

PENGARUH ASSET SIZE, CLOSING PRICE, LIKUIDITAS, VARIAN RETURN, DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM TERHADAP BID-ASK SPREAD PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI

Leoni Bidara Rasyidi, Yunika Murdayanti

Fakultas Ekonomi UNJ

Abstrack

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

This research used double regression analysis with bid ask spread as a dependent variable and asset size, closing price, liquidity, return varian, and trading volume as independent variables. The period that was used was 2006 until 2009 with 32 emitents as the samples. These samples were collected by purposive sampling method.

The results of this research showed that there were significant influences of asset size, closing price, liquidity, return varian, and trading volume to bid ask spread simultaneously. There were also significant influences of asset size and closing price to bid ask spread individually.

Keywords : *bid ask spread, asset size, closing price, liquidity, return varian , and trading volume.*

PENDAHULUAN

Salah satu yang mendasari keputusan investor dalam melakukan investasi adalah isi laporan keuangan perusahaan publik. Jika seseorang percaya terhadap hipotesis pasar efisien yang digunakan sebagai

pegangan, kita berharap bahwa investor akan berhati-hati mengikuti laporan keuangan perusahaan publik dan semua fluktuasi tingkat laba akan digambarkan pada tingkat harga.

Pemain saham atau investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar bisa mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak untuk dipilih. Sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam ini dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya

Investor sebelum memilih saham juga perlu mempertimbangkan *risk and return*-nya. Selain itu, sebaiknya investor juga perlu mempertimbangkan likuiditas dari saham tersebut. Variabel *bid-ask spread* merupakan variabel yang paling sering digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas saham. Likuiditas saham merupakan kemampuan untuk bertransaksi dalam jumlah besar, dengan waktu yang singkat dan biaya yang rendah. Dalam hal ini *spread* berkaitan dengan biaya transaksi yang diperlukan untuk menjual atau membeli saham dengan segera. Semakin kecil nilai *spread*, berarti semakin likuid suatu saham. Sebaliknya, semakin besar nilai *spread* maka semakin tidak likuid suatu saham. *Spread* merupakan

elemen penting dalam *transaction cost* yang terdiri dari *bid price* dan *ask price*. *Bid price* adalah harga beli yang diminta yang ditentukan oleh *dealer*, sedangkan *ask price* adalah harga jual yang diminta yang ditentukan oleh *dealer*. Selisih antara *bid price* dan *ask price* disebut *bidask spread* (Ekaputra dalam Ramantha, 2006:479).

Penilaian saham secara akurat bisa meminimalkan risiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan yang wajar, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang cukup berisiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan yang relatif besar. Kelaziman yang sering dijumpai adalah bahwa semakin besar *return* yang diharapkan (*expected*), semakin besar pula peluang risiko yang terjadi.

Bursa efek (*stock exchange*) merupakan suatu lembaga yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran penjual dan pembeli efek. Adapun penjual dan pembeli efek yang boleh berdagang di dalam bursa adalah anggota yang sudah memperoleh ijin usaha untuk melakukan kegiatan sendiri sebagai perantara atau pedagang efek (*broker/dealer*). Fungsi para pialang (*broker*) ini

antara lain memberi informasi/pertimbangan-pertimbangan pada masyarakat calon pembeli/ penjual.

Ketika seorang investor berkeinginan untuk membeli saham, maka *broker* akan mengajukan harga yang dimintanya. Demikian pula sebaliknya, bila seorang investor berkeinginan untuk menjual saham maka *broker* akan memberikan harga penawaran. Dapat dikatakan bahwa *bid-ask spread* saham perusahaan ditentukan oleh pialang saham. Pialang akan bersiap untuk membeli atau menjual pada kisaran harga yang sudah ditentukan ini. Dengan bertindak sebagai perantara antara penjual dan pembeli ini, pialang membuka jalan bagi investor untuk bertransaksi sesuai permintaan.

Pengetahuan tentang *bid-ask spread* sangat perlu bagi investor terutama yang mengharapkan memperoleh *capital gain*, karena hal ini dipandang sebagai salah satu komponen biaya dalam perdagangan saham. *Bid ask spread* juga mempunyai pengaruh yang cukup besar dalam bursa saham pada beberapa negara di mancanegara. Namun, demikian pada umumnya para investor dalam menanamkan investasinya terlihat kurang memperhatikan perilaku *bid ask spread*, padahal perubahan *bid ask spread*

saham memberikan banyak informasi bagi investor tentang *return*, risiko saham, dan lain-lain (Hartono, 2003:2).

