "The Importance of Market Value Measurement of Debt in Assessing Lverage", *Journal of Accounting Research*, 18, Spring: hal. 242-254.
- Draper dan Paudyal 1997. "The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measure", *The Accounting Review*: hal. 654-682.
- Ervin dan Miller.1998. "*Dividen Policy, Grwoth and The Valuation Shares*", Florida: University of Florida.
- Erwin, G. R., dan J. M. Miller. 1998. "The Liquidity Effect Associated with Addition Of Stock To The S&P 500 Index: Evident From Bid-Ask Spread". *Financial Review*, Vol. 33: hal. 131-146.
- Fauzi, Muhammad. 2007. "*Analisis Pengaruh Trading Volume dan Variance Return Saham terhadap Bid-Ask Spread Saham Perusahaan LQ-45 Periode 2004-2005*". Skripsi tidak dipublikasikan. Universitas Muhammadiyah Gresik.
- Forjan dan Corry.1995. *Securities Markets & Stock Pricing: Evidence From a Developing Capital Markets in Asia*, Logman Singapore Publisher Ltd, Singapore
- Ghozali, Imam. 2001. "*Aplikasi Analisis Multivariat: dengan Program SPSS*". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giri, M. J., dan J. E. Ketz 1998. "A Note on Cash Flow and Clasification Patterns of Financial Ratio", *The Accounting Review*: hal. 105-114.
- Glosten dan Milgrom 1985. "Toward a Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy". *The Accounting Review* 43: 1-22.
- Gujarati, D. N. 2001. "*Basic Econometrics, Third Edition*". New York: Mcgraw Hill International Edition.
- Gurendrawati, Ety, dan Bambang Sudiby. 1999. "Studi Empiris tentang Pengaruh Pemilihan Metode Akuntansi untuk Merjer dan Akuisisi terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan Publik di Indonesia", *JRAI*, Volume 2, No. 2.
- Halim, Abdul. 2006. "Pengaruh Krisis Moneter dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Finansial Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta". *Kompak*. No.2

- Hanandito, Sulistyanto. 2001. "Seasoned Equity Offering: Underperformance Pasca Penawaran Saham", *Jurnal Penelitian Fakultas Ekonomi Sugiyapranata Semarang*, www.unika.ac.id. Diunduh tanggal 30 September 2001.
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 1993. *Dasar-dasar Teori Porfolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto, HM. 2000. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", edisi 2. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Priono. 2005. "Analisis Pengaruh antara Bid-Ask Spread, Market Value, dan Variance Return terhadap Holding Period Common Stoc dalam Jangka Pendek". Skripsi tidak dipublikasikan. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Riyanto, Bambang. 1990. "Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan". Yogyakarta: BPFE.
- Samosir dan Febrisandy, Magdalena. 2008. "Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, Variance Return Pada Holding Period Saham". *Economic & Business Digital Library*. Yogyakarta: PFE-UGM.
- Sartono, 1994, "Peranan Informasi Arus Kas: Studi Sebelum dan Sesudah Diberlakukannya PSAK No. 2 Serta Hubungannya dengan Bid-Ask Spreads" *Simposium Nasional Akuntansi*: hal. 27-38.
- Stoll, H. R. 1989. "Infering the Component of Bid-Ask Spread: *Theory and Empirical Test*". *Journal of Finance*, Vol. 44, No. 1: hal. 1-11
- Sunariyah. 2003. "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas". Yogyakarta: AMP YKPN
- Tandelilin, Eduardus, 2001, "Deteminant of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesian Common Stocks", *Kelola*, 16, IV : 101-115.
- Tuwirin dan Kusuma, Indra Wijaya, 2003. Analisis Variabel Akuntansi Kuartalan, Variabel Pasar, dan Arus Kas Operasi Yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread. *Jurnal SNA* 6. Surabaya. Hal. 1174-1186.

