

**ANALISIS HUBUNGAN HARGA SAHAM, *MARKET BETA*, *VARIAN RETURN*  
SAHAM, DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DENGAN *BID-ASK*  
*SPREAD* PRA DAN PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN**



**SKRIPSI**

Disusun Oleh:

Nama : Maya Dwi Hapsari

No Mahasiswa : 03 312 161

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2007**

## BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

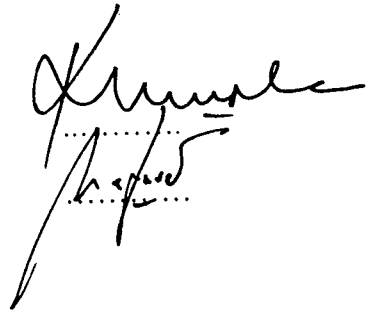
### SKRIPSI BERJUDUL

**Analisis Hubungan Harga Saham, Market beta, Varian Return Saham  
& Volume Perdagangan Saham dengan Bid-Ask Spread Pra dan Pasca  
Pengumuman Laporan Keuangan**

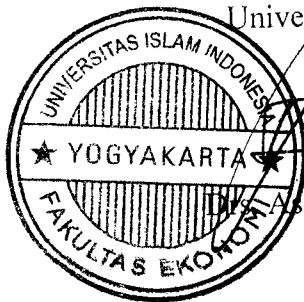
Disusun Oleh: MAYA DWI HAPSARI  
Nomor mahasiswa: 03312161

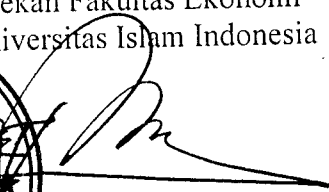
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 17 April 2007

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dr. Kumala Hadi, M.Si, Ak  
Penguji : Mahmudi, SE, M.Si, Ak



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



  
Dr. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

**ANALISIS HUBUNGAN HARGA SAHAM, *MARKET BETA*, VARIAN *RETURN*  
SAHAM, DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DENGAN *BID-ASK*  
*SPREAD* PRA DAN PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN**

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat

Untuk mencapai derajat Strata-1 Jurusan Akuntansi

Pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Maya Dwi Hapsari

No Mahasiswa : 03312161

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2007**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku. “

Yogyakarta, Maret 2006

Penyusun,

( Maya Dwi Hapsari )

**ANALISIS HUBUNGAN HARGA SAHAM, *MARKET BETA*, *VARIAN RETURN*  
SAHAM, DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DENGAN *BID-ASK*  
*SPREAD* PRA DAN PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN**

Hasil Penelitian

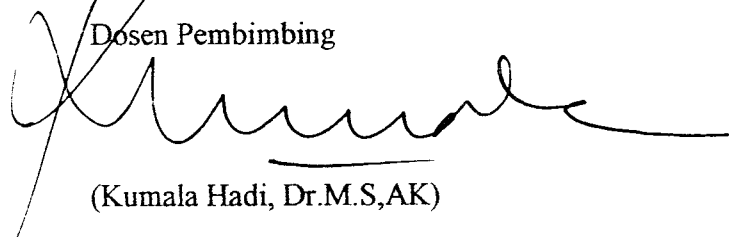
Diajukan Oleh :

Nama : Maya Dwi Hapsari  
Nomor Mahasiswa : 03312161  
Jurusan : Akuntansi

Telah Disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Kumala Hadi', is written over a horizontal line. The signature is fluid and cursive.

(Kumala Hadi, Dr.M.S,AK)

## HALAMAN PERSEMBAHAN

### SKRIPSI INI PENULIS DEDIKASIKAN UNTUK ORANG-ORANG TERKASIH

*Bapak dan Ibu*

*Atas semua curahan kasih sayang yang engkau berikan, atas pengorbanan yang tiada akhir yang telah merelakan keinginan hatinya untuk kebahagiaan anak-anaknya yang setiap detik dan setiap waktu tak terhenti doa-doanya engkau panjatkan, penuh kesabaran dalam membimbing dan membesarkan anak-anaknya.*

---

*Mas Aan*

*Atas doa dan semangatnya*

---

*Teman-teman di ponorogo, teman-teman di yogyakarta  
dan dimanapun berada yang memberi warna dalam hidup saya*

---

*Dan untuk seseorang tempat aku mencurahkan perasaanmu*

---

# MUTIA PEMERAHAN



“...Sesungguhnya bersama kesukaran itu ada kemudahan. Oleh karena itu jika kamu telah selesai dari suatu tugas, kerjakanlah tugas lain dengan sungguh-sungguh. Dan hanya kepada Tuhan-mulah hendaknya kamu memohon dan mengharap”

(Q.S. Al-Insyiroh : 6-8)

“Apakah mereka sama dengan orang yang khusyuk beribadat pada tengah malam dengan sujud maupun berdiri? yang selalu takut pembalasan akhirat dan selalu mengharap rahmat Tuhannya. Katakan Muhammad, “Apakah sama orang yang mengetahui dengan yang tidak tahu sama sekali?”

(Q.S. Az Zumar : 9)

“...Cukuplah Allah sebagai pelindungmu, Dialah yang memperkuat kamu dengan pertolongan- Nya, maupun dengan dukungan orang mukmin”

(Q.S. Al- Anfal : 62)

## KATA PENGANTAR

“Bismillahirrohmaanirrohiim”

Alhamdulillahirobbil'alamiin, puja dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT atas karunia dan limpahan rahmat yang tak terhingga dan atas kesempatan serta waktu yang diberikan hingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul “*Analisis Hubungan antara Harga Saham, Market Beta, Varian Return Saham, dan Volume Perdagangan Saham dengan Bid-Ask Spread Pra Dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan*” .

Skripsi ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara harga saham, *market beta*, varian *return* saham, dan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Penelitian ini juga untuk mengetahui hubungan antara harga saham, *market beta*, varian *return* saham, dan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisannya, skripsi ini sangat jauh dari sempurna, karena kesempurnaan hanya milik Allah. Usaha dan curahan perhatian penulis pada pengerjaannya tidak dapat serta merta menghasilkan karya yang sempurna. Keterbatasan serta kedangkalan ilmu sebagai manusia membuat penulis

sangat mengharapkan masukan dari berbagai pihak, baik saran maupun kritik yang membangun demi peningkatan isi dan mutu yang lebih baik dari tulisan ini.

Bantuan dan dukungan yang tak terhingga dari berbagai pihak dalam penulisan skripsi ini merupakan salah satu kemudahan yang sangat penulis syukuri.

Oleh karenanya ucapan terima kasih yang dalam penulis sampaikan kepada :

1. Allah Swt atas rahmat - Nya sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.  
Atas takdirnya, cobaan, kesabaran dan kekuatan hati yang Engkau berikan kepadaku, yang memberikan hidayah dan kepada Engkaulah kami ini akan berpulang.
2. Rasulullah Saw atas syafaatnya dan panutan sebagai suri tauladan. Penulis banyak belajar dari kehidupan dan perjuangannya.
3. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Ibu Erna Hidayah, M.Si, Ak, selaku Ketua Jurusan Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia dan Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan banyak masukan dan pengarahan selama penulis menjalankan kuliah di FE UII.
5. Bapak Kumala Hadi, Dr.M.S,AK selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah mencurahkan waktu dan perhatiannya dengan penuh kesabaran membimbing dan mengarahkan penulis selama proses penyusunan skripsi.

6. Bapak Sulomo dan Ibu Siti Barokah yang telah mendidikku dari kecil hingga saat ini, memberikan cinta kasihnya yang tulus, selalu berusaha keras untuk membahagiaku, dan dengan penuh kesabaran membesarkanku yang mengajarkan tentang agama dan hidup.
7. Mas Aan kakakku, terus berjuang, yang menemaniku sejak aku kecil, meskipun kamu jahil, kamulah satu-satunya kakakku. Semoga kehangatan dan cinta semakin mendewasakan dan tetap mempersatukan kita hingga akhir nanti, *try to find the meaning of life*.
8. Guru-guruku semua dari TK. Muslimat mayak, TPA Depag Ponorogo, SD Muhamadiyah 1 Ponorogo, SMP 1 Ponorogo , SMU 1 Ponorogo, dan Universitas Islam Indonesia dengan kesabarannya membimbingku menimba ilmu dan mengajarkan kekayaan hati, kesabarannya membantuku menggapai semua angan dan citaku.
9. Untuk keluarga besar di Kediri, Klaten, Solo, dan Semarang yang selalu mencurahkan perhatian kepadaku memberikan semangat dan cinta kasihnya.
10. Untuk Dik Lila dan Dik Kiki teman dari kecilku makasih banyak atas semua dukunganmu dan bantuannya. *Good Luck for your life , Thanks for unforgettable things*.
11. Untuk Kak Ian, makasih banyak....atas semuanya yang tak mampu maya sebutin satu persatu, karena terlalu banyaknya kebaikan kakak untuk maya, . yang mungkin maya tak mampu untuk membalas kebaikan kakak...selalu

membuat maya untuk selalu tersenyum, memaknai hidup dan memberi warna dalam hidup maya

12. Teman-teman kost palm putri Lilis, Nuzul, Heni, Dina, Sari, dan Dian makasih dah sering bantuin maya, Angga (makasih atas printernya dan selamat dah menemukan tambatan hatinya) dan Nia yang setiap saat selalu menghiburku meskipun terkadang membuatku sebel tapi tanpa kalian dunia ini tak akan tersenyum...., Shinta sukses banget belajar portofolionya, *Don't forget me..*
13. Devon...tetap semangat ya...makasih atas pinjaman printernya, *Good Luck!*
14. Untuk Mbak Decy makasih banget dah sering luangin waktu untuk mendengar keluh kesah dan isak tangis maya .
15. Untuk Mbak-mbakku: Mbak Nulat, Mbak Desi, Mbak Luni, Mbak Deci, Mbak Ut, Mbak Nelis, Mbak Lisa, Mbak Aai, Mbak Diah, Lina, Dati, Didit makasih banyak atas dukungannya dan motivasinya.
16. Untuk Dik Iing yang selalu menguatkan hatiku dan memberi semangat dalam hidup ini, Sukses selalu.
17. Teman-Teman kelas C makasih, banyak kenangan yang tak terlupakan, di ruang kelas itu...., di pantai...., bercanda tawa bersama, Kenangan itu tak akan terhapus oleh waktu
18. Aa' Ecka tetap semangat ya..., Alvie (sukses bisnisnya), Alfi teman seperjuanganku, kita saling mendoakan ya..... Dewi yang selalu menguatkan

maya, mengajarku untuk tak mudah rapuh, Lutfi yang selalu mendengarkan keluh kesah maya, Adi (tetap jadi Adi yang dulu), Haryo, Yogi, Arya, Mirwan makasih banyak dah selalu membantu maya dan memberikan dukungannya, Sukses untuk kalian semua..

19. AE 4141 TO Supraku makasih dah menemani maya, memberikan banyak kenangan dan menggali banyak keinginan...
20. Komputerku, yang sangat membantu menyelesaikan skripsi ini, tempat mencurahkan isi hati, menemaniku dengan lagu-lagu yang menghanyutkan angan-anganku, Virus jangan datang lagi ya...
21. Makasih untuk semuanya yang tak mampu maya sebutkan satu persatu.

Yogyakarta, Maret, 2006

Penulis

## DAFTAR ISI

|                                                                                     | Hal |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Halaman Judul.....                                                                  | i   |
| Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....                                           | ii  |
| Halaman Pengesahan.....                                                             | iii |
| Halaman Persembahan.....                                                            | iv  |
| Mutiara Pencerahan.....                                                             | v   |
| Kata Pengantar.....                                                                 | vi  |
| Daftar Isi.....                                                                     | xi  |
| Daftar Tabel.....                                                                   | xiv |
| Daftar Lampiran.....                                                                | xv  |
| Abstrak.....                                                                        | xvi |
| <b>BAB I PENDAHULUAN</b>                                                            |     |
| 1.1 Latar Belakang Masalah.....                                                     | 1   |
| 1.2 Rumusan Masalah.....                                                            | 13  |
| 1.3 Tujuan Penelitian.....                                                          | 14  |
| 1.4 Manfaat Penelitian.....                                                         | 14  |
| 1.5 Sistematika Penulisan.....                                                      | 15  |
| <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>                                                        |     |
| 2.1 Pengertian Pasar Modal.....                                                     | 18  |
| 2.1.1 Sistem Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi di BEJ.....                     | 19  |
| 2.2 Pengertian Laporan Keuangan.....                                                | 22  |
| 2.3 Asimetri Informasi dan Teori Keagenan.....                                      | 24  |
| 2.4 Teori <i>Bid-Ask Spread</i> .....                                               | 27  |
| 2.4.1 Hubungan antara Harga Saham dengan <i>Bid-Ask Spread</i> .....                | 30  |
| 2.4.2 Hubungan antara <i>Market Beta</i> dengan <i>Bid-Ask Spread</i> .....         | 32  |
| 2.4.3 Hubungan antara Varian <i>Return</i> Saham dengan <i>Bid-Ask Spread</i> ..... | 34  |
| 2.4.4 Hubungan antara Volume Perdagangan Saham dengan <i>Bid-Ask Spread</i> .....   | 35  |

|                                                                                                                                                                                                                            |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.5 <i>Bid-Ask Spread</i> Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan .....                                                                                                                                                  | 35 |
| 2.6 Kajian Penelitain Terdahulu.....                                                                                                                                                                                       | 37 |
| 2.7 Pengembangan Hipotesa.....                                                                                                                                                                                             | 40 |
| <br>BAB III METODE PENELITIAN                                                                                                                                                                                              |    |
| 3.1 Populasi Penelitian dan Pengambilan Sampel.....                                                                                                                                                                        | 43 |
| 3.1.1 Penentuan <i>Event Window</i> .....                                                                                                                                                                                  | 44 |
| 3.2 Sumber dan Jenis Data.....                                                                                                                                                                                             | 45 |
| 3.3 Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.                                                                                                                                                                           |    |
| 3.3.1 <i>Spread (Bid-Ask Spread)</i> .....                                                                                                                                                                                 | 45 |
| 3.3.2 Harga Saham.....                                                                                                                                                                                                     | 47 |
| 3.3.3 <i>Market Beta</i> .....                                                                                                                                                                                             | 47 |
| 3.3.4 Varian <i>Return</i> Saham.....                                                                                                                                                                                      | 49 |
| 3.3.5 Volume Perdagangan Saham.....                                                                                                                                                                                        | 50 |
| 3.4 Model Penelitan dan Pengujian Hipotesis.....                                                                                                                                                                           | 50 |
| <br>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN                                                                                                                                                                                    |    |
| 4.1 Pengumpulan Sampel Penelitian.....                                                                                                                                                                                     | 52 |
| 4.2 Pengujian Hipotesis                                                                                                                                                                                                    |    |
| 4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama.....                                                                                                                                                                                     | 54 |
| 4.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua.....                                                                                                                                                                                       | 55 |
| 4.2.3 Pengujian Hipotesis Ketiga.....                                                                                                                                                                                      | 57 |
| 4.2.4 Pengujian Hipotesis Keempat.....                                                                                                                                                                                     | 59 |
| 4.3 Pembahasan                                                                                                                                                                                                             |    |
| 4.3.1 Hubungan Harga Saham <i>Market Beta</i> Varian <i>Return</i> Saham<br>dan Volume Perdagangan Saham dengan <i>Bid-Ask Spread</i> Pra<br>dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi<br><i>Good News</i> ..... | 61 |
| 4.3.2 Hubungan Harga Saham <i>Market Beta</i> Varian <i>Return</i> Saham<br>dan Volume Perdagangan Saham dengan <i>Bid-Ask Spread</i> Pra<br>dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi                           |    |