Pemilihan sampel penelitian dengan mengambil data pada populasi perusahaan *realestate* dan properti dikarenakan *real estate* dan properti merupakan investasi yang populer dan digandrungi oleh seluruh kalangan, mulai dari pengusaha, kelas menengah, hingga rakyat biasa. Hal ini dapat dilihat secara kasat mata dengan maraknya pembangunan sektor properti seperti kompleks perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, hotel, tempat rekreasi, hingga rumah-rumah petakan dan tempat kos. Sektor properti di Indonesia saat ini sedang diminati oleh 18 investor asing dan investor-investor tersebut sedang mempersiapkan dalam menanamkan investasinya pada sektor properti di Indonesia secara langsung (Jones Lang Lasalle, 2011). Investasi pada bidang properti pada umumnya dilakukan untuk tujuan jangka panjang dan akan tumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi. Iklim investasi bidang properti di Indonesia khususnya mulai bangkit sejak tahun 2000. Analisis dengan menggunakan beberapa variabel fundamental perusahaan dapat digunakan untuk melakukan pengujian

berkaitan dengan kinerja perusahaan, tentang efektifitas, dan efisiensi perusahaan dalam mencapai sasarannya. Penggunaan rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menilai prestasi manajemen di masa lalu dan prospeknya di masa datang. Analisis rasio keuangan adalah metode analisis yang menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan dengan melihat hubungan dari berbagai pos pada laporan keuangan dimana hubungan/perimbangan antara jumlah tertentu ini dapat melukiskan baik atau buruknya kondisi keuangan perusahaan, terutama jika angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar.

Beberapa variabel yang digunakan oleh penulis disini diantaranya yaitu *asset size*, likuiditas, *closing price*, *varian return*, dan volume perdagangan saham. Hasil studi menunjukkan bukti bahwa terdapat hubungan *statistically significant* antara *bid-ask spread* dan variabel-variabel tersebut.

Rumusan Masalah

Berdasarkan pada paparan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah penelitian di atas adalah untuk mengetahui pengaruh dari variabel *asset*

size, *closing price*, likuiditas, *varian return*, dan volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* baik secara parsial maupun secara simultan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Bid-Ask Spread

Dalam perdagangan sekuritas, investor yang berkeinginan untuk membeli dan atau menjual saham sesuai dengan harga dan jumlah yang diinginkan tidaklah selalu memperoleh harapan tersebut secara simultan. Keinginan investor tersebut terealisasi dalam waktu cukup lama pada harga pasar yang sebenarnya. Oleh karena itu, *market maker* baik *dealer* atau *broker* mengatasi adanya ketidaksamaan waktu tersebut terhadap order yang dihadapi investor. *Dealer* dan *broker* dapat dikatakan sebagai perantara perdagangan sekuritas yang dilakukan individu secara tidak langsung. *Broker* akan melakukan transaksi atas nama investor untuk mendapat komisi. Sedangkan *dealer* akan melaksanakan transaksi untuk memperoleh keuntungan sendiri. *Market maker* tersebut memperoleh kompensasi karena aktifitas membeli dilakukan pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah dari pada *true price* dan menjual saham pada saat harga jual (*ask*

price) lebih tinggi dari pada *true price* (Ambarwati, 2008:31).

Transaksi perdagangan di BEI menggunakan *order driven market system* dan sistem lelang kontinyu. Dengan *order driven market system* berarti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa. Hanya broker/ dealer yang dapat melakukan transaksi jual dan beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor. Masing-masing perusahaan broker mempunyai staff yang ditugaskan di lantai bursa. Staff ini disebut dengan *Securities Dealer-Broker Representatif* atau Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE). Dengan sistem lelang kontinyu maksudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari investor. Untuk sistem manual, harga penjualan (*ask price*) dan harga permintaan (*bid price*) dari investor itulah yang diteriakan oleh *broker* di lantai bursa (Hartono, 2009:97).

Ask Price adalah tawaran harga jual dan *bid price* adalah tawaran harga beli dalam perdagangan efek selama jam perdagangan berlangsung. Sedangkan *bid asked price* adalah selisih antara tawaran harga jual dan

tawaran harga beli yang terbaik pada akhir jam perdagangan atas sesuatu jenis saham di bursa efek (Samsul, 2006:386).

