

## PENGARUH HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN SAHAM, DAN VOLATILITAS RETURN SAHAM PADA *BID-ASK SPREAD*

Ni Made Wahyuliantini<sup>(1)</sup>  
Anak Agung Gede Suarjaya<sup>(2)</sup>

<sup>(1)(2)</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud) Bali, Indonesia  
e-mail: nimadewahyuliantini@gmail.com

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh harga saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas *return* saham pada *bid-ask spread*. Populasi dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang muncul secara berturut-turut selama periode pengamatan 2011-2013. Teknik pengambilan sampel adalah penyampelan jenuh, sehingga seluruh populasi digunakan sebagai sampel. Hipotesis diuji dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif dan signifikan pada *bid-ask spread*, sedangkan volume perdagangan saham dan volatilitas *return* saham tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread*.

**Kata kunci:** harga saham, volume perdagangan saham, volatilitas *return* saham, *bid-ask spread*

### ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the effect of stock price, stock trading volume, and volatility of stock returns on *bid-ask spread*. The population of this study are 20 companies incorporated in LQ45 index that appear successively during the observation period of 2011-2013. Sampling method used was saturated sampling technique, so all companies used as sample. Hypotheses were examined by implementing multiple linear regression analysis. The results show that stock price negatively affect *bid-ask spread*, while stock trading volume and volatility of stock returns has no significant effect on *bid-ask spread*.

**Keywords:** stock price, trading volume, volatility of stock returns, *bid-ask spread*

### PENDAHULUAN

Pasar modal pada prinsipnya merupakan sarana bertemunya pihak yang memerlukan modal dengan pemilik modal, baik perorangan maupun kelompok dengan berbagai jenis sekuritas yang menawarkan tingkat keuntungan atau *return* dengan risiko yang berbeda. Pihak yang kelebihan dana biasanya menanamkan dananya baik dalam bentuk investasi nyata (*real investment*) maupun keuangan. Menurut Fahmi (2012:4), investasi nyata adalah bentuk investasi yang melibatkan aset berwujud, seperti tanah; gedung; mesin-mesin dan pabrik; sedangkan investasi keuangan (*financial investment*) merupakan bentuk investasi yang melibatkan kontrak tertulis seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

Para pelaku pasar akan tertarik untuk ikut berpartisipasi dalam transaksi investasi sekuritas apabila pasar modal bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar dikatakan likuid apabila transaksi penjual untuk dapat menjual dan pembeli untuk dapat membeli surat-surat berharga dilakukan dengan cepat (Jogiyanto, 2010:30). Menurut Hermuningsih (2012:80), pada umumnya tujuan dari investasi saham adalah untuk mendapatkan *capital gain* dan dividen.

Ketika seorang investor berniat untuk membeli sebagian saham dari suatu perusahaan, *dealer* akan menawarkan harga permintaan (*ask*) misalnya, sebesar Rp. 1.000. Begitu juga sebaliknya, jika investor itu berniat menjual saham-saham yang sama, *dealer* akan menawarkan harga penawaran (*bid*) yang lebih rendah misalnya, sebesar Rp. 900. *Spread*nya adalah selisih antara harga *ask* dengan *bid*, yakni sebesar Rp. 100. Perbedaan antara kedua harga ini disebut dengan *bid-ask spread* (Callahan et al., 1997). Investor dapat mengambil keputusan untuk membeli saham tersebut atau tidak, dengan melihat *spread* yang dihasilkan dari suatu saham perusahaan yang akan dibelinya. Dengan demikian, penting bagi investor yang mengharapkan *capital gain*, untuk mengetahui *bid-ask spread* (Ambarwati, 2008).

Menurut Jogiyanto (2009:55), harga pasar yang terbaik untuk membeli adalah pada harga terendah (*ask*), sedangkan untuk menjual adalah pada harga tertinggi (*bid*). Investor mempertimbangkan *bid-ask spread* untuk memperoleh keuntungan yang optimal dengan mengurangi risiko serendah mungkin (Nurul, 2009). Apabila seorang investor memprediksi saham yang dibelinya menguntungkan, maka ia akan

menahan saham tersebut dalam jangka waktu yang lama dengan harapan pada masa yang akan datang terjadi harga jual saham yang lebih tinggi. Begitu juga sebaliknya, jika saham yang dibelinya diprediksi mengalami penurunan, maka investor akan melepas saham tersebut. Hal ini umumnya dilakukan untuk meminimalisir risiko yang mungkin dihadapi.