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| <i>Bad News</i> .....           | 64 |
| BAB V PENUTUP                   |    |
| 5.1 Kesimpulan.....             | 66 |
| 5.2 Keterbatasan dan Saran..... | 67 |
| 5.3 Implikasi Penelitian.....   | 68 |
| DAFTAR PUSTAKA                  |    |
| LAMPIRAN                        |    |

## DAFTAR TABEL

| Tabel |                                                               | Hal |
|-------|---------------------------------------------------------------|-----|
| 4.1   | Seleksi sampel.....                                           | 53  |
| 4.2   | Pengujian Statisitik Terhadap Harga Saham.....                | 54  |
| 4.3   | Pengujian Statisitik Terhadap <i>Market Beta</i> .....        | 55  |
| 4.4   | Pengujian Statisitik Terhadap Varian <i>Return</i> Saham..... | 57  |
| 4.5   | Pengujian Statistik Terhadap Volume Perdagangan Saham.....    | 59  |

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran I    Daftar Perusahaan Sampel yang Mempublikasikan Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News*.  
Daftar Perusahaan Sampel yang Mempublikasikan Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*.  
Daftar Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan Perusahaan Sampel.
- Lampiran II   Hasil Uji Korelasi Kendall

## ABSTRAK

Pembahasan dalam penelitian ini adalah mengenai *bid-ask spread* yang merupakan salah satu alat ukuran likuiditas saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara harga saham, *market beta*, varian *return* saham, dan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Penelitian ini juga untuk menganalisis hubungan antara harga saham, *market beta*, varian *return* saham, dan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. 9 saham dari perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan 40 perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dalam kondisi *bad news* yang dianalisis menggunakan Uji Konkordansi Kendall.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada saat pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* variabel harga saham berhubungan negatif dengan *bid-ask spread*, *market beta* berhubungan positif dengan *bid-ask spread* dan varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*. Variabel volume perdagangan saham tidak terbukti mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan *bid-ask spread*. Pada saat pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* variabel yang terbukti berhubungan dengan *bid-ask spread* adalah harga berhubungan negatif dengan *bid-ask spread*, *market beta* berhubungan positif dengan *bid-ask spread*, varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*, dan volume perdagangan saham berhubungan negatif dengan *bid-ask spread* sedangkan pada saat pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* hanya harga saham, varian *return* saham, dan volume perdagangan saham yang berhubungan dengan *bid-ask spread*. Yaitu harga saham berhubungan negatif dengan *bid-ask spread*, varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*, dan volume perdagangan saham berhubungan negatif dengan *bid-ask spread*.

Kata Kunci : *bid-ask spread*, asimetri informasi, pengumuman laporan keuangan, harga saham, *market beta*, varian *return* saham, volume perdagangan saham.

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas ) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Suad Husnan,1998:3). Menurut Jogiyanto (2003:11-12) pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Obligasi (*Bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati.

Investasi di pasar modal tentunya mengandung unsur ketidakpastian atau risiko karena para investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Para investor membeli sejumlah saat ini dengan harapan memperoleh deviden ataupun keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*), sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. (Tendelilin, 2001:3).

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko, serta hubungan antara *return* dan risiko. Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan investasi disebut sebagai

*return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi, ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan. Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi (Tendelilin, 2001:6-7).

Fluktuasi harga saham yang terjadi di dalam pasar modal timbul dari jumlah penawaran dan permintaan suatu saham. Tinggi rendahnya jumlah penawaran dan permintaan suatu saham sangatlah dipengaruhi oleh informasi yang dapat berupa kondisi kinerja keuangan perusahaan maupun kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti *stock split* dan *stock deviden* (Sitorus, 2006:3).

Salah satu informasi yang digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan sarana pengkomunikasian informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar korporasi (Rahmawati, dkk, 2006). Husnan, Hanafi, Wibowo (1996) dalam (Sitorus, 2006) melakukan penelitian untuk melihat apakah pasar bereaksi terhadap pengumuman

dan perbedaan isi informasi antara laporan keuangan bulan Maret dan bulan Desember studi kasus pada emiten BEJ dan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laporan keuangan mempunyai dampak terhadap pasar.

Keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi laporan keuangan yang diungkapkan oleh perusahaan. Menurut Tendelilin (2001) dalam (Magdalena dan aris, 2004) dengan menganalisis isi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan bila dibandingkan dengan harga pasar saham perusahaan tersebut dan atas dasar tersebut investor dapat membuat keputusan membeli atau menjual saham yang bersangkutan.

Informasi yang berkualitas akan menurunkan asimetri informasi. Dalam teori agensi yang mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik sebagai principal. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya (Rahmawati dkk, 2006). Gonedes (1980) dalam (Komalasari, 2000) mengungkapkan bahwa regulasi pengungkapan mempunyai potensi untuk mengurangi asimetri informasi.

Dalam konsep pasar efisien investor akan mengasimilasikan informasi yang relevan (misalnya informasi akuntansi) ke dalam harga dalam bentuk keputusan menjual atau membeli saham. Harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan pasar sebagai keseluruhan (Baron,1995) dalam (Bandi dan Hananto, 2000). Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritas yang

diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Efisien disini bisa juga diartikan dalam kalimat “tidak seorang investor pun bisa mengambil untung dari pasar” atau diistilahkan sebagai “*no one can beat the market*”. Artinya, jika pasar efisien dan semua informasi bisa diakses secara mudah dan dengan biaya yang murah oleh semua pihak di pasar, maka harga yang terbentuk adalah harga keseimbangan, sehingga tidak seorang investor pun bisa memperoleh keuntungan abnormal dengan memanfaatkan informasi yang dimilikinya (E.Tendelilin, 2001:111-112).

Dalam beberapa penelitian banyak ditemukan asimetri informasi di sekitar pengumuman laporan keuangan dan bahwa kemungkinan terjadinya asimetri informasi adalah lebih besar pada saat sebelum emiten mengeluarkan laporan keuangan. Scott (1997) dalam (Subekti dan Suprpti, 2002) membagi asimetri informasi menjadi dua yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* lebih terkait pada tidak adanya pengungkapan (*disclosure*) yang harus dipublikasikan oleh pihak manajemen perusahaan. *Moral hazard* terletak pada masalah motivasi dan usaha manajemen untuk bertindak yang lebih mengutamakan kepentingannya sendiri. Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, manajemen dapat memberikan sinyal informasi akuntansi kepada pemegang saham sebagai upaya untuk mengurangi adanya asimetri informasi dalam bentuk pengungkapan (*disclosure*) (Komalasari dan Baridwan, 2001) dalam (Subekti dan Suprpti, 2002).

Lee et al (1994) dan Yohn (1997) yang dikutip Magdalena dan aris (2004) melaporkan bahwa peningkatan *bid-ask spread* terjadi empat hari sebelum

tanggal pengumuman laba. Selanjutnya, Brooks (1996) dalam (Magdalena dan aris, 2004) yang meneliti kembali tentang *bid-ask spread*, menjelaskan bahwa pengumuman laba mengurangi level asimetri informasi di antara pedagang. Adanya asimetri informasi mengakibatkan para *dealer* akan berusaha untuk mendapatkan sinyal untuk mengurangi ketidakpastian informasi sehingga biaya informasinya menjadi lebih besar akibatnya *bid-ask spread*nya semakin besar pula.

Dalam beberapa dekade ini banyak penelitian tentang pasar modal mengenai perilaku *bid-ask spread* harga saham. *Bid-ask spread* ditentukan oleh *dealer* untuk saham suatu perusahaan. *Dealer* adalah pedagang dan sebagai perantara perdagangan efek yang melakukan jual beli efek atas namanya sendiri. Risiko perubahan harga ditanggung oleh *dealer*. Seorang *dealer* menetapkan harga-harga *bid* dimana dia berkehendak untuk membeli dan harga-harga *ask* dimana dia berkehendak untuk menjual. Oleh karena itu, *dealer* akan berusaha untuk meningkatkan tingkat *bid-ask spread* yang optimal, yaitu tingkat *bid-ask spread* yang tidak merugikan pihak *dealer* dan membuat saham tersebut aktif diperdagangkan. *Bid-ask spread* mengganti kerugian *dealer* untuk jasa-jasanya (Magdalena dan aris, 2004).

Menurut Halim dan Hidayat (2000) dalam (Kadang, 2006:1) *bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bisa menjual saham tersebut. Menurut Copeland dan Galai (1983) dalam (Kadang, 2006:16) mengatakan bahwa *dealer* menyediakan jasa kesegaran karena *dealer*

selalu siap membeli dan menjual kembali saham-saham tertentu. *Bid-ask spread* merupakan salah satu alat ukuran likuiditas saham. Jika *Bid-ask spread* kecil maka kemungkinan terjadi transaksi akan lebih besar.

Penelitian Park dan Krishnamurti (1995) dalam (Sitorus, 2006:20) dengan judul penelitian *Stock Splits, Bid-ask Spread* dan *Return variance* studi kasus pada saham-saham *Nasdaq*, dimana dalam penelitian tersebut menunjukkan *relative spreads* secara signifikan meningkat setelah periode setelah *stock splits*. Dimana *relative spreads* merupakan selisih *bid-ask spread*. Healy (1995) dalam (Rahmawati,dkk, 2006) yaitu seorang yang melaporkan bukti dari hubungan yang negatif antara *bid-ask spread* dan kebijakan pengungkapan perusahaan. Dalam penelitian ini parameter yang dipakai untuk mengukur likuiditas adalah *bid-ask spread*. Bila *spread* yang terjadi semakin besar maka akan menurunkan volume perdagangan yang berdampak pada menurunnya likuiditas.

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah asset dapat terjual dengan cepat yang ditandai dengan fluktuasi harga saham yang tinggi. Risiko likuiditas berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder, semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan (Tendelilin, 2001: 50). *Bid-ask Spread* merupakan salah satu alat ukuran likuiditas saham. Jika *Bid-Ask Spread* kecil maka kemungkinan terjadinya transaksi akan lebih besar. Oleh karena itu diperlukan faktor-faktor yang mempengaruhi *Bid-Ask Spread* agar saham lebih liquid yaitu : harga saham, *market beta*, varian *return*

saham, dan volume perdagangan saham. Hubungan dan pengaruh tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor dalam membuat keputusan yang berkaitan dengan investasi saham di pasar modal, menentukan saat harus jual, tetap memegang saham, ataukah membeli saham yang akan memberikan keuntungan tinggi.

Stoll (1989) dalam (Magdalena dan Aris, 2004) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari biaya pemilikan saham (*inventory holding cost*), biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*) dan asimetri informasi.

Selanjutnya mengenai *spreads* dikemukakan oleh Cohen dkk (1986) dan Hamilton (1991) dalam (Rahmawati dkk., 2006) menekankan bahwa riset mengenai kos transaksi/kos kesegaran (*immediacy cost*) harus membedakan antara *spread dealer* dan *spread pasar*. *Spread dealer* untuk suatu saham merupakan perbedaan harga *bid* dan *ask* yang ditentukan oleh *dealer* secara individual ketika ia hendak memperdagangkan saham tersebut sedangkan *spread pasar* untuk suatu saham merupakan perbedaan harga *bid* tertinggi dan *ask* terendah diantara beberapa *dealer* yang sama-sama melakukan transaksi untuk saham tersebut. Berdasarkan perbedaan tersebut, maka *spread pasar* dapat lebih kecil dibandingkan *spread dealer*. Jenis *spread* yang digunakan akan tergantung pada tujuan penelitian yang ingin dilakukan. Meskipun demikian, tidak semua *spread* dapat diterapkan pada setiap pasar modal.

Di New York Stock Exchange (NYSE) *dealer* tidak hanya menjalankan tugasnya sebagai *dealer (spesialis)* saja, tetapi juga menjalankan profesi sebagai

broker. Menurut Cohen et.al (1986) dalam (Kadang, 2006:2), *spread spesialis* di NYSE merupakan *market spread* bukan *dealer spread*. Hal ini dikarenakan *spesialis* di NYSE seringkali tidak bertransaksi sesuai dengan posisi persediaan sekuritas yang mereka miliki, tetapi bertransaksi untuk memenuhi pesanan pada harga yang ditetapkan pemesan. Sehingga akibatnya *dealer spread* di NYSE tidak dapat diamati. *Spesialis* adalah anggota dari bursa yang mendapat tugas untuk mengamati, mencatat dan menstabilkan harga serta volume transaksi dari suatu saham tertentu. Bursa Efek Jakarta (BEJ) memiliki karakteristik *dealer* yang hampir sama dengan NYSE, yaitu memiliki peran ganda baik sebagai *dealer* maupun sebagai *broker*. Oleh karena itu *dealer spread* sulit diamati. Sehingga *spread* yang terjadi di BEJ merupakan *spread* pasar yaitu selisih *highest bid* (harga beli tertinggi) dan *lowest ask* (harga jual terendah) yang terjadi pada saat tertentu.

Seperti yang dikutip oleh McInish dan Wood (1992) dalam (Kadang, 2006:2-3) : Stoll (1978), Howe dan Lin (1992), Tinic (1972), Tinic dan West (1972), Benston dan Hegerman (1974), Hamilton (1991) menunjukkan hubungan yang berlawanan antara harga saham dan *spread*. Didukung pula oleh hasil penelitian McInish dan Wood (1992) dalam (Kadang, 2006:2-3) yang menunjukkan bahwa harga memiliki pengaruh negatif terhadap *spread*. Studi yang dilakukan oleh Chan dan Seow (1995), Ryan (1996) maupun Erwin dan Miller (1998) yang dikutip Kadang (2006:3) juga membuktikan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Jones (2000) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) menyatakan bahwa beta merupakan suatu ukuran relatif dari resiko sistematis saham individu dalam pengaruhnya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi return. Hartono (2000) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) menyatakan bahwa beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Risiko pasar terkait dengan biaya kepemilikan saham. Semakin besar risiko pasar semakin besar pula biaya kepemilikan sahamnya. Dalam penelitian sebelumnya Ryan (1996) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) menyatakan bahwa terdapat hubungan terbalik secara *statistically significant* antara *bid-ask spread* dan harga. Selanjutnya ditemukan hubungan yang positif antara *spread* dan *liquidity*, *leverage*, *earning variability*, *market beta*, dan *price variability*. Sedangkan menurut pengujian Tumirin dan Kusuma (2003) mengenai analisis variabel akuntansi kuartalan, variabel pasar, dan arus kas operasi yang mempengaruhi *bid-ask spread* menyatakan bahwa *liquidity*, *closing price*, *volume* menunjukkan hubungan yang negatif signifikan konsisten dengan hasil penelitian Ryan (1996), Chan dan Seow (1995), dan Erwin Miller (1998) sedangkan hasil pengujian *market beta* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan berarti berlawanan dengan hasil penelitian Ryan (1996).

Setiap saham memiliki risiko yang melekat pada saham itu dan berbeda dari suatu saham dengan saham yang lain. Varian *return* saham mewakili risiko saham yang dihadapi oleh *dealer*. Risiko saham yang semakin tinggi

menyebabkan *dealer* berusaha menutup risiko tersebut dengan *spread* yang lebih besar. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Feed (1977) dan Stoll (1978) dalam (Magdalena dan aris, 2004) yang menunjukkan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*.

Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham-saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya kepemilikan saham dan pada akhirnya menurunkan *bid-ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Feed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dalam (Magdalena dan aris, 2004) dan Chan dan Seow (1995), Ryan (1996) maupun Erwin dan Miller (1998) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Magdalena (2003) dalam (Magdalena dan aris, 2004) bertujuan untuk menguji pengaruh harga saham, *return* saham, *varian return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news* menunjukkan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan terhadap *bid-ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*, sedangkan varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Volume

perdagangan saham juga berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan terhadap *bid-ask spread* pra pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Sedangkan volume perdagangan saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun *bad news*. Temuan ini mengindikasikan terdapatnya perbedaan pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*.

Magdalena dan Aris (2004) melakukan penelitian selanjutnya yang bertujuan untuk menguji stabilitas struktural pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Selain itu, penelitian ini juga dilakukan untuk menguji stabilitas struktural pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* hasilnya mengindikasikan bahwa pengumuman laporan keuangan tidak dapat mengubah struktur pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread*.

Adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya yaitu Magdalena (2003) dalam (Magdalena dan Aris, 2004) yang mengindikasikan terdapatnya perbedaan pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan

keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Pada penelitian selanjutnya, Magdalena dan Aris (2004) hasil penelitiannya mengindikasikan bahwa pengumuman laporan keuangan tidak dapat mengubah struktur pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread*. Begitu pula perbedaan hasil penelitian Ryan (1996) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan terbalik secara *statistically significant* antara *bid-ask spread* dan harga. Selanjutnya ditemukan hubungan yang positif antara *spread* dan *liquidity*, *leverage*, *earning variability*, *market beta*, dan *price variability*. Sedangkan menurut pengujian Tumirin dan Kusuma (2003) menyatakan bahwa *market beta* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan antara *market beta* dengan *bid-ask spread* mendorong peneliti untuk berusaha meneliti kembali bagaimanakah hubungan harga saham dengan *bid-ask spread*, hubungan *market beta* dengan *bid-ask spread*, hubungan varian *return* saham dengan *bid-ask spread*, dan hubungan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang mengamati sampel pada perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 untuk periode waktu bulan Februari sampai dengan bulan Juli masing-masing untuk tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 di Pasar Bursa Efek Jakarta melalui data yang diambil dari Pojok BEJ FE UII. Februari 2002 sebagai awal pengamatan dipilih untuk menghindari pengaruh krisis ekonomi yang menimpa Indonesia sejak pertengahan

tahun 1997 hingga pertengahan tahun 2001 yang berdampak buruk terhadap hampir seluruh perusahaan yang beroperasi di Indonesia yang juga berpengaruh terhadap pasar modal di Indonesia, yang mengakibatkan hampir seluruh harga saham perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengalami penurunan yang drastis (Haroyah, 2000). Atas dasar latar belakang di atas maka penulis tertarik untuk meneliti penelitian tersebut dengan judul **“Analisis Hubungan Harga Saham, Market Beta, Varian Return Saham, dan Volume Perdagangan Saham dengan Bid-Ask Spread Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan ”**.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas peneliti bermaksud mendapatkan bukti empiris mengenai :

1. Bagaimanakah hubungan harga saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news* ?
2. Bagaimanakah hubungan *market beta* dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news* ?
3. Bagaimanakah hubungan varian *return* saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news* ?

4. Bagaimanakah hubungan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news* ?

### **I.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian yang akan dilakukan bertujuan adalah :

1. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan harga saham dengan *bid-ask spread*, hubungan *market beta* dengan *bid-ask spread*, varian *return* saham dengan *bid-ask spread* dan hubungan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.
2. Penelitian ini dilakukan juga untuk mengetahui hubungan harga saham dengan *bid-ask spread*, hubungan *market beta* dengan *bid-ask spread*, varian *return* saham dengan *bid-ask spread* dan hubungan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

### **I.4 Manfaat Penelitian**

Dengan dilakukan penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi investor yang ingin melakukan investasi terhadap saham yang tercatat di Bursa Efek, hal ini sangat berguna bagi keputusan investasi di masa mendatang. Penelitian ini dapat memberikan informasi tentang

risiko lewat laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta.

2. Bagi penulis berguna untuk mengembangkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sehingga dapat menambah wawasan penulis mengenai faktor-faktor yang menentukan *bid-ask spread* serta membuat perbandingan antara teori dan praktik, menganalisis, dan menginterpretasikan dalam bentuk karya tulis.
3. Bagi perusahaan yang baru mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan baru melakukan penawaran perdana akan mendapatkan manfaat dari penelitian ini berupa sumbangan pikiran dan masukan yang pada akhirnya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan di masa mendatang.
4. Bagi pemerintah dan masyarakat yaitu penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan ilmu pengetahuan dan sebagai landasan sumber informasi yang berarti dalam mempelajari masalah yang sama dengan penelitian ini.

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Penyajian ini disusun dalam lima bab yang saling berkaitan satu sama lain dengan sistematika sebagai berikut :

|         |   |                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BAB I   | : | Pendahuluan                                                                                                                                                                                                                                      |
|         |   | Berisi uraian tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan & manfaat penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan.                                                                                                        |
| BAB II  | : | Kajian Pustaka                                                                                                                                                                                                                                   |
|         |   | Bab ini berisikan mengenai penjelasan-penjelasan secara teori berhubungan dengan permasalahan yang diteliti. Serta pantauan terhadap penelitian terdahulu.                                                                                       |
| BAB III | : | Metode penelitian                                                                                                                                                                                                                                |
|         |   | Menguraikan tentang populasi dan penentuan sampel yang akan dijadikan objek penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, identifikasi variabel, perumusan model, analisis serta pengujian hipotesis.                                     |
| BAB IV  | : | Analisis Data dan hasil penelitian                                                                                                                                                                                                               |
|         |   | Berisi uraian tentang data khusus yang berkaitan dengan analisa pemecahan masalah dan pemecahan masalah yang telah ditentukan berdasarkan alat-alat dan langkah-langkah analisa sehingga akan membawa kepada tujuan dan sasaran dari penelitian. |

## BAB V : Penutup

Membahas tentang kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian serta saran bagi penelitian sejenis untuk berikutnya, dan juga implikasi penelitian terhadap praktik yang ada.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas ) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1998:3). Menurut Jogiyanto (2003:11-12) pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian dari perusahaan. Obligasi (*Bond*) merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati.

Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan (Husnan,1998:4). Dalam menjalankan fungsi ekonomi pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Sedangkan fungsi keuangan pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi

tersebut. Meskipun harus diakui perbedaan fungsi ekonomi dan keuangan sering tidak jelas. Investasi yang dilakukan pada aktiva riil, atau *real assets* misalnya : membangun pabrik, membuat produk baru, menambah saluran distribusi dan sebagainya. Sedangkan investasi pada aktiva finansial (*financial asset*) atau sekuritas misalnya: membeli sertifikat deposito, *commercial paper*, saham, obligasi atau sertifikat reksadana. Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut, dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Apabila sekuritas ini bisa diperjualbelikan, dan merupakan instrumen keuangan yang berjangka panjang, maka penerbitannya dilakukan di pasar yang disebut pasar modal dan kegiatan perdagangannya dilakukan di bursa. Bursa merupakan suatu tempat dalam artian fisik untuk melakukan kegiatan perdagangan. Di Indonesia ada dua bursa yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Apabila seseorang pemodal ingin membeli atau menjual saham yang terdaftar di BEJ harus menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota BEJ atau istilah resminya adalah Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE). Perusahaan efek merupakan perusahaan yang bertindak sebagai *underwriter*, *broker-dealer*, *broker*, dan *investment manager*. Apabila perusahaan efek bertindak sebagai *dealer* maka perusahaan tersebut membeli dan menjual sekuritas untuk dirinya sendiri. Sedangkan kalau bertindak sebagai *broker*, maka ia membeli dan menjual sekuritas untuk pihak lain (Husnan, 1998:28-29). Proses pembelian sekuritas oleh banker investasi yang

nantinya akan dijual kembali ke publik disebut dengan *underwriting*, dan banker investasi tersebut dikenal dengan *underwriter* (Jogiyanto, 2003:19).

### **2.1.1 Sistem Perdagangan dan Penyelesaian transaksi di BEJ**

Di BEJ, perdagangan sekuritas dilakukan pada tiga segmen pasar yang utama, yaitu: pasar reguler, pasar non-reguler (negoisasi), dan pasar tunai. Perdagangan reguler adalah tempat untuk para pemodal yang ingin memperoleh harga terbaik bagi sekuritas mereka. Pada perdagangan ini harga terbentuk sesuai dengan mekanisme pasar. Perdagangan non-reguler akan dipilih para pemodal yang ingin membeli atau menjual sekuritas dalam jumlah dan harga yang sesuai dengan kesepakatan mereka sendiri sedangkan perdagangan tunai ditujukan pada para pialang yang tidak mampu menyerahkan sekuritas yang diperdagangkan pada hari kelima setelah transaksi ( $t+4$ ) (Husnan, 1998:30-31).

Transaksi perdagangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) menggunakan *order – driven market system* dan sistem lelang kontinyu (*continous auction system*). 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 yang dapat melakukan transaksi jual dan beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor. Di samping itu, broker dapat juga melakukan transaksi untuk dirinya sendiri untuk membentuk portofolionya. Masing-masing perusahaan broker mempunyai staf yang ditugaskan di lantai bursa. Staf ini disebut dengan *Securities Dealer-Broker Representative*. Dengan sistem lelang

kontinyu (*continous auction system*) maksudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari investor. Seperti di pasar lelang, harga transaksi ditentukan jika ada pertemuan antara harga penawaran dan harga permintaan (Jogiyanto, 2006:57).

Setelah pemodal melakukan transaksi lewat pialang, membeli saham, maka ia tidak akan menerima saham yang dibelinya pada saat itu juga. Di BEJ ia akan menerima saham tersebut empat hari setelah tanggal transaksi ( $t+4$ ). Bursa menyediakan berbagai fasilitas, tempat, dan informasi untuk menyelesaikan transaksi tersebut. Pada hari transaksi ( $t+0$ ), BEJ memberikan kepada para anggota bursa Lembar Transaksi Anggota Bursa (LTAB), berisikan data tentang transaksi yang dilakukan. LTAB merupakan keterangan tentang penyerahan dan/atau pembayaran sekuritas yang harus dilakukan untuk setiap penyerahan sekuritas dan pembayaran. Akhirnya pada  $t+5$ , anggota bursa mengembalikan LTAB sebagai pernyataan bahwa *settlement* telah selesai. Anggota bursa yang tidak mampu menyelesaikan kewajiban mereka, yaitu menyerahkan saham pada  $t+4$ , dilarang untuk melakukan kegiatan perdagangan di pasar reguler maupun non reguler, dan harus menyelesaikan kewajiban tersebut di perdagangan kas (*cash trading*). Apabila anggota bursa tidak dapat memenuhi kewajiban di pasar non-reguler, maka pada hari  $t+5$  harus dapat memenuhi kewajiban tersebut. Sedangkan apabila *default* tersebut terjadi pada pasar reguler, maka pada hari  $t+6$  harus dapat memenuhi kewajibannya. Apabila tidak, maka KDEI (yaitu lembaga yang melakukan kliring dan deposit efek ) akan

melakukan pembelian untuk mengganti kewajiban yang tidak dapat dipenuhi oleh anggota bursa tersebut (Suad Husnan, 1998:36-37).

## **2.2 Pengertian Laporan Keuangan.**

Dalam SAK disebutkan bahwa tujuan laporan keuangan untuk tujuan umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Laporan keuangan yang lengkap meliputi : neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan (IAI, 2004).

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari suatu proses akuntansi yang diharapkan dapat membantu dalam pengambilan keputusan oleh para penggunanya. Salah satu yang mendasari keputusan investor dalam melakukan investasi adalah isi laporan keuangan perusahaan publik. Apabila 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 (Tumirin dan Indra Wijaya Kusuma, 2003). Investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan dibandingkan dengan harga pasar saham perusahaan. Nilai intrinsik adalah nilai seharusnya dari suatu saham atau di sebut juga nilai fundamental.

Sedangkan nilai pasar adalah harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

Laporan keuangan sebagai alat komunikasi perusahaan kepada pihak luar yang berkepentingan terhadap perusahaan untuk pengambilan keputusan. Investor menanamkan dananya ke pasar modal dan pasar uang dalam bentuk surat berharga (*securities*) (Harianto dan Sudomo, 1998:228-229). Laporan keuangan membentuk dasar untuk memahami posisi keuangan suatu perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Laporan keuangan memiliki kemampuan untuk menyajikan secara gamblang kesehatan keuangan suatu perusahaan guna memberikan keputusan bisnis yang informatif (Arthur Levitt, 1998) dalam (Frasar, 2004:1). Kinerja perusahaan yang berupa hasil usaha atau *earning* biasa dilihat dari informasi yang berupa laporan laba rugi perusahaan. Sedangkan informasi di neraca perusahaan digunakan untuk menilai kesehatan perusahaan yang mengeluarkan surat berharga tersebut. Informasi tentang kemampuan membayar hutang jangka pendek dan jangka panjang perusahaan bisa dibandingkan dengan aktiva dan kewajiban pada waktu yang sama. (Harianto dan Sudomo, 1998:240-242). Riset empiris sebelumnya telah memberikan bukti bahwa pengumuman laba (*earnings*) dapat mengurangi asimetri informasi yang diukur dengan *bid-ask spread* (Komalasari, 2000 ). Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya asimetri informasi di sekitar pengumuman laporan keuangan dan bahwa kemungkinan terjadinya asimetri informasi adalah lebih besar pada saat emiten mengeluarkan laporan keuangan. Lee et al (1994) dan Yohn (1997) dalam

(Magdalena dan aris, 2004) melaporkan bahwa peningkatan *bid-ask spread* terjadi empat hari sebelum tanggal pengumuman laba. Selanjutnya, Brooks (1996) dalam (Magdalena dan aris, 2004) yang meneliti kembali mengenai *bid-ask spread*, menjelaskan bahwa pengumuman laba mengurangi level asimetri informasi di antara pedagang.

### 2.3. Asimetri Informasi dan Teori Keagenan

Teori Keagenan (*Agency Theory*) mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer sebagai agen dan pemilik (dalam hal ini adalah pemegang saham sebagai *principal*). Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya (Komalasari, 2000).

Jensen dan Meckling (1976) dalam (Rahmawati,dkk., 2006) menambahkan bahwa jika kedua kelompok (agen dan prinsipal) tersebut adalah orang-orang yang berupaya memaksimalkan utilitasnya, maka terdapat alasan yang kuat untuk menyakini bahwa agen tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal. Prinsipal dapat membatasinya dengan menetapkan insentif yang tepat bagi agen dan melakukan monitor yang didesain untuk membatasi aktivitas agen yang menyimpang Scott (1997) dalam (Subekti dan Suprpti, 2002) membagi asimetri informasi menjadi dua yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* lebih terkait pada tidak adanya pengungkapan (*disclosure*) yang harus dipublikasikan oleh pihak manajemen perusahaan. *Moral hazard* terletak pada masalah motivasi dan

usaha manajemen untuk bertindak yang lebih mengutamakan kepentingannya sendiri. Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, manajemen dapat memberikan sinyal informasi akuntansi kepada pemegang saham sebagai upaya untuk mengurangi adanya asimetri informasi dalam bentuk pengungkapan (*disclosure*) (Komalasari dan Baridwan, 2001) dalam (Subekti dan Suprpti, 2002).

Informasi akuntansi yang berkualitas berguna bagi investor untuk menurunkan asimetri informasi. Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Ketika timbul asimetri informasi, keputusan ungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan (Komalasari, 2000) dalam (Murni, 2003).

Dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan, ketika terdapat asimetri informasi, manajer dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimisasi nilai saham perusahaan. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan (*disclosure*) informasi akuntansi (Komalasari, 2000). Gonedes (1980) dalam (Murni, 2003) berpendapat bahwa ungkapan mempunyai potensial mengurangi asimetri informasi. Penurunan asimetri informasi akan menyebabkan pengurangan dalam biaya transaksi, dimana biaya transaksi diwakili oleh *bid-ask spread*. Aktivitas yang dilakukan investor di pasar modal

ditentukan oleh informasi yang mereka peroleh baik secara langsung (laporan publik) maupun tidak langsung (*insider trading*) (Komalasari, 2000 ). *Insider trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam artian yang luas), perdagangan mana didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu “informasi orang dalam” (*insider information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak pedagang *insider* tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*) (Fuady, 1996:167). *Dealer* atau *market makers* adalah pihak yang selalu menyebutkan bahwa ia bersedia membeli atau menjual suatu saham dengan harga tertentu (Husnan, 1998:31). *Dealer* sebagai salah satu partisipan pasar modal mempunyai daya pikir yang terbatas terhadap persepsi masa yang akan datang, dan menghadapi potensi kerugian ketika berhadapan dengan pedagang terinformasi (*informed traders*) karena mereka tidak memiliki informasi superior sebagaimana pedagang terinformasi (Komalasari, 2000). Maka adanya asimetri informasi menimbulkan masalah *adverse selection* yang mendorong *dealer* untuk menutupi kerugian dari pedagang terinformasi dengan meningkatkan *spread*-nya terhadap pedagang likuid.

Adanya asimetri informasi akan menyebabkan para *dealer* berusaha lebih untuk mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi dalam rangka mengurangi ketidakpastian yang dihadapinya, sehingga biaya informasi yang dibutuhkan cenderung tinggi, akibatnya tingkat *spread* juga cenderung tinggi

(Magdalena dan Aris, 2004). *Bid-ask spread* adalah salah satu ukuran dalam likuiditas pasar yang digunakan secara luas dalam penelitian terdahulu sebagai pengukur asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham perusahaan. Sebagai bukti dari kemampuan *bid-ask* dalam menangkap informasi seputar perusahaan ditunjukkan oleh Healy (1995) dalam (Rahmawati dkk., 2006) yaitu seorang yang melaporkan bukti dari hubungan yang negatif antara *bid-ask spread* dan kebijakan pengungkapan perusahaan. Penelitian Park dan Krishnamurti (1995) dalam (Sitorus, 2006) dengan judul penelitian *Stock Splits, Bid-ask Spread dan Return variance* studi kasus pada saham-saham *Nasdaq*, dimana hasil dari penelitian tersebut menunjukkan *relative spreads* secara signifikan meningkat setelah periode setelah *stock splits*. Dimana *relative spreads* merupakan selisih *bid-ask spread*

## 2.4 Teori Bid-Ask Spread

Selama beberapa dekade banyak penelitian keuangan difokuskan pada kompleksitas harga pasar dan khususnya proses penentuan harga saham. *Bid price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan pihak yang akan membeli suatu saham. Sedangkan *Offer price* adalah harga terendah yang ditawarkan pihak yang akan melepas atau menjual suatu saham (Darmadji dan Fakhrudin, 2001:87). *Offer price* disebut juga *ask price*. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan oleh *dealer* atau harga dimana *dealer* menawarkan untuk membeli saham-saham. Sedangkan *ask price* adalah harga terendah dimana *dealer* bersedia untuk menjual atau harga dimana *dealer* menawarkan

untuk menjual saham-saham (Jones, 1996) dalam (Magdalena dan Aris, 2004). *Bid-ask spread* yaitu perbedaan antara harga beli dan harga jual sekuritas.

Secara konseptual, *bid-ask spread* pada pasar sekuritas merupakan kompensasi ekonomis yang diberikan kepada *market maker* untuk mendorong mereka agar tetap mau memberikan layanan likuiditas. *Market maker* diharapkan akan selalu siap menjual sekuritas ketika ada orang yang mau beli dan siap membeli sekuritas ketika ada orang yang mau menjual sekuritas (Arifin, 2005:161-162). Halim dan Hidayat (2000) dalam (Kadang, 2006) menjelaskan bahwa *bid-ask spread* merupakan salah satu alat ukuran likuiditas saham. Jika *bid-ask spread* kecil maka kemungkinan terjadi transaksi akan lebih besar. *Bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pemegang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* (pemegang saham) bersedia menjual saham tersebut.

Stoll (1989) dalam (Magdalena dan Aris, 2004) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari biaya pemilikan saham (*inventory holding cost*), biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*) dan informasi asimetri. Penentuan besarnya spread oleh *market maker* adalah sebagai kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis kos, yaitu *inventory holding cost* (kos kepemilikan), *order processing cost* (kos order) dan *adverse information cost*. *Inventory holding cost* (kos penyimpanan persediaan) yaitu kos yang ditanggung oleh pedagang sekuritas untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan. Biaya pemilikan merupakan biaya yang

menunjukkan lamanya kepemilikan saham tersebut. *Order processing cost* (Kos pemrosesan pesanan) terdiri dari biaya yang dibebankan oleh pedagang sekuritas (efek) atas kesiapannya mempertemukan pesanan pembelian dan penjualan, dan kompensasi untuk waktu yang diluangkan oleh pedagang sekuritas guna menyelesaikan transaksi. Biaya pemrosesan pesanan meliputi biaya untuk proses membeli atau menjual saham yang meliputi antara lain biaya administrasi, pelaporan, proses pencatatan, kliring transaksi dan lain-lain. *Adverse information cost* menggambarkan suatu upah (*reward*) yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior (Komalasari, 2000). Biaya informasi asimetri disebabkan terdapatnya dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Pihak pertama adalah pihak yang memiliki informasi yang lebih banyak, pihak kedua adalah pihak yang memiliki informasi yang lebih sedikit. Perbedaan dalam informasi ini menyebabkan terdapatnya risiko bagi pihak yang kurang memiliki informasi, sehingga untuk menutup kerugiannya dicerminkan dalam *bid-ask spread* (Copeland dan Galai, 1983).

Selanjutnya mengenai *spreads* dikemukakan oleh Cohen dkk (1986) dan Hamilton (1991) dalam (Rahmawati dkk., 2006) menekankan bahwa riset mengenai kos transaksi/kos kesegaran (*immediacy cost*) harus membedakan antara *spread dealer* dan *spread pasar*. *Spread dealer* untuk suatu saham merupakan perbedaan harga *bid* dan *ask* yang ditentukan oleh *dealer* secara individual ketika ia hendak memperdagangkan saham tersebut sedangkan *spread pasar* untuk suatu saham

merupakan perbedaan harga *bid* tertinggi dan *ask* terendah diantara beberapa *dealer* yang sama-sama melakukan transaksi untuk saham tersebut. Berdasarkan perbedaan tersebut, maka *spread* pasar dapat lebih kecil dibandingkan *spread dealer*.

Jenis *spread* yang digunakan akan tergantung pada tujuan penelitian yang ingin dilakukan. Meskipun demikian, tidak semua *spread* dapat diterapkan pada setiap pasar modal. *Spread* yang terjadi di BEJ merupakan *spread* pasar yaitu selisih *highest bid* (harga beli tertinggi) dan *lowest ask* (harga jual terendah) yang terjadi pada saat tertentu. Di New York Stock Exchange (NYSE) *dealer* tidak hanya menjalankan tugasnya sebagai *dealer (spesialis)* saja, tetapi juga menjalankan profesi sebagai *broker*. *Spread spesialis* di NYSE merupakan *market spread* bukan *dealer spread*. Hal ini dikarenakan *spesialis* di NYSE seringkali tidak bertransaksi sesuai dengan posisi persediaan sekuritas yang mereka miliki, tetapi bertransaksi untuk memenuhi pesanan pada harga yang ditetapkan pemesan. Sehingga akibatnya *dealer spread* di NYSE tidak dapat diamati. *Spesialis* adalah anggota dari bursa yang mendapat tugas untuk mengamati, mencatat dan menstabilkan harga serta volume transaksi dari suatu saham tertentu. BEJ memiliki karakteristik *dealer* yang hampir sama dengan NYSE, yaitu memiliki peran ganda baik sebagai *dealer* maupun sebagai *broker*. Oleh karena itu *dealer spread* sulit diamati (Komalasari, 2000).

#### **2.4.1 Hubungan antara Harga Saham dengan Bid Ask Spread**

Beberapa nilai yang berhubungan dengan saham antara lain adalah nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai

buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Dengan memahami ketiga konsep nilai ini merupakan hal yang perlu dan berguna, karena dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh (*growth*) dan yang murah (*undervalued*).

Nilai pasar dan nilai intrinsik suatu saham dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang murah, tepat nilainya atau yang mahal. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari perusahaan. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang murah (*undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dia bayar. Sebaliknya nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*overvalued*).

Berkaitan dengan harga saham, bila harga saham naik hal ini berarti memberikan *return* yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor, sehingga pedagang tidak terlalu lama memegang saham tersebut, akibatnya biaya kepemilikan saham tersebut menurun. Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) dalam (Magdalena dan aris, 2004) menemukan bukti bahwa harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif untuk diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif untuk diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya kepemilikan saham dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid-ask spread*. Studi yang dilakukan oleh Chan dan Seow (1995), Ryan (1996) maupun Erwin dan Miller

(1998) dalam (Magdalena dan Aris, 2004) membuktikan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

#### **2.4.2 Hubungan antara *Market Beta* dengan *Bid-Ask Spread***

Jones (2000) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) menyatakan bahwa beta merupakan suatu ukuran relatif dari risiko sistematis saham individu dalam pengaruhnya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi *return*. Hartono (2000) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) menyatakan bahwa beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Menurut Jogiyanto (2003) beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasikan oleh portofolio. Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan, seperti inflasi, resesi, dan lain-lain (Jogiyanto, 2003: 171). Volatilitas adalah fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi *return-return* suatu sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai satu. Oleh karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko, maka beta bernilai satu menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Koefisien beta lebih dari satu menunjukkan bahwa saham tersebut sangat peka terhadap perubahan

pasar atau memiliki risiko di atas risiko pasar, disebut sebagai saham yang agresif. Saham yang mempunyai beta kurang dari satu disebut saham yang defensif dimana saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar. Masing-masing saham memiliki kepekaan yang berbeda terhadap perubahan pasar (Haroyah, 2000). *Market beta* (beta pasar) adalah beta yang dihitung dengan data pasar. *Market beta* dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu. Secara definisi beta merupakan pengukur volatilitas antara *return-return* suatu sekuritas (portofolio) dengan *return-return* pasar. Jika volatilitas ini diukur dengan kovarian, maka kovarian *return* antara sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar adalah sebesar  $\sigma_{iM}$ . Jika kovarian ini dihubungkan relatif terhadap risiko pasar (yaitu dibagi dengan varian *return* pasar atau  $\sigma_M^2$ ), maka hasil ini akan mengukur risiko sekuritas ke-*i* relatif terhadap risiko pasar atau disebut dengan beta (Jogiyanto, 2003:267-274).

Dalam penelitian sebelumnya Ryan (1996) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) menyatakan bahwa terdapat hubungan terbalik secara *statistically significant* antara *bid-ask spread* dan harga. Selanjutnya ditemukan hubungan yang positif antara *spread* dan *liquidity*, *leverage*, *earning variability*, *market beta*, dan *price variability*. Sedangkan menurut pengujian Tumirin dan Kusuma (2003) mengenai analisis variabel akuntansi kuartalan, variabel pasar, dan arus kas operasi yang mempengaruhi *bid-ask spread* menyatakan bahwa *liquidity*, *closing price*, *volume* menunjukkan hubungan yang negatif signifikan konsisten dengan hasil penelitian Ryan (1996),

Chan dan Seow (1995), dan Erwin Miller (1998) sedangkan hasil pengujian *market beta* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan.

Risiko pasar terkait dengan biaya kepemilikan saham. Semakin besar risiko pasar semakin besar pula biaya kepemilikan sahamnya. Semakin lama investor memegang saham semakin besar risiko yang ditanggungnya. Jadi terdapat hubungan positif antara risiko pasar dengan *bid ask spread*

#### **2.4.3 Hubungan antara Varian *Return* Saham dengan *Bid-Ask Spread***

Setiap saham memiliki risiko yang melekat pada saham itu dan berbeda dari suatu saham dengan saham yang lain. Salah satu pengukur risiko adalah deviasi standar (*standard deviation*) atau varian (*variance*) yang merupakan kuadrat dari deviasi standar. Risiko yang diukur dengan ukuran ini mengukur risiko dari seberapa besar nilai tiap-tiap item menyimpang dari rata-ratanya. Risiko portofolio juga dapat diukur dengan besarnya deviasi standar atau varian dari nilai-nilai *return* sekuritas-sekuritas tunggal yang ada di dalamnya (Jogiyanto, 2003:150). Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan *dealer* berusaha menutup risiko tersebut dengan *spread* yang lebih besar. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Feed (1977) dan Stoll (1978) dalam (Magdalena dan aris, 2004) yang menunjukkan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*. Hasil penelitian Magdalena (2003) dalam (Magdalena dan aris, 2004) menunjukkan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

#### **2.4.4 Hubungan antara Volume Perdagangan Saham dengan *Bid-Ask Spread***

Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham-saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya kepemilikan saham dan pada akhirnya menurunkan *bid-ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Feed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dalam (Magdalena dan aris, 2004) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*. Hasil penelitian Magdalena (2003) dalam (Magdalena dan Aris, 2004) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

#### **2.5 *Bid-Ask Spread* Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan**

Salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai saham suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan bila dibandingkan dengan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan, dan atas dasar perbandingan tersebut investor akan dapat membuat keputusan apakah ia akan membeli atau menjual saham yang bersangkutan (Tendelilin, 2001) dalam (Magdalena dan aris, 2004).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya asimetri informasi di sekitar pengumuman laporan keuangan dan bahwa kemungkinan terjadinya asimetri informasi adalah lebih besar pada saat sebelum emiten mengeluarkan laporan keuangan. Lee et al (1994) dan Yohn (1997) dalam (Magdalena dan Aris, 2004) melaporkan peningkatan *bid-ask spread* terjadi empat hari sebelum tanggal pengumuman laba. Hasil penelitian Brooks (1994) dalam (Magdalena dan Aris, 2004) juga menunjukkan bahwa *spread* secara signifikan lebih tinggi sebelum pengumuman laba dimana pengumuman laba itu mengurangi tingkat asimetri informasi di antara pedagang.

Adanya asimetri informasi akan menyebabkan para *dealer* lebih berusaha untuk mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi dalam rangka mengurangi ketidakpastian yang dihadapinya, sehingga biaya informasi yang dibutuhkan cenderung tinggi, akibatnya tingkat *spread* juga cenderung tinggi. Sedangkan tidak adanya asimetri informasi akan menyebabkan para *dealer* kurang berusaha untuk mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi dalam rangka mengurangi ketidakpastian yang dihadapinya, sehingga biaya informasi yang dibutuhkan cenderung rendah, akibatnya tingkat *spread* juga cenderung rendah. ( Magdalena dan Aris, 2004).