Asset size

Asset dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current assets* (harta lancar) dan *non-current assets* (harta tidak lancar) (Ang dalam Ratna, 2003:23). *Asset* merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan bisnis. Aktiva tetap adalah aktiva yang terdiri dari peralatan, bangunan, dan tanah. Sedangkan aktiva lancar merupakan jumlah kas dan surat berharga yang bisa dijual di pasar (Keown, 2004). *Asset size* menunjukkan besar kecilnya perusahaan, variabel ini diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (*proxy*) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Elton dan Gruber dalam Hartono, 2009:379).

Perusahaan yang lebih besar cenderung sering kali melakukan diversifikasi dalam usahanya, sehingga kegagalannya kurang dapat diterima dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil (Ohlson dalam Ratna, 2004:23). Meskipun perusahaan

dengan ukura aset yang lebih besar dan penambahan aset yang lebih tinggi lebih berisiko daripada sebaliknya, namun hal ini menandakan aliran kas mendatang yang lebih besar bagi para investor dan kreditor. Jika dalam berinvestasi seorang investor mengacu pada aliran kas, mereka akan menyukai perusahaan yang mempunyai aset lebih besar dan penambahan aset yang tinggi sehingga *bid ask spread* akan menurun. Sejak digunakannya variabel jumlah pemegang saham (*number of shareholders*) dalam mengontrol frekuensi perdagangan saham, maka dampak dari ukuran aset (*asset size*) dan pertumbuhan aset (*asset growth*) dalam *bid ask spread* dapat ditentukan (Ryan dalam Ratna, 2004:24).

Ukuran perusahaan dan lama waktu mendaftar memiliki hubungan negatif dengan *spread*. Ukuran perusahaan juga seringkali dilihat oleh investor pasar modal sebagai kondisi yang menunjukkan kemampuan perusahaan menyediakan informasi yang berkualitas (Howe dan Lin dalam Tumirin, 2005:64).

Closing Price

Saham adalah surat tanda bukti penyertaan modal pada suatu perseroan

terbatas. Jika seseorang membeli saham berarti orang tersebut ikut memiliki perusahaan yang menerbitkan saham, sehingga ia mempunyai klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan tersebut (Warsini, 2009:31). Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:5).

Harga saham adalah harga suatu saham yang diperdagangkan di bursa. *Closing price* adalah harga penutupan perdagangan harian saham (Purwanto, 2006:74). Harga saham sering dicatat berdasarkan perdagangan terakhir pada hari bursa sehingga sering disebut harga penutupan. *Closing price* suatu saham dalam satu hari perdagangan ditentukan pada akhir sesi II yaitu pukul 16.00 sore (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:88). Oleh karena itu, harga saham diukur dari harga resmi berdasarkan transaksi penutupan terakhir pada hari bursa. Harga saham sangat dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran. Pada saat permintaan saham meningkat, maka harga saham

tersebut akan cenderung meningkat, sebaliknya pada saat banyak pemilik saham menjual saham yang dimilikinya, maka harga saham tersebut cenderung akan mengalami penurunan. Harga saham merupakan dasar utama untuk menentukan ukuran dari *spread* yang diperlukan untuk menutup biaya pemesanan (*order processing cost*).

Harga diidentifikasi berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Harga saham yang senantiasa memberikan *return* yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut disukai oleh investor, sehingga *broker/dealer* tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan saham yang berarti mempersempit *bid ask spread* (Purwanto, 2004:67).

Likuiditas

Likuiditas berhubungan dengan kecepatan suatu aktiva dijual dengan harga yang wajar. Aktiva yang tidak likuid akan dijual dengan nilai diskon jika harus dijual dengan segera untuk menarik minat pembeli. Investor perlu mempertimbangkan bagian portofolio yang minimal yang likuid agar segera dapat dicairkan menjadi uang untuk berjaga-jaga terhadap kejadian tak terduga yang

membutuhkan dana dengan segera (Hartono, 2009:605). Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan beta, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan maka semakin kecil risikonya (Hartono, 2009:379).

Likuiditas adalah kemampuan aktiva untuk diubah ke dalam bentuk tunai tanpa adanya konsensi harga yang signifikan. Sedangkan rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Horne dan Wachowicz, 2005:206). *Current ratio* menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang dimiliki emiten dalam membayar kewajiban jangka pendek, semakin tinggi rasio akan semakin baik

Likuiditas memiliki hubungan negatif dengan risiko. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi likuiditasnya semakin memperkecil informasi asimetri dan berhubungan negatif terhadap *bid ask spread* (Tumirin, 2005:64).