Saham LQ45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan, sehingga peka pada perubahan harga permintaan dan perubahan harga penawaran (Rahardjo, 2004). Indeks LQ45 ini pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Februari 1997. Menurut Tandelilin (2010:87), intensitas transaksi setiap sekuritas di pasar modal berbeda-beda. Sebagian sekuritas memiliki frekuensi yang sangat tinggi dan aktif diperdagangkan di pasar modal, namun sebagian lagi menunjukkan frekuensi transaksi yang relatif sedikit dan cenderung bersifat pasif. Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di Bursa Efek Indonesia dengan likuiditas yang tinggi. Dalam indeks LQ45 pergantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal Februari dan Agustus. Selain itu, saham-saham LQ45 memiliki kapitalisasi pasar yang besar, sehingga keberadaan saham-saham tersebut dapat mewakili pasar modal secara keseluruhan (Nany, 2003).

Berdasarkan hasil-hasil studi empiris, determinan yang ditemukan berpengaruh terhadap *bid-ask spread* adalah harga saham, tingkat volatilitas *return*, dan tingkat aktivitas perdagangan (Aitken & Frino, 1996). Harga saham merupakan nilai sekarang dari penghasilan yang akan diterima oleh pemodal pada masa mendatang (Husnan & Pudjiastuti, 2004:151). Indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan ialah harga saham, dimana dalam pasar modal, kekuatan pasar ditunjukkan oleh terjadinya transaksi perdagangan saham perusahaan (Nurul, 2009).

Teori yang digunakan sebagai pedoman dalam studi ini adalah Teori Sinyal (*Signaling Theory*). Teori ini dikembangkan dalam literatur ekonomi dan keuangan yang menyatakan bahwa *corporate insiders* (para pekerja dan manajemen) pada umumnya mempunyai informasi yang lebih baik dari pada investor lain tentang kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang. Isyarat atau sinyal menurut Brigham dan Houston (2001:31) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa *Signaling theory* mengungkapkan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Jama'an, 2008). Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh

perusahaan diharapkan akan mengurangi informasi asimetris. Artinya, semua investor mempunyai informasi yang sama dalam hal kinerja keuangan suatu perusahaan dan diharapkan akan berdampak pada lebih rendahnya perbedaan harga antara permintaan dan penawaran.

Adanya informasi asimetris membuat para investor kesulitan dalam membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan berkualitas rendah. Pernyataan para manajer dinilai tidak membawa informasi yang bermanfaat, sehingga hal ini mengakibatkan para investor akan menilai rendah semua saham perusahaan. Kondisi ini dikenal dengan istilah "*pooling equilibrium*" di mana semua perusahaan baik mempunyai maupun tidak mempunyai prospek pertumbuhan dan keuntungan yang bagus pada masa mendatang, dimasukkan dalam kategori yang sama (Megginson, 2000) (dalam Nany, 2003). Prinsip dari teori sinyal ini adalah "*actions convey information*" yang mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi (Atmaja, 1999) (dalam Nany, 2003). Menurut Hernoyo (2013) prinsip dari *signaling theory* adalah bahwa setiap tindakan memiliki kandungan informasi karena adanya suatu kondisi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dari pada para pemegang saham.

Kondisi seperti ini akan mendorong para manajer dari perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan dan keuntungan yang bagus melakukan berbagai cara untuk menyadarkan para investor bahwa perusahaan tersebut seharusnya bernilai lebih tinggi dari penelitian manajer. Apa yang dilakukan oleh para manjer ini biasanya tidak dapat ditiru oleh para manajer dari perusahaan yang tidak mempunyai prospek pertumbuhan dan keuntungan yang bagus, karena pada umumnya manajer akan memberi tanda (*signal*) yang berbiaya cukup tinggi, sehingga hal ini menjadi penghalang bagi manajer perusahaan lain untuk menirunya. Perilaku para manajer dalam memberi sinyal terhadap para investor tersebut tentunya akan mengurangi informasi asimetris yang terjadi, sehingga tindakan tersebut akan menurunkan *bid-ask spread* saham (Nany, 2003).

Ketika harga saham tinggi, berarti saham aktif diperdagangkan, sehingga *dealer* tidak akan menyimpan saham tersebut dalam jangka waktu terlalu lama. Hal ini akan berdampak pada tingkat *bid-ask spread* dan menurunnya biaya kepemilikan yang pada akhirnya menyebabkan semakin tingginya harga saham dan semakin kecilnya *bid-ask spread*. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2011), Chai et al., (2010), Aitken dan Frino (1996), serta

Ryan (1996) menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif signifikan pada *bid-ask spread*. Menurut Damsetz (1993) (dalam Aitken & Frino, 1996), *bid-ask spread* berbanding lurus dengan harga saham, yang berarti, ketika harga saham tinggi, maka *bid-ask spread*nya juga semakin besar. Pendapat tentang hubungan positif yang signifikan antara harga saham dengan *bid-ask spread* ini juga didukung oleh hasil studi Hamilton (1991). Sementara itu, temuan penelitian Ciptaningsih (2010) menunjukkan bahwa harga saham memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan pada *bid-ask spread*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>**: Harga saham berpengaruh negatif signifikan pada *bid-ask spread*.