## 2.6 Kajian Penelitian Terdahulu

Seperti yang dikutip oleh McInish dan Wood (1992): Stoll (1978), Howe dan Lin (1992), Tinic (1972), Tinic dan West (1972), Benston dan Hegerman (1974), Hamilton (1991) dalam (Kadang, 2006) menunjukkan hubungan yang berlawanan antara harga saham dan *spread*. Didukung pula oleh hasil penelitian McInish dan Wood (1992) dalam (Kadang, 2006) yang menunjukkan bahwa harga memiliki pengaruh negatif terhadap *spread*. Studi yang dilakukan oleh Chan dan Seow (1995), Ryan (1996) maupun Erwin dan Miller (1998) yang dikutip (Kadang, 2006) juga membuktikan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Risiko pasar terkait dengan biaya kepemilikan saham. Semakin besar risiko pasar semakin besar pula biaya kepemilikan sahamnya. Dalam penelitian sebelumnya Ryan (1996) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) menyatakan bahwa terdapat hubungan terbalik secara *statistically significant* antara *bid-ask spread* dan harga. Selanjutnya ditemukan hubungan yang positif antara *spread* dan *liquidity*, *leverage*, *earning variability*, *market beta*, dan *price variability*. Berbeda dengan hasil pengujian Tumirin dan Kusuma (2003) yang menyatakan bahwa *market beta* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan dengan *bid-ask spread*.

Varian *return* saham mewakili risiko saham yang dihadapi oleh *dealer*. Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan *dealer* berusaha menutup risiko tersebut dengan *spread* yang lebih besar. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Feed (1977) dan Stoll (1978) dalam (Magdalena dan aris, 2004) yang menunjukkan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*.

Didukung pula oleh hasil penelitian Magdalena (2003) dalam (Magdalena dan aris, 2004) yang menunjukkan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya kepemilikan saham dan pada akhirnya menurunkan *bid-ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Feed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dalam (Magdalena dan aris, 2004) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Penelitian yang dilakukan oleh Magdalena (2003) dalam (Magdalena dan Aris, 2004) bertujuan untuk menguji pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings*, dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*, hasil penelitian menunjukkan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *bid ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*, sedangkan varian *return* saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Volume perdagangan saham juga berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *bid-ask spread* pra ngumuman

laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*, sedangkan volume perdagangan saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*. Temuan ini mengindikasikan terdapatnya perbedaan pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun dalam kondisi *bad news*.

Pada penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Magdalena dan Aris (2004) menunjukkan bahwa pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* tidak berbeda dengan pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*, sekalipun varian *return* saham dan volume perdagangan saham berpengaruh signifikan hanya terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*. Pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* tidak berbeda dengan pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pengumuman laporan keuangan tidak dapat mengubah struktur pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham dan volume

perdagangan saham terhadap *bid-ask spread*. Salah satu penyebabnya mungkin adalah adanya persepsi bahwa laporan keuangan tidak memberikan informasi yang cukup dapat dipercaya sebagai basis pengambilan keputusan karena para pemakai informasi akuntansi mempunyai apresiasi yang rendah terhadap independensi akuntan publik (Sudibyo et al) dalam (Magdalena dan Aris, 2004).

## 2.6 Pengembangan Hipotesa

Salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai saham suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan dibandingkan dengan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan, dan atas perbandingan tersebut investor akan dapat membuat keputusan apakah akan membeli atau menjual saham yang bersangkutan (Tendelilin, 2001) dalam (Magdalena dan Aris, 2004).

*Bid-ask spread* merupakan selisih antara *bid price* dan *ask price*. Penentuan besarnya *spread* oleh *market maker* adalah sebagai kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis kos, yaitu *inventory holding cost*, *order processing cost* dan *adverse information cost* (Stoll, 1989) dalam (Magdalena dan Aris, 2004).

Harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif untuk diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif untuk diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya kepemilikan saham dan pada akhirnya

menurunkan tingkat *bid-ask spread*. Seperti yang dikutip oleh McInish dan Wood (1992) dalam (Kadang, 2006:2-3) : Stoll (1978), Howe dan Lin (1992), Tinic (1972), Tinic dan West (1972), Benston dan Hegerman (1974), Hamilton (1991) menunjukkan hubungan yang berlawanan antara harga saham dan *spread*. Didukung pula oleh hasil penelitian McInish dan Wood (1992) dalam (Kadang, 2006:2-3) yang menunjukkan bahwa harga memiliki pengaruh negatif terhadap *spread*.

**H1 = harga saham mempunyai hubungan yang negatif dengan *bid-ask spread***

Jones (2000) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) menyatakan bahwa beta merupakan suatu ukuran relatif dari resiko sistematis saham individu dalam pengaruhnya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi *return*. Risiko pasar terkait dengan biaya kepemilikan saham. Semakin besar risiko pasar semakin besar pula biaya kepemilikan sahamnya. Dalam penelitian sebelumnya Ryan (1996) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) menyatakan bahwa terdapat hubungan terbalik secara *statistically significant* antara *bid-ask spread* dan harga. Selanjutnya ditemukan hubungan yang positif antara *spread* dan *liquidity*, *leverage*, *earning variability*, *market beta*, dan *price variability*. Pada hasil pengujian Tumirin dan Kusuma (2003) menyatakan *market beta* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan.

**H2 = *market beta* mempunyai hubungan yang positif dengan *bid-ask spread***

Setiap saham memiliki risiko yang melekat pada saham itu dan berbeda dari suatu saham dengan saham yang lain. Varian *return* saham mewakili risiko saham yang dihadapi oleh *dealer*. Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan *dealer*

berusaha menutup risiko tersebut dengan *spread* yang lebih besar. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Feed (1977) dan Stoll (1978) dalam (Magdalena dan aris, 2004) yang menunjukkan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*.

**H3 = varian *return* saham mempunyai hubungan yang positif dengan *bid-ask spread*.**

Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya kepemilikan saham dan pada akhirnya menurunkan *bid-ask spread*. Argumen ini didukung oleh hasil penelitian Branch dan Feed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), Zaki Mubarak (2002) dalam (Magdalena dan aris, 2004) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

**H4 = volume perdagangan mempunyai hubungan yang negatif dengan *bid-ask spread***

### BAB III

#### METODE PENELITIAN

##### 3.1 Populasi Penelitian dan Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk dalam LQ 45 untuk periode waktu bulan Februari sampai dengan bulan Juli masing-masing untuk tahun 2002 sampai dengan tahun 2004. Alasan pemilihan saham-saham yang termasuk dalam LQ 45 adalah saham-saham tersebut aktif diperdagangkan dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar.

Masalah yang krusial dalam *event study* adalah menentukan panjang masing-masing periode dan *event* yang akan diteliti (Mac,William, 1997) dalam Sunandar (2004) menyebutkan ada dua masalah yang akan dihadapi dalam penentuan panjang hari pada *event* periode, yaitu :

1. Semakin panjang periode dalam *event* periode yang akan diteliti akan semakin mengurangi kekuatan statistiknya.
2. Semakin panjang periode dalam *event* periode yang akan diteliti akan semakin membuat sulit dalam mengontrol adanya *confounding effect*.

Februari 2002 sebagai awal pengamatan dipilih untuk menghindari pengaruh krisis ekonomi yang menimpa Indonesia sejak pertengahan tahun 1997 hingga pertengahan tahun 2001. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan selama kurun waktu tersebut di atas minimal sekali termasuk dalam kelompok saham LQ 45.
2. Perusahaan mengumumkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit periode tahun berjalan dan periode tahun sebelumnya.
3. Perusahaan tidak mengumumkan *corporate action* seperti *stock dividend*, *right issue*, *bonus shares* atau pengumuman perusahaan lainnya di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan yang telah di audit.
4. Saham perusahaan-perusahaan yang mengalami kenaikan Earning Per Share (EPS), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE) dan penurunan Price Earning Ratio (PER) dikelompokkan sebagai saham perusahaan-perusahaan yang berada dalam kondisi good news.

### 3.1.1 Penentuan *Event Window*

Periode pengamatan dibagi menjadi 2 bagian

1. lima hari sebelum dilakukannya pengumuman laporan keuangan yang telah di audit
2. lima hari setelah pengumuman laporan keuangan yang telah di audit

Penentuan *event window* dengan plus minus lima hari dengan pertimbangan untuk menghindari adanya gangguan yang disebabkan peristiwa lain di sekitar tanggal tersebut. Pertimbangan yang lain adalah jika periode *event* semakin panjang akan semakin mengurangi kekuatan uji statistik dan membuat lebih sulit dalam mengontrol *confounding effect*. Dengan harapan bahwa periode pengamatan dengan

total 11 hari di sekitar kejadian tersebut telah dapat menangkap apa yang diharapkan dalam penelitian.

### **3.2 Sumber dan Jenis Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) FE UII dan *Indonesia Capital Market Directory*.

Data-data harian meliputi harga saham (digunakan *closing price*), *market beta* (dikoreksi dengan model koreksi bias beta metode koreksi Fowler dan Rorke dengan empat *lead* dan empat *lag*), varian *return* saham (varian total *return* aritmatika harian dalam tahun), volume perdagangan saham (digunakan volume perdagangan penutupan) diperoleh melalui Pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) FE UII.

### **3.3 Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel**

Berdasarkan pada hipotesis yang telah dirumuskan dapat diidentifikasi variabel yang akan diteliti, yaitu *spreads (bid-ask spreads)*, harga saham, *market beta*, varian *return* saham, dan volume perdagangan saham.

#### **3.3.1 Spread (*bid-ask spreads*)**

Likuiditas merupakan kemampuan sebuah asset dapat terjual dengan cepat yang ditandai dengan fluktuasi harga saham yang tinggi. Risiko likuiditas berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di

pasar sekunder, semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan (Tendelilin, 2001: 50).

Fluktuasi harga saham yang terjadi di pasar modal sangat dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi pada suatu saham. *Bid price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan pihak yang akan membeli suatu saham. Sedangkan *Offer price* adalah harga terendah yang ditawarkan pihak yang akan melepas atau menjual suatu saham (Darmadji dan Fakhrudin, 2001: 87). *Offer price* disebut juga *ask price*. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*, 2004). Besarnya *spread* dipengaruhi oleh *cost* yang terjadi, yaitu : menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari biaya pemilikan saham (*inventory holding cost*), biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*) dan informasi asimetri (Stoll, 1989) dalam (Magdalena dan Aris, 2004).

Nilai *bid-ask spread* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *relative bid-ask spread*. Penulis memilih menggunakan *spread* ini karena didasari oleh pendapat Roll (1984) yang menyatakan bahwa *spread* ini lebih memudahkan perbandingan antar perusahaan. Untuk setiap hari, *spread* penawaran-permintaan dihitung sebagai perbedaan antara penawaran dan permintaan dibagi *spread* harian dengan nilai tengah penawaran dan permintaan seperti yang dipakai Komalasari (2000), Murni (2003), Tumirin dan Kusuma (2003) dan Rahmawati dkk. (2006) dengan model matematis sebagai berikut :

$$SPREAD = \frac{askprice - bidprice}{(askprice + bidprice)} \times 0,5$$

Spread : *average relativespread* saham i pada hari ke-t

Bid : harga permintaan saham i pada hari ke-t

Ask : harga penawaran saham i pada hari ke-t

### 3.3.2 Harga saham

Stoll (1978) dan Zaki Mubarak (2002) dalam (Magdalena dan aris, 2004) menemukan bukti bahwa harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif untuk diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif untuk diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya kepemilikan saham dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid-ask spread*. Studi yang dilakukan oleh Chan dan Seow (1995), Ryan (1996) maupun Erwin dan Miller (1998) dalam (Magdalena dan aris, 2004) membuktikan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

### 3.3.3 Market beta

Jones (2000) dalam (Kusuma, 2003) menyatakan bahwa beta merupakan suatu ukuran relatif dari risiko sistematis saham individu dalam pengaruhnya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi return. Hartono (2000) dalam

(Kusuma, 2003) menyatakan bahwa beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Jika volatilitas ini diukur dengan kovarian maka jika kovarian dihubungkan relatif terhadap risiko pasar (yaitu dibagi dengan *variance return* pasar).

*Market beta* dalam penelitian ini dikoreksi dengan model koreksi bias beta metode koreksi Fowler dan Rorke dengan empat *lead* dan empat *lag*. Beta koreksi adalah beta mentah (*Betamenhst*) yang sudah dikoreksi karena adanya perdagangan yang tidak sinkron. Beta koreksi dilakukan dengan menggunakan metode Fowler dan Rorke untuk periode koreksi empat *lag* dan empat *lead*, model ini mampu mengoreksi bias beta saham pada pasar modal yang sedang berkembang (Ariff dan Johnson, 1990, Hartono dan Surianto, 1999). Sesuai juga dengan hasil riset Jogiyanto (1999) dengan rumus:

$$BETAMENHDT_i = \frac{Cov(RET_{HDT}, RET_{PBN}_i)}{VERPASBN_{DT}_i}$$

$$Cov(RET_{HST}_i, RTPBN_{ST}_i) = \frac{\sum_{t=a}^t (RET_{HST}_t - R_{ATARAHD})(RET_{PBN}_t - R_{ATARETPBNDT})}{n}$$

$$BETAKOREK_i = W_4 BETAMEN^{-4} + W_3 BETAMENHST^{-3} + W_2 BETAMENHST^{-2} + W_1 BETAMENHST^{-1} + BETAMENHST^0 + W_1 BETAMENHST^1 + W_2 BETAMENHST^2 + W_3 BETAMENHST^3 + W_4 BETAMENHST^4$$

$$BETAMENHDT_i = \text{beta mentah (pengatur resiko sistematis)}$$

$$Cov(RET_{HST}_i, RET_{PBN}_{ST}_i) = \text{kovarian antara return emiten dengan return pasar}$$

|                |                                                                                  |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| $RETH_t$       | = <i>return</i> harian masing-masing emiten hari ke-t                            |
| $RATARAHST$    | = rata-rata aritmatika <i>return</i> harian masing-masing emiten selama setahun. |
| $RETPBN_t$     | = <i>return</i> pasar hari ke-t                                                  |
| $RATARETPBNST$ | = rata-rata <i>return</i> pasar selama setahun.                                  |
| $VARPASBNDT_t$ | = varian <i>retun</i> pasar                                                      |

### 3.3.3 Varian *Return* Saham

Varian *return* saham mewakili risiko saham yang dihadapi oleh *dealer*. Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan *dealer* berusaha menutup risiko tersebut dengan *spread* yang lebih besar. Varian *return* adalah risiko total perusahaan yang diukur dengan nilai varian total menggunakan metode rata-rata aritmatika dengan data *return* harian dalam tahun yang sama (dalam tahun).

Varian *return* harian selama periode penelitian pada saham perusahaan i dan hari ke t. Return harian merupakan persentase perubahan harga saham pada hari ke-t dengan harga saham pada periode sebelumnya (t-1). Varian yang digunakan adalah rerata total varian perusahaan i pada periode t selama periode pengamatan. Varian dihitung dengan menggunakan formula :

$$VARTOTRAHDT_t = \frac{\sum_{i=t}^a (RETH_i - RATARAHDT)^2}{n}$$

### 3.3.4 Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, maka *dealer* tidak akan lama menyimpan saham-saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya kepemilikan saham dan pada akhirnya menurunkan *bid-ask spread*.

### 3.4 Model Penelitian dan Pengujian Hipotesis

Teknik analisis yang digunakan adalah Uji Korelasi Kendall dimana langkah operasional dalam pengolahan datanya, dilakukan dengan bantuan komputer program SPSS for windows versi 12.0.