Varian Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa datang

(Hartono, 2009:199). Seperti yang tersirat pada pengertian investasi maka secara umum yang menjadi tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan, sehingga meningkatkan nilai aset/ nilai kekayaan. Tinggi rendahnya penghasilan menunjukkan besarnya tingkat pengembalian (*return*) investasi (Warsini,2009:2).

Varians *return* dalam hal ini mewakili risiko saham yang disinyalir dapat mempengaruhi besar kecilnya *bid-ask spread* saham. *Varian return* saham mewakili risiko saham yang dihadapi oleh *dealer*. Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan *dealer* berusaha menutupnya dengan *spread* yang lebih besar (Ambarwati, 2008:31). Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Freed maupun Stoll (1978) dalam Magdalena Nany dan M. Abdul Aris (2004) yang menunjukkan bahwa *varian return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*.

Perbedaan *spread* saham tergantung pada variabilitas *return* saham dan periode pemilikan saham tertentu. Variabilitas saham mewakili resiko saham yang dihadapi *broker/ dealer* karena memegang suatu saham. Resiko saham yang semakin tinggi menyebabkan *broker/ dealer* berusaha menutupinya dengan *spread* yang lebih

besar. Dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara *varian return* dengan *spread* (Purwanto, 2004:68).

Volume Perdagangan saham

Sebelum melakukan investasi, investor melakukan analisa yang salah satunya adalah analisa terhadap volume perdagangan saham (*trading volume*) yang diperkirakan dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka. Hal ini dilakukan para investor agar mereka bisa memprediksi besar risiko dan *return* yang akan mereka dapatkan dari investasi tersebut.

Volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Abdul dan Nasuhi dalam Ambarwati,2008:31). Kegiatan perdagangan saham tidak berbeda dengan perdagangan pada umumnya yang melibatkan penjual dan pembeli. Dari adanya perdagangan saham yang terjadi maka akan menghasilkan volume perdagangan saham. Hal ini menyebabkan jumlah transaksi saham atau volume saham yang diperjual belikan dapat berubah-ubah setiap hari. Tinggi rendahnya volume perdagangan saham adalah penilaian yang dipengaruhi oleh banyak faktor. Seperti kinerja perusahaan, kebijakan direksi dalam investasi lain, kondisi ekonomi,

kebijakan pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, penawaran dan permintaan dan kemampuan analisa efek harga saham itu sendiri juga merupakan sebagian hal-hal yang berpengaruh terhadap volume perdagangan saham dan masih banyak lagi faktor yang mempengaruhinya.

Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinan *dealer* akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau *dealer* tidak perlu memegang saham dalam jumlah terlalu lama. Volume perdagangan akan menurunkan biaya pemilikan saham sehingga menurunkan *spread*. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham tersebut yang berarti akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut (Ambarwati, 2008:31).

Penelitian Terdahulu

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Tumirin (2003) yang menganalisis variabel akuntansi kuartalan, variabel pasar, dan arus

kas operasi yang mempengaruhi *bid-ask spread* dapat diambil kesimpulan bahwa variabel akuntansi pada pengumuman laporan keuangan kuartal interim dan kuartal keempat yang mempengaruhi *bid-ask spread* secara *statistically significant* adalah *liquidity*. Berkenaan dengan pengujian pada variabel pasar yang mempengaruhi *bid-ask spread* yaitu *closing price* dan *volume*. *Closing price* dan *volume* menunjukkan hubungan yang negatif signifikan.

Wayan (2006) melakukan penelitian dengan menganalisis pengaruh volume perdagangan dan volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread* pada saham teraktif di bursa efek Jakarta. Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini, bahwa In volume perdagangan saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid-ask spread*, demikian juga dengan volatilitas harga saham yang berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid-ask spread*.