Volume perdagangan saham digunakan untuk melihat reaksi pasar pada informasi melalui pengamatan perubahan volume perdagangan di pasar modal. Para pelaku pasar cenderung kurang menyukai transaksi pada saham yang kurang *liquid*, sehingga hal ini akan menurunkan tekanan pada *spread*-nya. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa terdapat hubungan yang terbalik (negatif) antara volume perdagangan dengan *bid-ask spread* (Aitken & Frino, 1996). Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian Nany (2003) dan Ambarwati (2008) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif pada *bid-ask spread*. Bertentangan dengan temuan tersebut, hasil studi Wang (2000) menunjukkan bahwa hasil volume perdagangan saham berpengaruh positif pada *bid-ask spread*. Berbeda dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara volume perdagangan dan *bid-ask spread*, hasil studi Chadijah (2010) memberi gambaran bahwa volume perdagangan saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Berdasarkan perbedaan hasil-hasil penelitian terdahulu, perlu dilakukan pengujian pada hubungan antara volume perdagangan dan *bid-ask spread*. Pada studi ini diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>**: Volume perdagangan saham berpengaruh negatif signifikan pada *bid-ask spread*

Volatilitas *return* saham yang dimaksud dalam penelitian ini adalah varian *return* saham atau risiko saham. Volatilitas *return* saham digunakan sebagai salah satu pengukur risiko. Semakin besar volatilitas *return* saham suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut akan dinilai berisiko tinggi, sehingga dapat menyebabkan *bid ask spread* yang semakin besar pula (Jogiyanto, 2000: 238). Khemraj dan Pasha (2014) menunjukkan beberapa penelitian mengenai hubungan

positif antara *bid-ask spread* dengan volatilitas yang diprosikan sebagai risiko seperti model yang dikembangkan oleh Bollerslev dan Melvin serta Boothe dan Glassman yang menyatakan adanya beberapa risiko ketidakpastian nilai tukar sebagai faktor utama penentu *spread*, sehingga terdapat hubungan positif antara varian *return* dengan *bid ask spread*. Penelitian Erwin dan Miller (1998); Fitriyah (2012); Nany (2003); Brockman dan Dennis (2002); serta Wang (2000) menunjukkan hasil bahwa volatilitas *return* saham berpengaruh positif pada *bid-ask spread*. Sementara itu, hasil penelitian Ciptaningsih (2010) menunjukkan bahwa varian *return* saham berpengaruh negatif dan signifikan pada *bid ask spread*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuliastari (2008), ternyata varian *return* tidak berpengaruh signifikan pada *bid-ask spread*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut.

**H<sub>3</sub>**: Volatilitas *return* saham berpengaruh positif signifikan pada *bid-ask spread*.

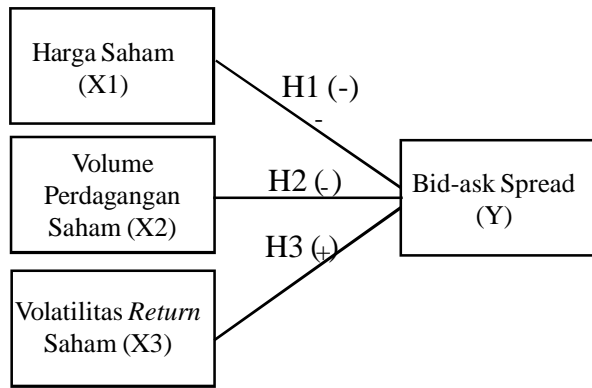
Berdasarkan temuan dari penelitian terdahulu yang menunjukkan ketidakkonsistenan dan masih terdapat perbedaan hasil penelitian, maka pada studi ini akan diuji kembali pengaruh dari harga saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas *return* saham terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia yang secara berturut-turut muncul selama periode pengamatan 2011-2013.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berbentuk asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Secara skematis penelitian ini dapat disajikan seperti pada Gambar 1.

Ruang lingkup penelitian ini adalah *Indonesian Capital Market Electronic Library* (ICAMEL). Obyek penelitian ini adalah harga saham, volume perdagangan saham, volatilitas *return* saham dan *bid-ask spread* pada periode 2011-2013.