Analisis korelasi, yaitu apakah data sampel yang ada menyediakan bukti cukup bahwa ada kaitan antara variabel-variabel dalam populasi asal sampel, dan yang kedua, jika ada hubungan, seberapa kuat hubungan antar variabel tersebut. Keeratan hubungan itu dinyatakan dengan nama koefisien korelasi (atau bisa di sebut korelasi saja). Korelasi Kendall lebih mengukur keeratan hubungan antara peringkat-peringkat dibandingkan hasil pengamatan itu sendiri. Perhitungan korelasi ini bisa digunakan untuk menghitung koefisien korelasi pada data ordinal dan penggunaan asosiasi pada statistik non parametrik (Santoso, 1999). Arti angka korelasi dalam penafsiran korelasi ada dua, yaitu sebagai berikut :

1. Berkenaan dengan besaran angka, angka korelasi berkisar pada 0 (tidak ada korelasi sama sekali) dan 1 (korelasi sempurna). Sebagai pedoman sederhana, angka korelasi di atas 0,5 menunjukkan korelasi yang cukup kuat, sedang di bawah 0,5 korelasi lemah.
2. Selain besar korelasi, tanda korelasi juga berpengaruh pada penafsiran hasil. Tanda – (negatif) pada *output* menunjukkan adanya arah yang berlawanan, sedangkan tanda + (positif) menunjukkan arah yang sama.

Dasar pengambilan keputusan adalah dengan melihat angka probabilitas, dengan ketentuan apabila probabilitas  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan apabila probabilitas  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan hasil dari analisis data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang dipakai dalam model statistik non parametrik dengan menggunakan analisis Uji Korelasi Kendall. Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, bahwa penelitian ini menggunakan variabel *bid ask spread*, harga saham, *market beta*, varian *return* saham, dan volume perdagangan saham.

#### 4.1 Pengumpulan Sampel Penelitian

Sebagaimana kriteria yang telah ditentukan, penentuan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan agar dapat mewakili dari populasinya. Sedangkan perusahaan yang minimal sekali termasuk dalam saham LQ 45 untuk periode waktu bulan Februari sampai dengan bulan Juli masing-masing untuk tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 yang sahamnya dipilih sebagai sampel adalah sebanyak 49 perusahaan yang secara aktif melakukan kegiatan perdagangan dan yang terbagi menjadi 9 perusahaan laporan keuangannya dalam kondisi *good news* dan 40 perusahaan laporan keuangannya dalam kondisi *bad news*.

Kode, nama, dan tanggal publikasi laporan keuangan dari 49 perusahaan yang termasuk dalam saham LQ 45 yang terpilih sebagai sampel tersebut dapat dilihat pada lampiran I.

Adapun distribusi sampel pada penelitian ini disajikan pada tabel 4.1. dibawah ini :

Tabel 4.1  
Seleksi Sampel

| Kriteria Sampel                                                                                                                    | Jumlah |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| Perusahaan selama kurun waktu tahun 2002-2004 minimal sekali termasuk dalam kelompok saham LQ 45                                   | 75     |
| Perusahaan yang tidak mengumumkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit periode tahun berjalan dan periode tahun sebelumnya. | 26     |
| Sampel Akhir                                                                                                                       | 49     |

Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS for windows versi 12.0 menggunakan Uji Korelasi Kendall. Dalam Uji Korelasi Kendall untuk melihat hubungan antar variabel akan nampak pada besaran angka dan tanda korelasinya serta dengan melihat angka probabilitasnya, dengan ketentuan apabila probabilitas  $> 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan apabila probabilitas  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak.

## 4.2 Pengujian Hipotesis

### 4.2.1 Pengujian Hipotesis Pertama

#### Hubungan antara harga saham dengan *bid-ask spread*

Tabel 4.2

Pengujian Statistik Terhadap Harga Saham

| Kondisi                                            | Koefisien korelasi Tau Kendall | p-value | keterangan |
|----------------------------------------------------|--------------------------------|---------|------------|
| <i>good news</i> pra pengumuman laporan keuangan   | -0.487                         | 0.000   | dukung     |
| <i>good news</i> pasca pengumuman laporan keuangan | -0.580                         | 0.000   | dukung     |
| <i>bad news</i> pra pengumuman laporan keuangan    | -0.485                         | 0.000   | dukung     |
| <i>bad news</i> pasca pengumuman laporan keuangan  | -0.470                         | 0.000   | dukung     |

Berdasarkan tabel di atas nampak bahwa pada saat pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* koefisien korelasinya adalah sebesar -0.487 dan -0.580 dengan *p-value* keduanya masing-masing sebesar 0.000 yaitu lebih kecil dari 0.05 sehingga antara harga saham dengan *bid-ask spread* terdapat hubungan negatif yang signifikan.

Arah korelasi negatif menunjukkan bahwa hubungan harga saham dengan *bid-ask spread* berlawanan. Jadi ketika harga saham naik maka *bid-ask spread*nya akan semakin kecil, begitu juga sebaliknya, ketika harga saham turun maka *bid-ask spread*nya akan semakin besar. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis alternatif satu dan menolak hipotesis nul yang berarti bahwa harga mempunyai hubungan negatif dengan *bid-ask spread*.

Pada saat pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* koefisien korelasinya adalah -0.485 dan -0.470 dengan *p-value* keduanya masing-masing sebesar 0.000 yaitu lebih kecil dari 0.05 sehingga antara harga saham dengan *bid-ask spread* terdapat hubungan yang signifikan.

Arah korelasi negatif menunjukkan bahwa hubungan harga saham dengan *bid-ask spread* berlawanan. Jadi ketika harga saham naik maka *bid-ask spread*nya akan semakin kecil, begitu juga sebaliknya, ketika harga saham turun maka *bid-ask spread*nya akan semakin besar. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis alternatif satu dan menolak hipotesis nul yang berarti harga berhubungan negatif dengan *bid-ask spread*.

#### 4.2.2 Pengujian Hipotesis Kedua

##### Hubungan antara *market beta* dengan *bid-ask spread*

Tabel 4.3

Pengujian Statistik Terhadap *Market Beta*

| Kondisi                                            | Koefisien Korelasi Tou Kendall | p-value | Keterangan |
|----------------------------------------------------|--------------------------------|---------|------------|
| <i>good news</i> pra pengumuman laporan keuangan   | 0.318                          | 0.000   | dukung     |
| <i>good news</i> pasca pengumuman laporan keuangan | 0.379                          | 0.000   | dukung     |
| <i>bad news</i> pra pengumuman laporan keuangan    | 0.067                          | 0.007   | dukung     |
| <i>bad news</i> pasca pengumuman laporan keuangan  | 0.045                          | 0.051   | tolak      |

Berdasarkan tabel di atas nampak bahwa pada saat pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* koefisien korelasinya adalah 0.318 dan 0.379 dengan *p-value* keduanya masing-masing sebesar 0.000 yaitu lebih kecil dari 0.05 sehingga antara *market beta* dengan *bid-ask spread* terdapat hubungan yang signifikan. Arah korelasi positif menunjukkan bahwa hubungan *market beta* dengan *bid-ask spread* searah. Jadi ketika *market beta* naik maka *bid-ask spread*nya akan semakin besar pula, begitu juga sebaliknya, ketika *market beta* turun maka *bid-ask spread*nya akan semakin kecil. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis alternatif satu dan menolak hipotesis nul yang berarti *market beta* mempunyai hubungan yang positif dengan *bid-ask spread*.

Pada saat pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* koefisien korelasinya adalah 0.067 dan 0.045 dengan *p-value* keduanya masing-masing sebesar 0.007 dan 0.051. Pada saat pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* *p-value*nya sebesar 0.007 yaitu lebih kecil dari 0.05 sehingga antara *market beta* dengan *bid-ask spread* terdapat hubungan yang signifikan. Arah korelasi positif menunjukkan bahwa hubungan *market beta* dengan *bid-ask spread* searah. Jadi ketika *market beta* naik maka *bid-ask spread*nya akan semakin besar, begitu juga sebaliknya, ketika *market beta* turun maka *bid-ask spread*nya akan semakin kecil. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis alternatif satu dan menolak hipotesis nul yang berarti *market beta* mempunyai hubungan positif dengan *bid-ask spread*.

Pada saat pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* *p-value*nya sebesar 0.051 yaitu lebih besar dari 0.05 sehingga antara *market beta* dengan *bid-ask spread* tidak terdapat hubungan yang signifikan. Arah korelasi positif menunjukkan bahwa hubungan *market beta* dengan *bid-ask spread* searah. Jadi ketika *market beta* naik maka *bid-ask spread*nya akan semakin besar, begitu juga sebaliknya, ketika *market beta* turun maka *bid-ask spread*nya akan semakin kecil. Dengan demikian hasil penelitian ini menolak hipotesis alternatif satu dan menerima hipotesis nul yang berarti *market beta* tidak mempunyai hubungan positif dengan *bid-ask spread*.

#### 4.2.3 Pengujian Hipotesis Ketiga

##### Hubungan antara varian *return* saham dengan *bid-ask spread*

Tabel 4.4

Pengujian Statistik Terhadap Varian *Return* Saham

| Kondisi                                            | Koefisien korelasi Tou Kendall | p-value | Keterangan |
|----------------------------------------------------|--------------------------------|---------|------------|
| <i>good news</i> pra pengumuman laporan keuangan   | 0.167                          | 0.002   | dukung     |
| <i>good news</i> pasca pengumuman laporan keuangan | 0.236                          | 0.000   | dukung     |
| <i>bad news</i> pra pengumuman laporan keuangan    | 0.206                          | 0.000   | dukung     |
| <i>bad news</i> pasca pengumuman laporan keuangan  | 0.184                          | 0.000   | dukung     |

Berdasarkan tabel di atas nampak bahwa pada saat pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* koefisien varian *return* saham adalah 0.167 dan 0.236 dengan *p-value* keduanya masing-masing sebesar 0.002 dan 0.000 yaitu lebih kecil dari 0.05 sehingga antara varian *return* saham dengan *bid-ask spread* terdapat hubungan yang signifikan. Arah korelasi positif menunjukkan bahwa hubungan varian *return* saham dengan *bid-ask spread* searah. Jadi ketika varian *return* saham naik maka *bid-ask spread*nya akan semakin besar, begitu juga sebaliknya, ketika varian *return* saham turun maka *bid-ask spread*nya akan semakin kecil. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis alternatif satu dan menolak hipotesis nul yang berarti varian *return* saham mempunyai hubungan positif dengan *bid-ask spread*.

Pada saat pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* koefisien varian *return* saham adalah 0.206 dan 0.184 dengan *p-value* keduanya masing-masing sebesar 0.000 yaitu lebih kecil dari 0.05 sehingga antara varian *return* saham dengan *bid-ask spread* terdapat hubungan yang signifikan. Arah korelasi positif menunjukkan bahwa hubungan varian *return* saham dengan *bid-ask spread* searah. Jadi ketika varian *return* saham naik maka *bid-ask spread*nya akan semakin besar, begitu juga sebaliknya ketika varian *return* saham turun maka *bid-ask spread*nya akan semakin kecil. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis alternatif satu dan menolak hipotesis nul yang berarti varian *return* saham mempunyai hubungan positif dengan *bid-ask spread*.

#### 4.2.4 Pengujian Hipotesis Keempat

##### Hubungan antara volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread*

Tabel 4.5

Pengujian Statistik Terhadap Volume Perdagangan Saham

| Kondisi                                            | Koefisien Korelasi Tou Kendall | p-value | Keterangan |
|----------------------------------------------------|--------------------------------|---------|------------|
| <i>good news</i> pra pengumuman laporan keuangan   | -0.031                         | 0.300   | tolak      |
| <i>good news</i> pasca pengumuman laporan keuangan | 0.044                          | 0.223   | tolak      |
| <i>bad news</i> pra pengumuman laporan keuangan    | -0.198                         | 0.000   | dukung     |
| <i>bad news</i> pasca pengumuman laporan keuangan  | -0.073                         | 0.004   | dukung     |

Berdasarkan tabel di atas nampak bahwa pada saat pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* koefisien korelasinya adalah -0.031 dan 0.044 dengan *p-value* keduanya masing-masing sebesar 0.300 dan 0.223 yaitu lebih besar dari 0.05 sehingga antara volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* tidak terdapat hubungan yang signifikan. Arah korelasi negatif menunjukkan bahwa hubungan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* berlawanan. Jadi ketika volume perdagangan saham naik maka *bid-ask spread*nya akan semakin kecil, begitu juga sebaliknya, ketika volume perdagangan saham turun maka *bid-ask spread*nya akan semakin besar. Pada saat pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* arah korelasinya positif menunjukkan bahwa

hubungan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* searah. Jadi ketika volume perdagangan saham naik maka *bid-ask spread*nya akan semakin besar, begitu juga sebaliknya ketika volume perdagangan saham turun maka *bid-ask spread*nya akan semakin kecil. Dengan demikian hasil penelitian ini menolak hipotesis alternatif satu dan menerima hipotesis nul yang berarti volume perdagangan saham tidak mempunyai hubungan negatif dengan *bid-ask spread*.

Pada saat pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* koefisien korelasinya adalah -0.198 dan -0.073 dengan *p-value* keduanya masing-masing sebesar 0.000 dan 0.004 yaitu lebih kecil dari 0.05 sehingga antara volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* terdapat hubungan yang signifikan. Arah korelasi negatif menunjukkan bahwa hubungan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* berlawanan. Jadi ketika volume perdagangan saham naik maka *bid-ask spread*nya akan semakin kecil, begitu juga sebaliknya ketika volume perdagangan saham turun maka *bid-ask spread*nya akan semakin besar. Dengan demikian hasil penelitian ini menerima hipotesis alternatif satu dan menolak hipotesis nul yang berarti volume perdagangan saham mempunyai hubungan negatif dengan *bid-ask spread*.

### 4.3 PEMBAHASAN

#### 4.3.1 Hubungan harga saham, *market beta*, varian *return* saham, dan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news*.

Pada saat pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* variabel harga saham berhubungan negatif dengan *bid-ask spread*, *market beta* berhubungan positif dengan *bid-ask spread* dan varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*. Variabel volume perdagangan saham berhubungan negatif tetapi tidak signifikan dengan *bid-ask spread* pada saat pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* sedangkan pada saat pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* volume perdagangan saham tidak terbukti secara signifikan mempunyai hubungan negatif dengan *bid-ask spread*.

Harga saham terbukti mempunyai hubungan negatif dengan *bid-ask spread*. Berkaitan dengan harga saham, bila harga saham naik hal ini berarti memberikan *return* yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor, sehingga pedagang tidak terlalu lama memegang saham tersebut, akibatnya biaya kepemilikan saham tersebut menurun. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya tingkat *bid-ask spread*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Stoll (1978), Chan dan Seow

(1995), Ryan (1996) Erwin dan Miller (1998), dan Zaki Mubarak (2002) dalam (Magdalena dan Aris, 2004).

Market beta terbukti mempunyai hubungan positif dengan *bid-ask spread*. Semakin besar risiko pasar semakin besar pula biaya kepemilikan sahamnya. Semakin besar biaya kepemilikan saham maka *bid-ask spread*nya juga semakin besar, begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Ryan (1996) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) dan berlawanan dengan hasil penelitian (Tumirin dan Kusuma, 2003).

Varian *return* saham terbukti mempunyai hubungan positif dengan *bid ask spread*. Risiko saham yang semakin tinggi menyebabkan *dealer* berusaha menutup risiko tersebut dengan *spread* yang lebih besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Branch dan Feed (1977) dan Stoll (1978) dalam (Magdalena dan Aris, 2004) yang menunjukkan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*.