Purwanto (2002) dengan penelitiannya yang menganalisis pengaruh saham, volume perdagangan, dan *varian return* terhadap *bid-ask spread* pada masa sebelum dan sesudah *right issue* di bursa efek Jakarta periode 2000-2002 menyatakan bahwa Uji secara parsial sebelum *right issue* membuktikan bahwa volume perdagangan

dan varian *return* berpengaruh secara signifikan terhadap *spread*. Pengujian secara bersama-sama menggunakan uji F diketahui bahwa sebelum *right issue* ketiga variabel bebas yaitu harga saham, volume perdagangan dan varian *return* secara simultan berpengaruh terhadap *spread*. Uji secara parsial sesudah *right issue* penelitian ini berhasil membuktikan bahwa volume perdagangan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *spread*, sedangkan varian *return* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *spread* tetapi penelitian ini tidak berhasil membuktikan bahwa harga saham berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *spread*. Pengujian secara bersama-sama menggunakan uji F diketahui bahwa sesudah *right issue* ketiga variabel bebas yaitu harga saham, volume perdagangan dan varian *return* secara simultan berpengaruh terhadap variabel terikatnya. Uji beda *paired-samplest test* dilakukan untuk menguji apakah *spread* berbeda sebelum dan sesudah *right issue*. Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara *spread* sebelum dan sesudah *right issue*.

Ambarwati (2008) juga melakukan penelitian dengan melakukan analisis untuk mengetahui pengaruh *return* saham, volume

perdagangan saham, dan varian *return* terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan manufaktur yang tergabung dalam indeks LQ 45 dengan mengambil 20 perusahaan periode tahun 2003-2005. Dari penelitian tersebut dapat disimpulkan *return* saham dan varian *return* berpengaruh positif signifikan terhadap *bid-ask spread*. Sedangkan volume perdagangan berpengaruh negatif signifikan terhadap *bid-ask spread*. Varian *return* merupakan variabel bebas yang dominan mempengaruhi *bid ask spread*.

Ratna (2004) dengan penelitiannya yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *bid-ask spread* melakukan studi kasus pada perusahaan non finansial di BEJ periode 2000-2002. Penelitiannya menyatakan bahwa volume perdagangan dan *asset size* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Sedangkan harga saham, *volatilitas return* saham, *dividend payout ratio*, *leverage*, dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Uji secara simultan menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.

Sutrisno (2000) dengan penelitiannya dalam pengukuran hubungan antara harga, volume, dan *varians* terhadap *spread* dengan mengambil sampel data pada saham yang

aktif diperdagangkan dan melakukan *stock split*. Penelitiannya menyatakan bahwa harga saham, volume perdagangan, dan *varians* berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread*.

Mubarak (2002) dengan penelitiannya yang berjudul perubahan *bid ask spread* dan analisis faktor-faktor yang mempengaruhinya disekitar pengumuman laba dengan melakukan studi empiris saham LQ 45 di BEI. Penelitiannya menyatakan bahwa harga saham dan volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* baik sebelum maupun sesudah pengumuman laba. Sedangkan variabel *varian return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* baik sebelum maupun sesudah pengumuman laba.

Yuliastari (2008) dengan penelitiannya yang berjudul analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *bid ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* di BEJ tahun 2001-2005. Penelitiannya menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* baik sebelum maupun sesudah *stock split*. Sedangkan harga saham dan *varian return* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *bid*

ask spread baik sebelum maupun sesudah *stock split*.

Magdalena (2003) dengan penelitiannya yang berjudul analisis pengaruh harga saham, *return saham*, *varian return* saham, *earnings*, dan volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dengan melakukan studi empiris pada saham LQ 45 di BEJ. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa harga saham dan *varian return* berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* baik pra maupun pasca pengumuman laporan keuangan. Sedangkan volume perdagangan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* baik pra maupun pasca pengumuman laporan keuangan.

Hipotesis

- H1 : *Asset size* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.
- H2 : *Closing price* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.
- H3 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.
- H4 : *Varian return* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.

H5 : Volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.

H6 : *Asset size*, *Closing price*, *Liquidity*, *Varian return*, dan Volume perdagangan saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.

METODE PENELITIAN

Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah mempublikasikan laporan keuangannya. Pemilihan sampel dalam penelitian ini diambil dengan *carapurposive sampling* dengan tujuan agar dapat diperoleh sampel yang terwakili dan memenuhi kriteria tertentu, kemudian dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria pengambilan sampel antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan *Real Estate* dan Properti yang terdaftar di BEI.
2. Terdaftar sebagai perusahaan *Real Estate* dan Properti selama tiga tahun (2006-2008).

3. Aktif dalam transaksi perdagangan saham harian.

4. Memiliki data yang valid dan lengkap untuk mendeteksi semua variabel yang ada.

Setelah dilakukan pengambilan sampel berdasarkan kriteria di atas maka diambil 32 perusahaan sebagai sampel yang memenuhi kriteria. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah diaudit yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *Indonesian Securities Market Database* (ISMD).