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread*, sedangkan variabel bebasnya yaitu harga saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas *return* saham. Secara operasional, masing-masing variabel didefinisi sebagai berikut. Pertama, *bid-ask spread* ialah selisih antara *bid price* dengan *ask price* yang terjadi di perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45, dalam satuan persentase selama periode 2011-2013. Rumus rata-rata *bid-ask spread* untuk saham *i*



**Gambar 1. Model Penelitian Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Volatilitas Return Saham pada Bid-Ask Spread**

Sumber : Kajian konseptual dan empiris

pada tahun *t* adalah sebagai berikut (Hussain, 2011; Nurul, 2009; Chipalkatti, dkk., 2013):

$$Spread = \left[ \frac{(Ask-Bid)}{(Ask + Bid) / 2} \right] / N \times 100 \%$$

Kedua, harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar jual-beli saham. Penelitian ini menunjukkan harga saham penutupan untuk saham *i* pada tahun *t*, dalam satuan rupiah pada perusahaan dalam indeks LQ45 selama periode 2011 –2013.

Ketiga, volume perdagangan didefinisi sebagai banyaknya jumlah saham yang diperdagangkan per tahun. Penelitian ini menunjukkan volume perdagangan saham untuk saham *i* pada tahun *t*, dalam satuan lembar pada perusahaan dalam indeks LQ45 selama periode 2011 – 2013.

Keempat, volatilitas *return* saham adalah standar deviasi dari *return* bulanan saham *i* pada tahun *t*, dalam satuan persentase pada perusahaan dalam indeks LQ45

selama periode 2011-2013. Rumus nilai *return* bulanan saham adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2010:206):

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Sementara itu, rumus *standar deviation* adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2010:230).

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^N [X1 - \bar{X}]^2}{N - 1}} \times 100 \%$$

Populasi penelitian ini ialah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang muncul secara berturut-turut selama periode 2011-2013, yakni sebanyak 20 perusahaan (lihat lampiran). Teknik pengambilan sampel adalah *saturated sampling* (penyampelan jenuh), sehingga seluruh populasi digunakan sebagai sampel.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini ialah observasi terhadap dokumen yang terdiri dari harga *bid* saham, harga *ask* saham, harga penutupan saham, dan *return* saham. Teknik analisis yang digunakan ialah analisis regresi linier berganda. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan terlebih dahulu uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas terhadap data.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Deskripsi Variabel Penelitian**

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau deskripsi mengenai variabel penelitian yang terdiri atas harga saham (*X<sub>1</sub>*), volume perdagangan saham (*X<sub>2</sub>*), volatilitas *return* saham (*X<sub>3</sub>*), dan *bid-ask spread* (*Y*) melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Statistik deskriptif selengkapnya dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

	N	Rata-Rata	Minimum	Maksimum	Standar Deviasi
Y	60	0,49368	0,004	1,013	0,329817
X <sub>1</sub>	60	13,071,9167	1060,00	62,050,00	13,292,30764
X <sub>2</sub>	60	3,801,6167	268,00	19,997,00	4,136,14669
X <sub>3</sub>	60	10,3113	3,17	25,10	4,74806

Keterangan:

Y = *bid-ask spread*

X<sub>1</sub> = harga saham

X<sub>2</sub> = volume perdagangan saham

X<sub>3</sub> = volatilitas *return* saham

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 60 poin data, yang didapat dari jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan dikalikan dengan periode penelitian yaitu 3 tahun. Berdasarkan Tabel 1, selama periode pengamatan yaitu 2011-2013, dapat diketahui bahwa *bid-ask spread* terendah sebesar 0,004 yaitu pada perusahaan Inducement Tunggal Prakarsa Tbk. (INTP) pada tahun 2012 dan yang tertinggi adalah 1,013 yaitu pada perusahaan Charoen Pokphan Indonesia Tbk. (CPIN), pada tahun 2012. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa *bid-ask spread* memiliki rata-rata perubahan yang positif yaitu 0,49368 serta standar deviasi 0,329817 yang berarti bahwa terjadi perbedaan nilai *bid-ask spread* yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,49368 atau 49,368 persen.

Nilai harga saham terendah sebesar Rp 1060,- yaitu pada perusahaan Kalbe Farma Tbk. (KLBF) tahun 2012 dan yang tertinggi adalah Rp 62.050,- yaitu pada Gudang Garam Tbk. (GGRM), tahun 2011. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa harga saham memiliki rata-rata perubahan yang positif yaitu Rp 13.071,9167 dan standar deviasi sebesar Rp 13.292,30764. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap tahunnya selama periode 2011-2013, harga saham mengalami peningkatan.