Volume perdagangan saham tidak terbukti berhubungan negatif dengan *bid-ask spread*. Pada saat pra pengumuman laporan keuangan volume perdagangan saham berhubungan negatif tetapi tidak signifikan dengan *bid-ask spread*, sedangkan pada saat pasca pengumuman laporan keuangan arah koefisien korelasinya antara volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* positif dan tidak signifikan. Hal ini berarti tidak sesuai dengan teori. Hubungan antara volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* tidak konsisten antara saat pra dan pasca pengumuman

laporan keuangan. Hasil ini berlawanan dengan hasil penelitian Branch dan Feed (1977), Stoll (1978), Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat (2000), dan Zaki Mubarak (2002) dalam (Magdalena dan Aris, 2004). Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak lagi memperhitungkan volume perdagangan saham dalam memperhitungkan asimetri informasi atas laporan keuangan yang dipublikasikan sebuah perusahaan. Ada indikasi investor beranggapan laporan keuangan dalam kondisi *good news* memberikan perkiraan laba yang besar sehingga mereka banyak yang menjual saham dan transaksipun sering terjadi akibatnya volume perdagangan meningkat. Perubahan volume perdagangan ternyata tidak sebanding dengan perubahan *spread*, *spreadnya* hanya pada kisaran tertentu saja. Ketika bertransaksi mereka tidak lagi melihat *spread* yaitu selisih antara harga tawar dan harga mintanya. Mereka melakukan transaksi untuk mencari keuntungan jangka pendek. Lalu tidak selamanya harga saham itu mengalami kenaikan, karena mereka beranggapan harga akan turun mereka akan menahan saham tersebut untuk dijual, tetapi itu tidak berlangsung lama. Dari pada harganya semakin turun mereka akan melepas sahamnya, ternyata perubahan *spread* tetap tidak sebanding dengan perubahan volume perdagangan saham. Akan tetapi hal ini memerlukan pengujian ulang untuk membuktikan kebenaran dugaan tersebut.

#### **4.3.2 Hubungan Harga Saham, *Market Beta*, Varian *Return* Saham, dan Volume Perdagangan Saham dengan *Bid-Ask Spread* Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi *Bad News*.**

Pada saat pra pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* variabel yang terbukti berhubungan dengan *bid-ask spread* adalah harga berhubungan negatif dengan *bid-ask spread*, *market beta* berhubungan positif dengan *bid-ask spread*, varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*, dan volume perdagangan saham berhubungan negatif dengan *bid-ask spread* sedangkan pada saat pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* hanya harga saham, varian *return* saham, dan volume perdagangan saham yang berhubungan dengan *bid-ask spread*. Yaitu harga saham berhubungan negatif dengan *bid-ask spread*, varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*, dan volume perdagangan saham berhubungan negatif dengan *bid-ask spread*.

*Market beta* tidak terbukti berhubungan positif secara signifikan dengan *bid-ask spread* pada saat pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Koefisiennya menunjukkan nilai yang konsisiten positif , berarti sesuai dengan prediksi. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian (Tumirin dan Kusuma, 2003) yaitu bahwa hasil pengujian *market beta* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan dan berlawanan dengan hasil penelitian Ryan (1996) dalam (Tumirin dan

Kusuma, 2003) yang menunjukkan bahwa adanya hubungan yang positif antara *spread market beta*. Hal ini mengindikasikan bahwa ketika laporan keuangan yang dipublikasikan dalam kondisi *bad news* investor belum memperhitungkan risiko pasar. Jones (2000) dalam (Tumirin dan Kusuma, 2003) menyatakan bahwa beta merupakan suatu ukuran relatif dari risiko sistematis saham individu dalam pengaruhnya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi *return*. Risiko pasar terkait dengan biaya kepemilikan saham. Semakin besar risiko pasar semakin besar pula biaya kepemilikan sahamnya. Semakin lama investor memegang saham semakin besar risiko yang ditanggungnya. Berhubung laporan keuangan yang dipublikasikan dalam kondisi *bad news* memungkinkan investor untuk tidak lagi melihat *market beta* sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan karena risikonya sudah jelas tergambar dalam informasi laporan keuangan yang dipublikasikan. Akan tetapi hal ini memerlukan pengujian ulang untuk membuktikan kebenaran dugaan tersebut.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan tentang hubungan harga saham, *market beta*, varian *return* saham dan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan pada perusahaan yang termasuk dalam saham LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004. Hal itu dapat dilihat dari nilai *p-value* yang dihasilkan dari hasil Uji Korelasi Kendall yang lebih besar dari *signifikan level* yang sudah ditetapkan yaitu sebesar 0,05 (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa:

1. Pada saat pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* variabel-variabel yang konsisten berhubungan dengan *bid-ask spread* adalah harga saham, *market beta*, dan varian *return* saham. Harga saham berhubungan negatif dengan *bid-ask spread* (signifikan dan sesuai dengan teori), *market beta* berhubungan positif dengan *bid-ask spread* (signifikan dan sesuai dengan teori) dan varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread* (signifikan dan sesuai dengan teori). Sementara itu hasil pengujian volume perdagangan saham tidak terbukti menunjukkan hubungan negatif yang signifikan dengan *Bid-Ask Spread* (tidak sesuai dengan teori).

2. Pada saat pra dan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news* variabel yang konsisten terbukti berhubungan dengan *bid-ask spread* adalah harga berhubungan negatif dengan *bid-ask spread* (signifikan dan sesuai dengan teori), varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread* (signifikan dan sesuai dengan teori), dan volume perdagangan saham berhubungan negatif dengan *bid-ask spread* (signifikan dan sesuai dengan teori) sedangkan *market beta* hanya terbukti berhubungan positif dan signifikan dengan *bid ask spread* saat pra pengumuman laporan keuangan, pada saat pasca pengumuman laporan keuangan *market beta* tidak terbukti secara signifikan berhubungan dengan *bid-ask spread*.

## 5.2 Keterbatasan dan Saran

Berdasarkan kesimpulan dari hasil penelitian diatas, maka keterbatasan pada penelitian ini antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan data perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 untuk periode waktu bulan Februari sampai dengan bulan Juli masing-masing untuk tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 di Pasar Bursa Efek Jakarta pada periode tertentu yang relatif pendek yaitu tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 sehingga penelitian ini perlu untuk diteliti kembali dengan memperluas periode penelitian, agar dapat diperoleh informasi yang dapat mendukung atau memperbaiki hasil penelitian sebelumnya.

2. Penelitian ini hanya meneliti hubungan antara harga saham, *market beta*, varian *return* saham, dan volume perdagangan saham dengan *bid-ask spread* pra dan pasca pengumuman laporan keuangan pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam saham LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004 tanpa memperhitungkan faktor-faktor lain yang juga dapat berhubungan dengan *bid-ask spread*. Maka untuk penelitian selanjutnya bisa dikembangkan dengan menambahkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham misalnya, jumlah *dealer*, *asset growth*, dan *leverage*.

### 5.3 Implikasi Penelitian

Untuk mengembangkan investasi yang telah dilakukan pada pasar modal, investor sebaiknya melihat pergerakan harga saham dan mempertimbangkan risiko yang akan terjadi agar memperoleh keuntungan yang optimal. Risiko bisa dilihat juga dari informasi laporan keuangan, sehingga seorang investor yang akan melakukan pengambilan keputusan bisa menganalisis terlebih dahulu informasi yang terkandung dalam laporan keuangan. Dalam konsep pasar efisien investor akan mengasimilasikan informasi yang relevan (misalnya informasi akuntansi) ke dalam harga dalam bentuk keputusan menjual atau membeli saham (Baron, 1995) dalam (Bandi dan Hananto, 2000). Fluktuasi harga saham yang terjadi di dalam pasar modal timbul dari jumlah penawaran dan permintaan suatu saham. Tinggi rendahnya jumlah penawaran dan permintaan suatu saham sangatlah dipengaruhi oleh informasi yang dapat berupa kondisi kinerja keuangan perusahaan maupun

kebijakan–kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti *stock split* dan *stock deviden* (Sitorus, 2006 ).

## DAFTAR PUSTAKA

- Bandi, dan Santoso Tri Hananto, *Ketepatan atas Laporan Keuangan Perusahaan Indonesia*, Makalah SNA III, Hal 67-81.
- Copeland , Thomas E., and Galai, 1983, *Information Effect on The Bid-Ask Spread*, Journal of Finance, Vol.38 Hal 1457-1469.
- FE UII, *Pedoman Penulisan Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UII*.
- Frasar, Lyn M., *Memahami Laporan Keuangan*, Edisi keenam, PT. Indeks, Jakarta, 2004.
- Fuady, Munir, *Pasar Modal Modern*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta, 2003.
- Halim A., Hidayat N., *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 Indonesia, Vol.3 No.1, 2000 hal 69-85.
- Hariato, dan Siswanto Sudomo, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta, 1998.
- Haroyah, Dwi. M, *Analisis Beta Saham dengan Model Indeks Tunggal: Perbandingan antara Periode Perekonomian Normal dan Krisis Moneter*, Telaah Bisnis Vol.1 No.1, Juli 2000, Hal 49-60.
- Howe, J.S., and Ji-Chai Lin, *Devidend Policy and The Bid-Ask Spread : An Empirical Analysis*, Journal of Finance Research, Vol.15, 1992, Hal 1-10.
- Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2001.

Husnan S, Hanafi M dan Wibowo A, *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*, Kelola Gadjah Mada University Business Review, Yogyakarta, 1996.

Indonesian Capital Market Directory 2003 Institute For Economic And Finance Research (ECFIN).

Indonesian Capital Market Directory 2004 Institute For Economic And Finance Research (ECFIN).

Indonesian Capital Market Directory, 2005 Institute For Economic And Finance Research (ECFIN).

ISMD 2.0 (*Indonesian Securities Market Data Base*), PPA FE UGM, Yogyakarta, 2001.

Kadang, Evy Mastam, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta*, Program Studi MM jurusan ilmu-ilmu sosial, Universitas Gajah Mada, 2006.

Komalasari, Puput Tri, *Asimetri Informasi dan Cost Equity Capital*, Makalah SNA III, Hal 907-927.

Magdalena, Nany, dan M.Abdul Aris, *Pengujian Stabilitas Struktural Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Varian Return Saham, dan Volume Perdagangan Saham terhadap Bid-Ask Spread Pra dan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan*, Empirika Vol.17 No.1, Juni 2004, Hal 40-49.

McInish T.H, Wood R.A., *An Analysis of Intraday Pattern in Bid-Ask Spread For NYSE Stocks*, The Journal of Finance, Vol.XLVII, No.2 1992, Hal. 753-763.

Murni, Siti Asiah, *Pengaruh Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Makalah SNA VI, Hal 316-327.

Rahmawati, Yacob Suparno, dan Nurul Qomariyah, *Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Praktik Manajemen Laba pada Perusahaan Perbankan Publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Makalah SNA XI, Hal 1-28.

- Park C and Krishnamurti J, 1995, *Stock Splits, Bid-Ask Spreads and Return Variances : An Empirical Investigation of NASDAQ Stocks*, Journal of Business and Economics, 1995, pp 39-49.
- Standar Akuntansi Keuangan Per 1 April 2004, Ikatan Akuntansi Keuangan, Salemba Empat, 2004.
- Santoso, Singgih, *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional Versi 7.5*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2000.
- Santoso, Singgih, *Buku Latihan SPSS Statistitik non Parametrik*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001.
- Sitorus, Tunggul Herbert Suryanto, *Analisis Perubahan Bid-Ask Spread Dan Abnormal Return pada Stock Split dan Stock Dividend di Bursa Efek Jakarta*, Program Studi MM jurusan ilmu-ilmu sosial, Universitas Gadjah Mada, 2006.
- Stoll, H.R, *The Supply of Dealer Services in Security Market*, Journal of Finance, Vol.33, 1978, Hal 1113-1151.
- Stoll, H R, *Inferring the Components of the Bid-Ask Spread : Theory and Empirical Tests*, Journal of Finance. Vol.44.pp.115-134.
- Subekti, Imam, dan MAF Suprpti, *Asosiasi Antara Potensi Pertumbuhan Petusahaan dengan Volume Perdagangan Saham dan Asimetri Informasi*, Makalah SNA V, Hal 356-370.
- Sunandar, Teddy, *Analisis Perbedaan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Setelah Pengumuman Saham Bonus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2004.
- Tendelilin E, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi pertama, BPFE, Yogyakarta, 2001.
- Tumirin, dan Indra Wijaya Kusuma, *Analisis variabel Akuntansi Kuartalan, Variabel Pasar, dan Arus Kas Operasi yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread*, Makalah SNA VI, Hal 1174-1186.

## *LAMPIRAN I*

**Daftar Perusahaan Sampel yang Mempublikasikan Laporan Keuangan**  
**Dalam Kondisi *Good News***

| <b>No</b> | <b>Kode</b> | <b>Nama Perusahaan</b>      |
|-----------|-------------|-----------------------------|
| 1         | UNVR        | UNILEVER INDONESIA TBK      |
| 2         | PNBN        | PANIN BANK TBK              |
| 3         | MLPL        | MULTIPOLAR TBK              |
| 4         | ASGR        | ASTRA GRAPHIA TBK           |
| 5         | BDMN        | BANK DANAMON TBK            |
| 6         | INCO        | INCO TBK                    |
| 7         | TINS        | TAMBANG TIMAH (PERSERO) TBK |
| 8         | BBNI        | BANK NEGARA INDONESIA TBK   |
| 9         | AALI        | ASTRA AGRO LESTARI TBK      |

**Daftar Perusahaan Sampel yang Mempublikasikan Laporan  
Keuangan Dalam Kondisi *Bad News***

| <b>No</b> | <b>Kode</b> | <b>Nama Perusahaan</b>             |
|-----------|-------------|------------------------------------|
| 1         | ALFA        | ALFA RETAILNDO TBK                 |
| 2         | ASII        | ASTRA INTERNATIONAL TBK            |
| 3         | AUTO        | ASTRA OTOPARTS TBK                 |
| 4         | BBCA        | BANK CENTRAL ASIA TBK.             |
| 5         | BLTA        | BERLIAN LAJU TANKER TBK            |
| 6         | BMTR        | BIMANTARA CITRA TBK                |
| 7         | BNBR        | BAKRIE & BROTHERS TBK              |
| 8         | BNGA        | BANK NIAGA TBK                     |
| 9         | BRPT        | BARITO PACIFIC TIMBER TBK          |
| 10        | CMNP        | CITRA MARGA NP TBK                 |
| 11        | CTRS        | CIPUTRA SURYA TBK                  |
| 12        | DNKS        | DANKOS LABORATORIES TBK            |
| 13        | DYNA        | DYNAPLAST TBK                      |
| 14        | EPMT        | ENSEVAL PUTRA MEGATRADING TBK      |
| 15        | GGRM        | GUDANG GARAM TBK                   |
| 16        | HITS        | HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI TBK |
| 17        | HMSP        | H M SAMPOERNA TBK                  |
| 18        | INDF        | INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK         |
| 19        | INDR        | INDORAMA SYNTETICS TBK             |
| 20        | INTP        | INDOCEMENT TUNGGAL PERKASA TBK     |
| 21        | ISAT        | INDOSAT TBK                        |
| 22        | JIHD        | JAKARTA INT L HOTEL & DEV. TBK     |
| 23        | KIJA        | KAWASAN INDUSTRI JABABEKA TBK      |
| 24        | KLBF        | KALBE FARMA TBK                    |
| 25        | LPBN        | LIPPO BANK TBK                     |

| <b>No</b> | <b>Kode</b> | <b>Nama Perusahaan</b>       |
|-----------|-------------|------------------------------|
| 26        | MEDC        | MEDCO ENERGI CORPORATION TBK |
| 27        | MPPA        | MATAHARI PUTRA PRIMA TBK     |
| 28        | NISP        | BANK NISP TBK                |
| 29        | RALS        | RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK |
| 30        | RMBA        | RIMBA NIAGA IDOLA TBK        |
| 31        | SMAR        | SMART CORPORATION TBK        |
| 32        | SMCB        | SEMEN CIBINONG TBK           |
| 33        | SMGR        | SEMEN GRESIK TBK             |
| 34        | SMRA        | SUMMARECON AGUNG TBK         |
| 35        | TKIM        | TJIWI KIMIA TBK              |
| 36        | TLKM        | TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK |
| 37        | TRST        | TRIAS SENTOSA TBK            |
| 38        | TSPC        | TEMPO SCAN PACIFIC TBK       |
| 39        | TURI        | TUNAS RIDEAN TBK             |
| 40        | UNTR        | UNITED TRACTORS TBK          |