Definisi Operasional Variabel

1) Variabel dependen dalam pengujian ini adalah variabel *bid-ask spread*. Definisi operasionalnya adalah *ask price* harian dikurangi *bid price* harian dibagi dengan rerata *ask price* harian ditambah *bid price* harian yang dirumuskan sebagai berikut:

$$BA = \frac{\text{ask} - \text{bid}}{(\text{ask} + \text{bid}) \times 0.5}$$

Notasi:

BA = proporsional *bid-ask spread* harian

Ask = harga penawaran terendah harian

Bid = harga permintaan tertinggi harian

2) Definisi operasional *asset size* merupakan variabel ukuran aktiva yang diukur sebagai logaritma natural dari total aktiva per tahun.

3) Definisi operasional *closing price* adalah rata-rata selama satu tahun dari harga saham pada saat penutupan perdagangan harian saham pada sesi II (pukul 16.00).

4) Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang lancar dengan cepat. *Current rasio* dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

5) Definisi operasional varian *return* adalah rata-rata varian dari *return* harian selama satu tahun. *Return* harian merupakan persentase perubahan harga saham pada hari ke t dengan harga saham pada hari t sebelumnya, seperti ditunjukkan rumus berikut ini:

$$R = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

Pt-1

Keterangan:

R = *Return* saham harian

Pt = Harga penutupan saham pada hari ke (t)

Pt-1 = Harga penutupan saham pada hari ke (t-1)

Sedangkan rumus varian dari *return* adalah sebagai berikut:

$$a \quad \text{VARTOTRAHDT} = \frac{\sum_{i=t}^n (\text{RETH}_i - \text{RATARAHDT})^2}{i=t}$$

n

Keterangan:

VARTOTRAHDT = Varian Return

RETH_i = Return saham

RATARAHDT = Rata-rata aritmatika return harian dalam tahun

a = awal periode, yaitu mulai 1 Januari tahun XXXX

t = Tanggal hari efektif tahun XXXX

n = Jumlah hari

6) Definisi operasionalnya volume perdagangan saham adalah sebagai rerata jumlah lembar saham harian yang diperdagangkan selama satu tahun.

Metode Analisis

Data penelitian dianalisis dan diuji dengan beberapa uji statistik yang terdiri dari uji asumsi klasik dan uji regresi.

a. Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh hasil analisis data yang memenuhi syarat pengujian, maka penelitian ini melakukan pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik tersebut terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

b. Uji Regresi

Metode regresi linear berganda, yaitu metode yang digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen dengan skala pengukur atau rasio dalam suatu persamaan linier (Ghozali, 2006). Adapun persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan:

Y	=	Bid-Ask Spread
b_1, \dots, b_5	=	Koefisien regresi
X_1	=	Asset Size
X_2	=	Closing Price
X_3	=	Likuiditas
X_4	=	Varian Return
X_5	=	Volume Perdagangan
a	=	Konstanta
e	=	error

HASIL PENELITIAN

Pengujian Asumsi Klasik

Peneliti mengolah data selama tiga tahun dari 32 perusahaan tersebut sehingga n yang diteliti dalam penelitian ini sebanyak 96. Setelah melewati uji asumsi klasik (autokorelasi) data tersebut masuk ke dalam *grey area* dan terkena heteroskedastisitas maka data melalui proses lag(1) sehingga didapatkan data baru. Setelah melewati proses outlier maka didapat jumlah n yang baru sebanyak 89.

a. Uji Normalitas

Uji asumsi dasar dalam penelitian ini dilakukan dengan melakukan uji normalitas data. Pengujian ini menggunakan uji P-Plot yang bertujuan

untuk melihat apakah data telah berdistribusi normal atau tidak. Berdasarkan hasil SPSS dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa penyebaran data mendekati normal atau memenuhi asumsi normalitas. Selain itu hasil pengujian *kolmogorov smirnov test* juga menunjukkan hasil yang normal.

b. Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil SPSS diketahui bahwa nilai VIF <10 dan *tolerance* > 0.1 dari masing-masing variabel yaitu *asset size*, *closing price*, likuiditas, *varian return*, dan volume perdagangan saham. Dari hasil tersebut maka dapat dikatakan bahwa model regresi terbebas dari multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Nilai Durbin Watson yang dihasilkan dari model regresi adalah 2.152. Nilai

DW berada pada kriteria $2 < DW < (4 - d_U) = 2 < 2,152 < 2,22$, sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi terbebas dari autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Park Test*. Uji ini dilakukan untuk meregresikan logaritma natural dari kuadrat residual terhadap variabel independen. Dari hasil SPSS, tidak satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen dan probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5 % (0,05), sehingga dapat diambil kesimpulan model regresi tersebut tidak mengandung adanya heteroskedastisitas atau dapat dikatakan homokedastisitas.