Nilai volume perdagangan saham terendah sebesar 268 yaitu pada perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) tahun 2012 dan yang tertinggi adalah 19.997 yaitu pada perusahaan Kalbe Farma Tbk. (KLBF) Tahun 2013. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa

volume perdagangan saham memiliki rata-rata perubahan yang positif yaitu 3.801,6167 dan standar deviasi sebesar 4.136,14669. Jadi, setiap tahunnya selama periode 2011-2013, volume perdagangan saham mengalami peningkatan.

Nilai volatilitas *return* saham terendah sebesar 3,17 yaitu pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM) tahun 2011 dan yang tertinggi adalah 25,10 pada perusahaan Telekomunikasi Indonesian (Persero) Tbk. (TLKM) tahun 2013. Kondisi data ini memberi gambaran bahwa volatilitas *return* saham memiliki rata-rata perubahan yang positif yaitu 10,3113 serta standar deviasi sebesar 4,74806 yang berarti bahwa terjadi perbedaan nilai volatilitas *return* saham yang diteliti terhadap nilai rata-ratanya sebesar 4,74806 atau 474,806 persen.

Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis yang diajukan, terlebih dahulu dilakukan Uji Asumsi Klasik terhadap data yang digunakan. Uji normalitas bertujuan untuk menguji sejauh mana distribusi data sampel berkorespondensi terhadap distribusi normal (Hair et al., 2006: 40). Dalam model regresi, uji *t* dan uji *F* statistik mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal (Gujarati & Porter, 2009: 99). Pengujian normalitas data dalam studi ini dilakukan dengan metode *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Hasil uji normalitas pada Tabel 2 menunjukkan nilai *asym. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,076 ( $p > 0,05$ ). Ini mengindikasikan adanya distribusi normal pada data, sehingga data dapat digunakan untuk analisis regresi selanjutnya.

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas**

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		60
<i>Normal parameters</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0,74510007
<i>Most extreme differences</i>	<i>Absolute</i>	0,165
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	<i>Positive</i>	0,112
	<i>Negative</i>	-0,165
<i>Asymp. Sig. (2tailed)</i>		1,278
		0,076

Sumber: data sekunder diolah

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara residual pada periode *t* dengan residual periode *t-1* (sebelumnya) (Utama, 2012:103). Hasil uji autokorelasi melalui nilai *Durbin Watson* adalah

2,280 (Tabel 3). Berdasarkan hasil perhitungan ini dapat disimpulkan bahwa data tidak mengandung gejala autokorelasi, sehingga layak digunakan untuk memprediksi hubungan antar variabel.

**Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.365 <sup>a</sup>	.133	.087	.315218	2.280

Sumber: data sekunder diolah

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menganalisis apakah dalam model regresi ditemukan hubungan antar variabel bebas (Utama, 2009:94). Dari hasil uji pada Tabel 4 tampak bahwa model regresi yang terbentuk tidak menunjukkan gejala multikolinieritas. Ketiadaan

gejala multikoleniaritas ini ditunjukkan dari nilai *variance inflation factor (VIF)* yang berada di sekitar angka 1 atau lebih kecil dari 10 dan toleransi (*tolerance*) yang mendekati angka 1 atau lebih besar dari 0,1.

**Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Tolerance	VIF
Harga Saham	.757	1.322
Volume Perdagangan Saham	.747	1.338
Volatilitas Return Saham	.911	1.098

Sumber: data sekunder diolah

Selain itu, model regresi linier berganda juga mensyaratkan bebas heterokedastisitas, yang bermakna bahwa varian dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain, tidak berbeda (Utama, 2009:95). Hasil uji heterokedastisitas dengan uji *Park* seperti yang ditunjukkan pada Tabel 5 menunjukkan bahwa ketiga variabel tidak menunjukkan nilai yang

signifikan (probabilitas signifikansi lebih besar dari 0,05). Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model.

Hasil analisis regresi linier berganda untuk pengujian hubungan antar variabel dalam studi ini secara lengkap dapat dilihat pada Tabel 6.