# **DAFTAR TANGGAL PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN**

## **PERUSAHAAN SAMPEL**

| NO | KODE | NAMA PERUSAHAAN                | TANGGAL PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN |           |           |
|----|------|--------------------------------|-------------------------------------|-----------|-----------|
|    |      |                                | 2002                                | 2003      | 2004      |
| 1  | UNVR | UNILEVER INDONESIA TBK         | 27-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 21-Mar-05 |
| 2  | PNBN | PANIN BANK TBK                 | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 1-May-05  |
| 3  | MLPL | MULTIPOLAR TBK                 | 8-May-03                            | 24-Apr-04 | 1-Apr-05  |
| 4  | ASGR | ASTRA GRAPHIA TBK              | 27-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 12-Mar-05 |
| 5  | BDMN | BANK DANAMON TBK               | 7-Mar-03                            | 6-Mar-04  | 21-Feb-05 |
| 6  | INCO | INCO TBK                       | 18-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 2-May-05  |
| 7  | TINS | TAMBANG TIMAH (PERSERO) TBK    | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 29-Mar-05 |
| 8  | BBNI | BANK NEGARA INDONESIA TBK      | 27-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 30-Mar-05 |
| 9  | AALI | ASTRA AGRO LESTARI TBK         | 27-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 21-Mar-05 |
| 10 | SMCB | SEMEN CIBINONG TBK             | 13-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 29-Mar-05 |
| 11 | JIHD | JAKARTA INT L HOTEL & DEV. TBK | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 1-Apr-05  |
| 12 | BNBR | BAKRIE & BROTHERS TBK          | 31-Mar-03                           | 20-Jun-04 | 1-Apr-05  |
| 13 | UNTR | UNITED TRACTORS TBK            | 28-Mar-03                           | 20-Jun-04 | 21-Mar-05 |
| 14 | LPBN | LIPPO BANK TBK                 | 31-Mar-03                           | 6-Mar-04  | 8-Feb-05  |
| 15 | DNKS | DANKOS LABORATORIES TBK        | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 30-Mar-05 |
| 16 | BNGA | BANK NIAGA TBK                 | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 16-Feb-05 |

| NO | KODE | NAMA PERUSAHAAN                | TANGGAL PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN |           |           |
|----|------|--------------------------------|-------------------------------------|-----------|-----------|
|    |      |                                | 2002                                | 2003      | 2004      |
| 17 | INTP | INDOCEMENT TUNGGAL PERKASA TBK | 24-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 23-Mar-05 |
| 18 | RMBA | RIMBA NIAGA IDOLA TBK          | 1-Mar-03                            | 20-Jun-04 | 18-Apr-05 |
| 19 | BLTA | BERLIAN LAJU TANKER TBK        | 31-Mar-03                           | 20-Jun-04 | 1-Apr-05  |
| 20 | TKIM | TJIWI KIMIA TBK                | 25-Apr-03                           | 20-Jun-04 | 30-Mar-05 |
| 21 | ASII | ASTRA INTERNATIONAL TBK        | 28-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 22-Mar-05 |
| 22 | SMRA | SUMMARECON AGUNG TBK           | 31-Mar-03                           | 20-Jun-04 | 29-Apr-05 |
| 23 | TRST | TRIAS SENTOSA TBK              | 31-Mar-03                           | 5-Oct-04  | 1-Apr-05  |
| 24 | INDR | INDORAMA SYNTETICS TBK         | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 1-Apr-05  |
| 25 | HMSP | H M SAMPOERNA TBK              | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 29-Mar-05 |
| 26 | GGRM | GUDANG GARAM TBK               | 28-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 13-May-05 |
| 27 | SMGR | SEMEN GRESIK TBK               | 12-May-03                           | 24-Nov-04 | 19-Apr-05 |
| 28 | KLBF | KALBE FARMA TBK                | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 1-Apr-05  |
| 29 | DYNA | DYNAPLAST TBK                  | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 31-Mar-05 |
| 30 | SMAR | SMART CORPORATION TBK          | 1-Apr-03                            | 20-Jun-04 | 1-Apr-05  |
| 31 | MPPA | MATAHARI PUTRA PRIMA TBK       | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 31-Mar-05 |
| 32 | BRPT | BARITO PACIFIC TIMBER TBK      | 6-May-03                            | 24-Apr-04 | 5-APR-05  |
| 33 | TSPC | TEMPO SCAN PACIFIC TBK         | 31-Mar-03                           | 2-Feb-05  | 1-Apr-05  |
| 34 | INDF | INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK     | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 1-Apr-05  |

| NO | KODE | NAMA PERUSAHAAN                    | TANGGAL PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN |           |           |
|----|------|------------------------------------|-------------------------------------|-----------|-----------|
|    |      |                                    | 2002                                | 2003      | 2004      |
| 35 | EPMT | ENSEVAL PUTRA MEGATRADING TBK      | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 4-Apr-05  |
| 36 | MEDC | MEDCO ENERGI CORPORATION TBK       | 8-Apr-03                            | 1-Feb-04  | 2-May-05  |
| 37 | ISAT | INDOSAT TBK                        | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 29-Mar-05 |
| 38 | NISP | BANK NISP TBK                      | 31-Mar-03                           | 2-Feb-05  | 31-Mar-05 |
| 39 | CMNP | CITRA MARGA NP TBK                 | 1-May-03                            | 24-Apr-04 | 24-Mar-05 |
| 40 | KIJA | KAWASAN INDUSTRI JABABEKA TBK      | 30-Apr-03                           | 24-Apr-04 | 5-Apr-05  |
| 41 | TURI | TUNAS RIDEAN TBK                   | 26-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 30-Mar-05 |
| 42 | BMTR | BIMANTARA CITRA TBK                | 28-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 1-Apr-05  |
| 43 | TLKM | TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK       | 1-Apr-03                            | 10-Jul-04 | 2-May-05  |
| 44 | RALS | RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK       | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 31-Mar-05 |
| 45 | HITS | HUMPUSS INTERMODA TRANSPORTASI TBK | 31-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 31-Mar-05 |
| 46 | AUTO | ASTRA OTOPARTS TBK                 | 21-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 2-May-05  |
| 47 | CTRS | CIPUTRA SURYA TBK                  | 3-Apr-03                            | 24-Apr-04 | 1-May-05  |
| 48 | ALFA | ALFA RETAILNDO TBK                 | 28-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 30-Mar-05 |
| 49 | BBCA | BANK CENTRAL ASIA TBK.             | 11-Mar-03                           | 24-Apr-04 | 24-Mar-05 |

## *LAMPIRAN II*

## Nonparametric Correlations

### Correlations

| Kendall's tau_b                    |                         | Spread  | Harga (good news pra) | Market beta (good news pra) | Varian Return (good news pra) | Volume Perdagangan (good news pra) |
|------------------------------------|-------------------------|---------|-----------------------|-----------------------------|-------------------------------|------------------------------------|
| Spread                             | Correlation Coefficient | 1.000   | -.487**               | .318**                      | .167**                        | -.031                              |
|                                    | Sig. (1-tailed)         |         | .000                  | .000                        | .002                          | .300                               |
|                                    | N                       | 135     | 135                   | 135                         | 135                           | 135                                |
|                                    |                         |         |                       |                             |                               |                                    |
| Harga (good news pra)              | Correlation Coefficient | -.487** | 1.000                 | -.187**                     | -.134*                        | -.258**                            |
|                                    | Sig. (1-tailed)         | .000    |                       | .001                        | .011                          | .000                               |
|                                    | N                       | 135     | 135                   | 135                         | 135                           | 135                                |
|                                    |                         |         |                       |                             |                               |                                    |
| Market beta (good news pra)        | Correlation Coefficient | .318**  | -.187**               | 1.000                       | .251**                        | -.137**                            |
|                                    | Sig. (1-tailed)         | .000    | .001                  |                             | .000                          | .009                               |
|                                    | N                       | 135     | 135                   | 135                         | 135                           | 135                                |
|                                    |                         |         |                       |                             |                               |                                    |
| Varian Return (good news pra)      | Correlation Coefficient | .167**  | -.134*                | .251**                      | 1.000                         | .040                               |
|                                    | Sig. (1-tailed)         | .002    | .011                  | .000                        |                               | .250                               |
|                                    | N                       | 135     | 135                   | 135                         | 135                           | 135                                |
|                                    |                         |         |                       |                             |                               |                                    |
| Volume Perdagangan (good news pra) | Correlation Coefficient | -.031   | -.258**               | -.137**                     | .040                          | 1.000                              |
|                                    | Sig. (1-tailed)         | .300    | .000                  | .009                        | .250                          |                                    |
|                                    | N                       | 135     | 135                   | 135                         | 135                           | 135                                |
|                                    |                         |         |                       |                             |                               |                                    |

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

## Nonparametric Correlations

### Correlations

| Kendall's tau_b | Spread (Good news pasca)             | Correlation Coefficient<br>Sig. (1-tailed)<br>N | Spread (Good news pasca) | Harga (Good news pasca) | Market beta (Good news pasca) | Varian Return (Good news pasca) | Volume perdagangan (Good news pasca) |
|-----------------|--------------------------------------|-------------------------------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|
|                 |                                      |                                                 | 1.000                    | -.580**<br>.000<br>135  | .379**<br>.000<br>135         | .236**<br>.000<br>135           | .044<br>.223<br>135                  |
|                 | Harga (Good news pasca)              | Correlation Coefficient<br>Sig. (1-tailed)<br>N | -.580**<br>.000<br>135   | 1.000<br>.000<br>135    | -.193**<br>.001<br>135        | -.150**<br>.005<br>135          | -.220**<br>.000<br>135               |
|                 | Market beta (Good news pasca)        | Correlation Coefficient<br>Sig. (1-tailed)<br>N | .379**<br>.000<br>135    | -.193**<br>.001<br>135  | 1.000<br>.000<br>135          | .173**<br>.002<br>135           | -.126*<br>.015<br>135                |
|                 | Varian Return (Good news pasca)      | Correlation Coefficient<br>Sig. (1-tailed)<br>N | .236**<br>.000<br>135    | -.150**<br>.005<br>135  | .173**<br>.002<br>135         | 1.000<br>.000<br>135            | -.008<br>.447<br>135                 |
|                 | Volume perdagangan (Good news pasca) | Correlation Coefficient<br>Sig. (1-tailed)<br>N | .044<br>.223<br>135      | -.220**<br>.000<br>135  | -.126*<br>.015<br>135         | -.008<br>.447<br>135            | 1.000<br>.015<br>135                 |

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

## Nonparametric Correlations

### Correlations

|                                   |                         | Spread (bad news pra) | Harga (bad news pra) | Market beta (bad news pra) | Varian Return (bad news pra) | Volume perdagangan (bad news pra) |
|-----------------------------------|-------------------------|-----------------------|----------------------|----------------------------|------------------------------|-----------------------------------|
| Kendall's tau_b                   | Spread (bad news pra)   | 1.000                 | -.485**              | .067**                     | .206**                       | -.198**                           |
|                                   | Correlation Coefficient |                       |                      |                            |                              |                                   |
|                                   | Sig. (1-tailed)         |                       |                      |                            |                              |                                   |
|                                   | N                       | 600                   | 600                  | 600                        | 600                          | 600                               |
| Harga (bad news pra)              | Correlation Coefficient | -.485**               | 1.000                | -.113**                    | -.295**                      | -.021                             |
|                                   | Sig. (1-tailed)         |                       |                      |                            |                              | .218                              |
|                                   | N                       | 600                   | 600                  | 600                        | 600                          | 600                               |
| Market beta (bad news pra)        | Correlation Coefficient | .067**                | -.113**              | 1.000                      | -.002                        | -.119**                           |
|                                   | Sig. (1-tailed)         |                       |                      |                            | .477                         | .000                              |
|                                   | N                       | 600                   | 600                  | 600                        | 600                          | 600                               |
| Varian Return (bad news pra)      | Correlation Coefficient | .206**                | -.295**              | -.002                      | 1.000                        | .153**                            |
|                                   | Sig. (1-tailed)         |                       |                      | .477                       |                              | .000                              |
|                                   | N                       | 600                   | 600                  | 600                        | 600                          | 600                               |
| Volume perdagangan (bad news pra) | Correlation Coefficient | -.198**               | -.021                | -.119**                    | .153**                       | 1.000                             |
|                                   | Sig. (1-tailed)         |                       | .218                 | .000                       | .000                         |                                   |
|                                   | N                       | 600                   | 600                  | 600                        | 600                          | 600                               |

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

## Nonparametric Correlations

### Correlations

| Kendall's tau_b | Spread (bad news pasca)             | Correlation Coefficient<br>Sig. (1-tailed)<br>N | Spread (bad news pasca) | Harga (bad news pasca) | Market beta (bad news pasca) | Varian Return (bad news pasca) | Volume perdagangan (bad news pasca) |
|-----------------|-------------------------------------|-------------------------------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|
|                 |                                     |                                                 | 1.000                   | -.470**                | .045                         | .184**                         | -.073**                             |
|                 |                                     |                                                 | .000                    | .000                   | .051                         | .000                           | .004                                |
|                 |                                     |                                                 | 600                     | 600                    | 600                          | 600                            | 600                                 |
|                 | Harga (bad news pasca)              | Correlation Coefficient<br>Sig. (1-tailed)<br>N | -.470**                 | 1.000                  | -.052*                       | -.274**                        | -.082**                             |
|                 |                                     |                                                 | .000                    | .000                   | .028                         | .000                           | .001                                |
|                 |                                     |                                                 | 600                     | 600                    | 600                          | 600                            | 600                                 |
|                 | Market beta (bad news pasca)        | Correlation Coefficient<br>Sig. (1-tailed)<br>N | .045                    | -.052*                 | 1.000                        | -.037                          | -.048*                              |
|                 |                                     |                                                 | .051                    | .028                   | .000                         | .088                           | .040                                |
|                 |                                     |                                                 | 600                     | 600                    | 600                          | 600                            | 600                                 |
|                 | Varian Return (bad news pasca)      | Correlation Coefficient<br>Sig. (1-tailed)<br>N | .184**                  | -.274**                | -.037                        | 1.000                          | .169**                              |
|                 |                                     |                                                 | .000                    | .000                   | .088                         | .000                           | .000                                |
|                 |                                     |                                                 | 600                     | 600                    | 600                          | 600                            | 600                                 |
|                 | Volume perdagangan (bad news pasca) | Correlation Coefficient<br>Sig. (1-tailed)<br>N | -.073**                 | -.082**                | -.048*                       | .169**                         | 1.000                               |
|                 |                                     |                                                 | .004                    | .001                   | .040                         | .000                           | .000                                |
|                 |                                     |                                                 | 600                     | 600                    | 600                          | 600                            | 600                                 |

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).