Hasil Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil analisis yang dikaji secara statistik, maka didapat hasil sebagai berikut

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.099	5	.220	2.389	.045 ^a
	Residual	7.635	83	.092		
	Total	8.733	88			

a. Predictors: (Constant), VP, L, VR, CP, AS

b. Dependent Variable: BA

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.159	1.249		2.530	.013
AS	-.067	.025	-.453	-2.727	.008
CP	.000	.000	.288	2.086	.040
L	-.002	.002	-.148	-1.287	.202
VR	.001	.009	.006	.063	.950
VP	-.003	.008	-.052	-.424	.673

a. Dependent Variable: BA

Hasil Pengujian Hipotesis 1:

Hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *bid ask spread* yang ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar -2,727 dengan signifikan 0,008. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ratna (2004). Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan (total asset), maka semakin kecil *bid ask spread* pada perusahaan *real estate* dan properti. Hal ini berhasil mendukung

penelitian yang menunjukkan bahwa para investor cenderung bertransaksi dengan saham-saham perusahaan yang mempunyai aset cukup besar. Para investor menganggap bahwa besarnya aset suatu perusahaan tersebut dapat mengindikasikan jika aliran kas mendatang akan lebih besar. Oleh karena itu penelitian ini menerima H1 yang menyatakan bahwa *asset size* berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread*. Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan

Tumirin (2005) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *asset size* dengan *bid ask spread*.

Hasil Pengujian Hipotesis 2:

Dalam penelitian ini didapatkan hasil bahwa *closing price* berbanding lurus dengan *bid ask spread* saham. Hal ini dapat terjadi jika harga saham turun yang disebabkan oleh penawaran yang tinggi, maka saham akan menawarkan *return* yang tinggi dibandingkan dengan saham lain sehingga investor akan tertarik untuk memperbanyak jumlah saham yang dimiliki sehingga biaya pemilikan saham akan turun yang berarti mempersempit *bid ask spread*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2000) yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara *bid ask spread* dengan *closing price*. Hasil penelitian menyatakan bahwa *closing price* berpengaruh terhadap *bid ask spread* yang ditunjukkan dengan nilai t hitung 2,086 dengan signifikan 0,040. Hasil penelitian ini menerima H2 yang menyatakan bahwa *closing price* berpengaruh signifikan terhadap *bid ask*

spread. Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Ratna (2004) dan Yuliastari (2008) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *closing price* dengan *bid ask spread*.

Hasil Pengujian Hipotesis 3:

Variabel likuiditas dalam penelitian ini mempunyai koefisien regresi sebesar -1,287 dengan nilai signifikansi sebesar 0,202. Dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari 0,05, maka dalam penelitian ini variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap *bid ask spread*. Hal ini sesuai dengan penelitian Ratna (2004) yang juga menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara likuiditas dengan *bid ask spread*, hal ini dapat juga disebabkan variabel tingkat likuiditas yang cenderung relatif bervariasi sehingga pengaruhnya terhadap *bid ask spread* saham tidak signifikan. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Tumirin (2005) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara likuiditas dengan *bid ask spread*.

Hasil Pengujian Hipotesis 4:

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *varian return* dengan koefisien regresi 0,063 dan nilai signifikansi sebesar 0,950 tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread*. Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mubarak (2002) dan Yuliastari (2008) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *varian return* dengan *bid ask spread*. Hal ini dapat disebabkan oleh variasi tingkat *return* yang tidak terlalu besar selama periode pengamatan. Meskipun saham dengan tingkat *return* yang tinggi cukup diminati oleh para investor, namun pada umumnya para investor tersebut lebih mengejar keuntungan (*capital gain*). Namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanto (2004) dan Ambarwati (2008) yang keduanya menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *varian return* dengan *bid ask spread*.