**Tabel 5. Hasil Uji Heterokedastisitas**

Variabel	Sig.
(Constant)	0,005
Harga Saham	0,259
Volume Perdagangan Saham	0,633
Volatilitas Perdagangan Saham	0,286

Sumber: data sekunder diolah

**Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. error	Beta		
1 (Constant)	0,0687	0,126		5,473	0,000
Harga Saham	-	0,000	-0,408	-2,853	0,006
Volume Perdagangan Saham	0,0000101	-	-0,100	-0,695	0,90
Volatilitas Return Saham	0,0000080	-	-0,043	-0,333	0,740
Constant	= 0,687		F Hitung	= 2,684	
R Square	= 0,133		Probabilitas/Sig.	= 0,045	
Adj R Square	= 0,087				

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 6, dapat disusun persamaan regresi linier sebagai berikut :  

$$Y = 0,687 - 0,0000101X_1 - 0,0000080X_2 - 0,003X_3 + e$$

Keterangan:

Y = *Bid-ask spread*

X1 = Harga saham

X2 = Volume perdagangan saham

X3 = Volatilitas *return* saham

e = Volatilitas residual (*error*)

Persamaan regresi tersebut dapat diuraikan sebagai berikut. Pertama, koefisien regresi untuk harga saham adalah -0,0000101 ( $p < 0,05$ ), sebagai indikasi bahwa setiap peningkatan 1 rupiah harga saham, maka *bid-ask spread* akan mengalami penurunan sebesar -0,0000101 persen, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Kedua, koefisien regresi untuk volume perdagangan saham menunjukkan angka -0,0000080 ( $p > 0,05$ ). Ketiga, koefisien regresi untuk volatilitas *return* saham adalah -0,003 ( $p > 0,05$ ). Berdasarkan ketiga hasil pengujian ini, dapat dikatakan bahwa harga saham berpengaruh signifikan pada *bid-ask spread*, sedangkan volume perdagangan saham dan volatilitas *return* saham tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan pada *bid-ask spread*. Berarti, hipotesis 1 terdukung, sedangkan hipotesis 2 dan hipotesis 3 tidak memperoleh konfirmasi dari hasil analisis data dalam studi ini.

Hasil analisis menunjukkan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,133 ( $p < 0,05$ ) yang berarti sebesar 13,3% variasi *bid-ask spread* mampu dijelaskan oleh variasi dari harga saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas *return* saham, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel harga saham memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar -0,0000101. Arah yang negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi harga suatu saham, maka *bid-ask spread* nya akan semakin kecil. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan harga saham berpengaruh negatif signifikan pada *bid-ask spread* pada perusahaan dalam indeks LQ45. Hal ini berarti peningkatan atau penurunan harga saham berpengaruh pada penurunan atau peningkatan *bid-ask spread*.

Indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan ialah harga saham, dimana dalam pasar modal kekuatan pasar ditunjukkan oleh terjadinya transaksi perdagangan saham (Nurul, 2009). *Signaling theory* mengungkap tentang bagaimana seharusnya

sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Jama'an, 2008). Laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan diharapkan akan mengurangi informasi asimetris, dimana semua investor mempunyai informasi yang sama dalam hal kinerja keuangan suatu perusahaan. Dengan adanya kesamaan dalam mengakses informasi tersebut, maka diharapkan perbedaan harga antara permintaan dan penawaran menjadi lebih rendah.

Hasil penelitian ini juga mendukung secara teoritis bahwa harga saham yang tinggi menunjukkan persaingan yang makin kuat di antara para pelaku pasar (terutama *market maker*). Persaingan yang semakin ketat ini menyebabkan harga jual yang cenderung turun dan harga beli yang cenderung naik, sehingga *spread* menyempit (Ady dkk., 2010). Temuan ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Chai et al., (2010), Paramita (2014), dan Rahmawati (2011) yang menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif dan signifikan pada *bid-ask spread*. Harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan atau lebih diminati oleh para investor karena menghasilkan *return* yang tinggi. Oleh karena itu, *dealer* tidak perlu memegang atau menyimpan saham terlalu lama, sehingga dapat menurunkan biaya pemilikan saham yang kemudian akan menurunkan *bid-ask spread*.

Hasil analisis penelitian ini tidak mendukung hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif signifikan pada *bid-ask spread*. Hal ini bermakna bahwa volume perdagangan saham tidak berpengaruh secara signifikan pada *bid-ask spread* pada perusahaan dalam indeks LQ45. dengan kata lain, volume perdagangan saham berpengaruh namun tidak signifikan pada peningkatan atau penurunan *bid-ask spread*.

Tanda negatif koefisien regresi volume perdagangan saham menunjukkan bahwa volume perdagangan yang besar merupakan suatu indikasi bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan, sehingga *dealer* tidak perlu terlalu lama menyimpan saham tersebut. *Dealer* yang berinvestasi jangka pendek hanya ingin mendapatkan *capital gain*, yang menyebabkan jangka waktu *dealer* menyimpan saham, berkurang. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya kepemilikan dan menurunkan tingkat *bid-ask spread*. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung temuan penelitian terdahulu oleh Nany (2003) dan Ambarwati (2008) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif dan signifikan pada *bid-ask spread*.

