

Ayu Agustin Ika Pratama

Program Studi S1 Manajemen, STIE Putra Bangsa Kebumen
ayuagustin543@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *closing price*, *trading volume activity*, dan volatilitas *return saham* secara parsial maupun simultan terhadap *bid-ask spread* perusahaan index LQ45 tahun 2017. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder harian. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 tahun 2017 yang berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan jumlah sampel sebanyak 33 perusahaan dan 238 hari sehingga membentuk data panel sebanyak 7854 sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel *Fixed Effect Model* dengan bantuan aplikasi *software Eviews 10*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : 1) *closing price* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*, 2) *trading volume activity* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*, 3) volatilitas *return saham* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*, dan 4) *closing price*, *trading volume activity*, dan volatilitas *return saham* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.

Kata Kunci : *bid-ask spread*, *closing price*, *trading volume activity*, volatilitas *return saham*.

Abstract

The purpose of this research was to determine the effect of closing price, trading volume activity, and volatility of stock return partially and simultaneously on the bid-ask spread of the LQ45 index in 2017. The data sources used in this study were secondary data in the form of daily data. The population used in this study were companies listed in the 2017 LQ45 Index which amount to 45 companies. The sampling technique was purposive sampling method which resulted total sample of 33 companies and 238 days to form a panel data of 7854 samples. The analysis technique used was panel data regression analysis Fixed Effect Model with the used of Eviews 10 Software. This study used multiple linear regression analysis. The results show that: 1) closing price has a significant effect on the bid-ask spread, 2) trading volume activity has a significant effect on the bid-ask spread, 3) volatility of stock return has a significant effect on bid-ask spread, and 4) closing price, trading volume activity, and the volatility of stock returns have a significant effect on the bid-ask spread.

Keywords: *bid-ask spread*, *closing price*, *trading volume activity*, *volatility of stock return*.

PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal telah membuat pengelompokan terhadap saham-saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) ke dalam beberapa kelompok indeks saham, salah satunya adalah LQ 45. Indeks LQ 45 menggunakan 45 perusahaan atau emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai perhitungannya. Sesuai dengan namanya, Indeks Liquid (LQ) 45, merupakan indeks yang terdiri dari 45 perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tertinggi pada periode tertentu. Indeks LQ 45 merupakan pelengkap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena terdiri dari 45 saham unggulan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hal tersebut, dapat dikatakan bahwa Indeks LQ 45 merupakan intisari dari IHSG dimana pergerakannya baik kenaikan maupun penurunan Indeks LQ 45 diikuti serta sejalan dengan kenaikan atau penurunan IHSG. Sehingga LQ 45 dapat digunakan untuk memonitori pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan.

Pemilihan saham dengan tingkat likuiditas yang tinggi dapat menjadi salah satu pilihan investor untuk

memperkecil kemungkinan kerugian, seperti saham-saham yang berada pada Indeks LQ 45. Saham-saham perusahaan yang menjadi bagian dari Indeks LQ 45 merupakan saham yang telah terseleksi melalui berbagai kriteria. Tidak hanya memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, namun saham-saham Indeks LQ 45 juga memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Selain itu, nilai transaksi, jumlah hari perdagangan, frekuensi transaksi sahamnya, serta kondisi keuangan yang baik dan prospek pertumbuhan yang bagus juga diperhitungkan (Indonesia Stock Exchange, 2010).

Ketika seorang investor berkeinginan untuk membeli saham, maka *broker* akan mengajukan harga yang dimintanya. Demikian pula sebaliknya, bila seorang investor berkeinginan untuk menjual saham maka broker akan memberikan harga penawaran. Harga saham diduga mempengaruhi *bid-ask spread*, karena jika harga saham dinilai terlalu tinggi oleh pasar, jumlah permintaannya akan berkurang. Jika permintaan berkurang, maka akan berakibat saham bersangkutan tidak liquid. Investor tidak akan membeli saham tersebut karena biaya yang semakin tinggi sehingga akan mempengaruhi *bid-ask spread*

saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa *bid-ask spread* saham perusahaan ditentukan oleh pialang saham. Pialang akan bersiap membeli atau menjual pada kisaran harga yang sudah ditentukan. Dengan bertindak sebagai perantara antara penjual dan pembeli ini, pialang membuka jalan bagi investor untuk bertransaksi sesuai permintaan.

Pengetahuan tentang *bid ask spread* sangat perlu bagi investor terutama yang mengharapkan memperoleh *capital gain*, karena hal ini dipandang sebagai salah satu komponen biaya dalam perdagangan saham. *Bid ask spread* juga mempunyai pengaruh yang cukup besar dalam bursa saham beberapa negara di mancanegara. Namun, demikian pada umumnya para investor dalam menanamkan investasinya terlihat kurang memperhatikan perilaku *bid ask spread*, padahal *bid ask spread* saham memberikan banyak informasi bagi investor tentang return, risiko saham, dan lain-lain (Hartono, 2003:2).