Hasil Pengujian Hipotesis 5:

Koefisien regresi yang didapat dalam penelitian ini adalah -0,424 dengan nilai signifikansi sebesar 0,673. Akan tetapi dilihat dari nilai signifikansinya di atas 0,05, maka penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread*. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Magdalena (2003), ini berarti bahwa hasil penelitian ini memiliki pola *random walk* dimana mengetahui pola hubungan antara volume perdagangan saham dengan *bid ask spread* pada saat ini tidak dapat digunakan untuk memprediksi pola hubungan tersebut pada masa yang akan datang. Akan tetapi hal ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Ratna (2004), Purwanto (2004), Tumirin (2005), Ramantha (2006) dan Ambarwati (2008), semuanya menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara volume perdagangan dengan *bid ask spread*.

Hasil Pengujian Hipotesis 6:

Dilihat dari nilai F sebesar 2,389 dengan signifikansi sebesar 0,045, ada

pengaruh secara simultan variabel-variabel yang digunakan terhadap *bid ask spread*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan adalah sebagai berikut:

1. Secara simultan atau bersama-sama variabel *asset size*, *closing price*, likuiditas, *varian return*, dan volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* saham pada perusahaan *real estate* dan properti.
2. Secara parsial pengaruh masing-masing variabel independen adalah sebagai berikut:
 - a. Variabel *asset size* berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* saham.
 - b. Variabel *closing price* berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* saham.
 - c. Variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread* saham.

- d. Variabel *varian return* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread* saham.
- e. Variabel volume perdagangan saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *bid ask spread* saham.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka peneliti mengajukan saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor
 - a. Bagi investor atau calon investor yang ingin melakukan investasi di pasar modal hendaknya perlu mempertimbangkan ukuran aset perusahaan karena variabel tersebut mempunyai pengaruh terhadap *bid ask spread* saham.
 - b. Selain mempertimbangkan ukuran aset perusahaan, sebaiknya seorang investor juga mempertimbangkan *closing price* karena *closing price* ini mempunyai pengaruh terhadap *bid ask spread* saham.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya:

- a. Periode penelitian diperpanjang, hal ini akan berpengaruh terhadap konsistensi pengujian hipotesis.
- b. Menambah/memperluas jumlah sampel perusahaan/industri, hal ini didasarkan agar hasil yang didapat lebih akurat dan bervariasi.
- c. Penelitian dikembangkan dengan menambah variabel lain yang disinyalir dapat mempengaruhi besarnya *bid ask spread* saham dan memperbesar *adjusted R square*

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2008. Pengaruh *Return* Saham, Volume Perdagangan Saham, dan *Varian Return* Saham Terhadap *Bid Ask Spread* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Tahun 2003-2005. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol.12, No.1, p. 27-38.
- Bursa Efek Indonesia. 2009. "Indonesian Capital Market Directory". Institute for Economic and Financial Research.
- Darmadji, Tjiptono., dan Hendy M. Fakhrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, H.Imam. 2002. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan II. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Horne, James C. Van., dan Jhon M. Wachowicz, Jr. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Mubarak, Zaki. 2002. "Perubahan *Bid Ask Spread* dan Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya di Sekitar Pengumuman Laba". Tesis. Semarang: FE-UNDIP.
- Nany, Magdalena. 2003. "Analisis Pengaruh Harga Saham, *Return* Saham, *Varian Return* Saham, *Earnings*, dan Volume Perdagangan Saham terhadap *Bid Ask Spread* Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan". Tesis. Semarang: FE-UNDIP.
- Purwanto, Agus. 2004. Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan *Varian Return* Terhadap *Bid Ask Spread* Pada Masa Sebelum dan Sesudah *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. Vol.01/No.01, p.66-82.
- Rahardjo, Anita Ratna. 2004. " Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Bid Ask Spread* Studi Kasus Pada Perusahaan Non Finansial Yang *Go Publik* di Bursa Efek Jakarta". Tesis. Semarang: FE-UNDIP.
- Ramantha, I Wayan. 2006. Pengaruh Volume Perdagangan dan Volatilitas Harga Saham terhadap *Bid Ask Spread* Pada Saha Teraktif di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol.4, Nomor 3, p.479-485.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sutrisno, Wang. 2000. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol.2, No 2, p. 1-13
- Tumirin. 2005. Analisis Variabel Akuntansi Kuartalan, Variabel Pasar, Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi

- dan Arus Kas Operasi yang Mempengaruhi *Bid Ask Spread*. *JAAI*. Volume 9, No.1, p. 61-75.
- Warsini, Sabar. 2009. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Semesta Media.
- Yuliastari, Tanti. 2008. “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Bid Ask Spread* Sebelum dan Sesudah *Stock Split* di Bursa Efek Jakarta”. Tesis. Semarang: FE-UNDIP.