Kondisi ini dikarenakan variasi volume perdagangan saham yang tidak terlalu besar selama periode pengamatan. Dengan kata lain, tidak ada perubahan yang cukup berarti untuk variabel volume perdagangan saham. Juga terdapat kemungkinan investor kurang memperhatikan volume perdagangan, karena menganggap perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan selain investor juga dapat memperoleh keuntungan yang diinginkan dari proses penjualan atau pembelian sahamnya. Namun demikian, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Chadijah (2010) yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada *bid-ask spread* pada perusahaan yang melakukan *stock split*.

Berdasarkan hasil uji yang menunjukkan nilai koefisien regresi dengan tanda negatif sebesar  $-0,003$ , dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa volatilitas *return* saham berpengaruh positif pada *bid-ask spread* pada perusahaan dalam indeks LQ45 tidak terdukung. Hal ini berarti volatilitas *return* saham tidak mempengaruhi peningkatan atau penurunan *bid-ask spread*.

Penelitian ini tidak mendukung pengaruh positif varian *return* saham pada *bid-ask spread*. Artinya, risiko yang semakin tinggi di perusahaan LQ45 tidak membuat *dealer* menaikkan biaya kepemilikan, sehingga menyebabkan *bid-ask spread* tetap kecil. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang sudah dipaparkan sebelumnya dan tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fitriyah (2012) dan Ady dkk. (2010) yang menemukan bahwa varian *return* saham berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread*.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian ini mungkin disebabkan oleh perbedaan lokasi penelitian, periode penelitian, dan sektor yang digunakan dalam penelitian ini. Kemungkinan lain adalah investor kurang memperhatikan variabel volatilitas *return* saham, karena investor menganggap perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 merupakan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar, sehingga akan memiliki risiko yang kecil. Namun, hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mubarak (2002) dan Yulastari (2008) yang membuktikan bahwa varian *return* tidak berpengaruh signifikan pada *bid-ask spread*.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang sudah dipaparkan, maka dapat ditarik beberapa simpulan. Pertama, harga saham berpengaruh negatif dan

signifikan pada *bid-ask spread* pada perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti harga saham berpengaruh pada penurunan atau peningkatan *bid-ask spread*. Kedua, volume perdagangan saham tidak berpengaruh signifikan pada *bid-ask spread* pada perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti volume perdagangan saham tidak mempengaruhi peningkatan atau penurunan *bid-ask spread*. Ketiga, volatilitas *return* saham tidak berpengaruh signifikan pada *bid-ask spread* pada perusahaan dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti volatilitas *return* saham tidak mempengaruhi peningkatan atau penurunan *bid-ask spread*.

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan tersebut, maka saran yang dapat diberikan yaitu pertama, bagi investor yang ingin melakukan investasi pada suatu perusahaan dapat mempertimbangkan nilai harga saham sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi dan untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan. Kedua, para peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan penambahan variabel lain yang potensial untuk mempengaruhi *bid-ask spread*. Ketiga, penelitian selanjutnya disarankan agar tidak hanya terbatas pada perusahaan dalam indeks LQ45 saja, dan dapat mempertimbangkan *lag period* antara variabel bebas dengan variabel terikat agar hasil yang diperoleh lebih akurat dan bervariasi.

## REFERENSI

- Ady, S.U., Ubud, S., dan Harry, S. 2010. Analisis variabel yang berpengaruh terhadap *spread* harga saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Sosial dan Humaniora*, 13(2): 227-243.
- Aitken, M., and Frino, A. 1996. The determinants of market bid ask spread on the Australian Stock Exchange: cross sectional analysis. *Accounting and Finance*, 36(1): 51-63.
- Ambarwati, S.D.A. 2008. Pengaruh *return* saham, volume perdagangan saham, dan varian *return* saham terhadap *bid-ask spread* saham pada perusahaan manufaktur yang tergabung dalam indeks LQ45 periode tahun 2003 – 2005. *Jurnal Siasat Bisnis*, 12(1): 27-38.
- Brockman, P., and Dennis Y.C. 2002. Commonality in liquidity: evidence from an order-driven market structure. *The Journal of Financial Research*, 25(4): 521-539.
- Chadijah, S. 2010. Analisis pengaruh harga, volume perdagangan, *return*, frekuensi perdagangan, dan volatilitas harga saham terhadap *bid-ask spread*