Bursa efek disiapkan untuk membantu pialang dan spesialis lainnya dalam mengkoordinasikan harga penawaran dan permintaan. Harga penawaran adalah jumlah yang bersedia dibayarkan pembeli untuk keamanan tertentu; harga yang diminta adalah jumlah yang diinginkan penjual untuk keamanan tertentu dan selalu sedikit lebih tinggi dari harga penawaran. Perbedaan antara harga bid dan ask adalah apa yang disebut bid-ask spread dan perbedaan ini merupakan keuntungan bagi broker atau spesialis yang menangani transaksi.

Corporate insiders (para pekerja dan manajemen) pada umumnya mempunyai informasi yang lebih baik daripada investor lain tentang kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang. Permasalahan yang muncul di pasar modal, investor dihadapkan pada kondisi ketidak seimbangan informasi atau asimetri informasi, dimana sebagian pelaku pasar/partisipan memiliki informasi yang lebih superior dibandingkan dengan pelaku pasar yang lainnya. Besar kecilnya spread menunjukkan seberapa besar informasi asimetri diantara pelaku pasar. Untuk mengurangi tingkat asimetri informasi tersebut maka pelaku pasar berupaya mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi untuk mengurangi ketidakpastian yang terjadi. Usaha ini akan menimbulkan biaya informasi.

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). 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).

Berdasarkan uraian diatas, penulis ingin mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya *bid-ask spread*. Sehingga judul penelitian ini adalah "Pengaruh *Closing Price*, *Trading Volume Activity* dan Volatilitas *Return Saham* Terhadap *Bid-Ask Spread*" Pada Perusahaan di Indeks LQ45 Tahun 2017.

LANDASAN TEORI

Indeks LQ45

Indeks LQ45 adalah indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan *go public* yang dipilih berdasarkan pertimbangan tingkat likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi dengan beberapa kriteria pemilihan. Indeks LQ45 diluncurkan pada bulan Februari 1997. Sejak diluncurkan pada bulan Februari 1997 ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Sesuai dengan perkembangan pasar, dan untuk lebih mempertajam kriteria likuiditas, maka sejak *reviews* bulan Januari 2005, jumlah perdagangan dan frekuensi transaksi dimasukkan sebagai ukuran likuiditas.

Nilai pasar agregat dari saham-saham tersebut meliputi sekitar lebih dari 72% dari total kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia. Nilai agregat ini meliputi sekitar 72,5% dari total transaksi di pasar reguler. Dengan demikian indeks LQ-45 ini memberikan gambaran yang akurat akan perubahan nilai pasar dari seluruh saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Fakhuddin dan Hardianto, 2001:203).

Untuk dapat masuk dalam Indeks LQ45, suatu saham harus memenuhi kriteria tertentu melewati seleksi utama, sebagai berikut:

1. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir),
3. Telah tercatat di BEI selama paling sedikit 3 bulan.

Selain melihat kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, indeks LQ45 juga melihat keadaan kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan. Bursa efek secara rutin memantau perkembangan kinerja masing-masing ke-45 saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45. Indeks LQ-45 ini akan ditinjau ulang setiap 3 bulan, dilakukan review pergerakan ranking saham-saham yang akan digunakan dalam perhitungan indeks LQ-45. Penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

Bid-ask Spread

Dalam sistem lelang kontinyu di pasar modal, harga transaksi ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari investor. Harga transaksi ditentukan apabila ada pertemuan antara harga penawaran penjualan (*ask price*) dan harga permintaan pembelian

(*bid price*) dari investor (Hartono, 2017:16). *Bid price* merupakan harga beli tertinggi dimana investor bersedia untuk membeli saham sedangkan *ask price* merupakan harga jual terendah dimana investor bersedia untuk menjual sahamnya. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *ask price* dan *bid price*. Investor memperoleh keuntungan dari spread kedua harga tersebut (Jones, 2007:108). Oleh karena itu, *bid-ask spread* dapat dijadikan sebagai cerminan ukuran biaya transaksi saham (Atkins dan Dyl, 1997:310). *Bid-ask spread* sebagai salah satu cerminan *transaction cost* yang lebih tinggi akan ditahan/dimiliki lebih lama oleh investor dalam waktu yang relatif pendek.

Bid-ask spread berhubungan terbalik dengan jumlah aktivitas perdagangan saham. Saham yang lebih banyak aktivitas perdagangannya (yaitu, volume perdagangan) cenderung memiliki *spread* yang rendah. Hubungan yang terbalik antarjumlah aktivitas perdagangan (atau nilai pasar) dan ukuran *spread* dapat dijelaskan dengan segera setelah diketahui bahwa *spread* yang ada adalah kompensasi bagi *dealer* yang memberikan investor likuiditas. *Bid price* adalah harga tertinggi yang ditawarkan investor yang akan membeli suatu saham, sedangkan *ask price* adalah harga terendah yang ditawarkan investor yang akan menjual suatu saham (Fitriyah, 2012). *Spread* merupakan selisih antara harga beli (*bid price*) tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga jual (*ask price*) terendah yang menyebabkan investor bersedia menjualnya. Besarnya *spread* tergantung pada besarnya *cost* yang terjadi.