- perusahaan yang melakukan *stock split*. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Chai, D., Faff, R., and Gharghori, P. 2010. New evidence on the relation between stock liquidity and measures of trading activity. *International Review of Financial Analysis*, 19:181-192.
- Chipalkatti, N., Carl, L., Lawrence, M.L., and Lummezen. 2013. Estimating the marketability discounts: a comparison between bid-ask spreads, and longstaff's upper bound. *Journal of Applied Finance*, 1: 57-70.
- Ciptaningsih, A.N.I. 2010. Analisis pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan variansi *return* saham terhadap *bid-ask spread* pada masa sebelum dan sesudah *stock split* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2009. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Erwin, G.R., and Miller, J.M. 1998. The liquidity effect associated with addition of a stock to the S&P 500 index: evidence from bid/ask spread. *The Financial Review*, 33:131-146.
- Fahmi, I. 2012. *Manajemen Investasi*. Banda Aceh: Salemba Empat.
- Fitriyah. 2012. Implikasi *market value*, varian *return*, laba per saham dan dividen terhadap *bid-ask spread* saham Syariah. *E-journal*. Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., Anderson, R.E., and Tatham, R.L. 2006. *Multivariate Data Analysis* (sixth edition). New Jersey: Prentice Hall.
- Gujarati, D.N., and Porter, D.C. 2009. *Basic Econometrics* (fifth edition). Boston: McGraw-Hill International Edition.
- Hamilton, J.L. 1991. The dealer and market concepts of bid ask spread: a comparison for NASDAQ Stock. *The Journal of Financial Research*, 14 (2): 129-139.
- Hermuningsih, S. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Husnan, S., dan Enny, P. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hussain, S.M. 2011. The intraday behaviour of bid-ask spreads, trading volume, and return volatility: evidence from DAX30. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1): 23-34.
- Hutami, R.P. 2012. Pengaruh *dividend per share*, *return on equity* dan *net profit margin* terhadap harga saham perusahaan industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. *Jurnal Nominal*, 1 (1):104-123.
- Jama'an. 2008. pengaruh mekanisme *corporate governance* dan kualitas kantor akuntan publik terhadap integritas informasi laporan keuangan (studi pada perusahaan publik di BEI). *Tesis*. Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta:BPFE.
- \_\_\_\_\_. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta:BPFE.
- \_\_\_\_\_. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketujuh. Yogyakarta:BPFE.
- Khemraj, T., and Pasha, S. 2014. The determinants of bid-ask spread in the Guyanese FX Market. *The Journal of Developing Areas*, 48(2): 39-61.
- Mubarak, Z. 2002. Perubahan *bid-ask spread* dan analisis faktor-faktor yang mempengaruhinya di sekitar pengumuman laba (studi empiris saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta). *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Nany, M. 2003. Analisis pengaruh harga saham, *return* saham, varian *return* saham, *earnings* dan volume perdagangan saham terhadap *bid ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan (studi empiris pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Perspektif*, 9(1): 23-31.
- Nurul, L.I. 2009. Pengaruh harga saham, *trading volume activity*, dan risiko saham terhadap *bid-ask spread* (studi pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta). *Modernisasi*, 5(3): 199-209.
- Paramita, F.D. 2014. Pengaruh harga saham, volume perdagangan, likuiditas dan *leverage* terhadap *bid-ask spread* (studi pada Perusahaan Index JII di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013). *Accounting Analysis Journal*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, 3(1): 352-360.
- Rahmawati, N.A. 2011. Pengaruh harga saham, *trading volume activity*, dan *risk of return* terhadap *bid-ask spread* (studi pada Perusahaan LQ-45 periode 2007-2009). *Skripsi*. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Rokhman, M.N., Didied P. A., dan Kiptiyah, S.M.. 2009. Analisis *return*, abnormal *return*, aktivitas volume perdagangan dan *bid-ask spread* saham di seputar pengumuman *stock split* (studi pada perusahaan manufaktur di BEJ). *Jurnal Sosial dan*

- Humaniora*. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, 12(4): 662-677.
- Ryan, H.A. 1996. The use of financial ratios as measures of risk in the determination of the bid ask spread. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 9(2): 33-40.
- Utama, M.S. 2009. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi Ketiga. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- \_\_\_\_\_. 2012. *Aplikasi Analisis Kuantitatif*. Edisi Keenam. Denpasar: Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Wang, G.H.K., and Yau, J. 2000. Trading volume, bid-ask spread, and price volatility in futures markets. *The Journal of Futures Markets*, 20(10): 943-970.
- Yuliastari, T. 2008. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005. *Tesis*. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

**Lampiran**  
**Daftar Saham Perusahaan Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia**  
**Periode 2011-2013.**

No	Kode	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
3	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
4	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
5	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
6	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
7	GGRM	Gudang Garam Tbk.
8	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.
9	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
10	INTP	Inducement Tunggal Prakarsa Tbk.
11	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
12	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
13	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
14	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
15	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
16	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
17	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
19	UNTR	United Tractors Tbk.
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)