Menurut Sudana dan Intan (2008), penentuan besarnya spread oleh market maker merupakan kompensasi untuk menutupi 3 jenis biaya antara lain:

1. *Inventory Holding Cost* (Biaya Kepemilikan Saham)
Biaya pemilikan saham menunjukkan *trade-off* antara memiliki terlalu banyak saham dan membeli sedikit saham. Banyak sedikitnya saham juga dapat ditunjukkan oleh lama tidaknya *trader* memegang saham tersebut. Apabila saham yang dimiliki sulit diperdagangkan, maka dengan terpaksa *trader* harus menahan dana yang tertanam pada saham dan menanggung *opportunity cost*. *Opportunity cost* merupakan bagian terbesar dari biaya pemilikan saham.
2. *Order Processing Cost* (Biaya Pesanan)
Biaya pemrosesan pesanan yaitu kompensasi bagi *dealer* atas jasanya menjalankan pesanan investor yang meliputi biaya administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon, dan lain-lain. Sama halnya menurut Halim dan Hidayat (2000) biaya pesanan merupakan biaya *dealer* dalam mengatur perdagangan dan menyiapkan transaksi. Biaya pemrosesan pesanan ini antara lain administrasi, pelaporan, proses computer, telepon, dan lainnya.
3. *Adverse Information Cost* (Biaya Informasi)
Timbulnya biaya informasi asimetri disebabkan adanya dua pihak *trader* mempunyai dan mengakses informasi yang tidak sama. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi *superior*, dan pihak lain adalah *uninformed trader* yang

memiliki informasi *inferior*. Informasi asimetri menyebabkan munculnya perilaku *adverse selection* yaitu investor yang mempunyai informasi superior akan melakukan aksi jual ketika investor lain yang memiliki sedikit informasi memasang harga *bid* terlalu tinggi. Sebaliknya, investor yang memiliki informasi *inferior* akan melakukan aksi beli ketika investor lain memiliki sedikit informasi memasang harga *ask* terlalu rendah, sehingga investor yang memiliki sedikit informasi akan mengalami risiko rugi.

Closing Price

Harga saham dikatakan sebagai indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan, dimana kekuatan pasar ditunjukkan dengan terjadinya transaksi perdagangan saham perusahaan di pasar modal. Menurut Jogiyanto (2014), harga saham adalah harga yang ditetapkan dari suatu saham pada saat pasar saham sedang berlangsung dengan mempertimbangkan permintaan dan penawaran dari saham yang dimaksud.

Perubahan harga saham ditentukan berdasarkan penilaian investor terhadap perusahaan. Apabila perusahaan dipandang memiliki masa depan yang baik, dan diperkirakan akan berkembang pesat, maka investor tersebut memberikan penilaian yang tinggi terhadap saham perusahaan yang sedang dipertukarkan, demikian sebaliknya.

Menurut Widoatmojo, (2009:13) harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga) :

1. Harga nominal
Harga nominal merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden yang dibayarkan atas saham biasanya ditetapkan nilai nominal.
2. Harga perdana
Harga perdana merupakan harga pada waktu saham tersebut dicatat di bursa efek dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana yang disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat.
3. Harga pasar
Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi. Harga inilah yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan merupakan harga yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga antara investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar yang tercatat pada waktu penutupan (*closing price*) aktivitas di Bursa Efek Indonesia.

Hal ini dapat terjadi jika harga saham turun yang disebabkan oleh penawaran yang tinggi, maka saham akan menawarkan return yang tinggi dibandingkan dengan saham yang lain sehingga investor akan tertarik untuk memperbanyak jumlah saham yang dimiliki sehingga biaya kepemilikan saham akan turun yang berarti mempersempit *bid-ask spread*.

Trading Volume Activity

Menurut Gunaasih dan Irfan (2015), *Trading volume activity* merupakan instrumen yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan saham.

Dalam membuat keputusan investasinya, seorang investor yang rasional akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk itu investor seharusnya melakukan analisis sebelum menentukan saham yang akan mereka beli. Dalam melakukan analisis, investor memerlukan informasi. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan para investor yang dilihat dari reaksi pasar. Salah satu reaksi pasar tersebut adalah volume perdagangan saham.

Volume perdagangan saham merupakan ukuran besarnya saham tertentu yang diperdagangkan, mengindikasikan kemudahan dalam memperdagangkan saham tersebut. Besarnya variabel volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas perdagangan *Trading Volume Activity* (TVA).

Perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor yang berarti saham tersebut aktif diperdagangkan. Ketika aktif diperdagangkan, *dealer* cenderung ingin menaikkan keuntungan yang didapatnya dengan cara menaikkan harga *bid* dan harga *ask* sehingga *spread* yang didapat akan semakin besar.

Volatilitas Return Saham

Menurut Engle (2001), Volatilitas *return* saham adalah volatilitas dari pengembalian harga saham yang mempresentasikan risiko dari *return* harga saham. Volatilitas harga pada waktu ke- t diduga pada waktu $t-1$ sehingga umumnya diukur dengan standar deviasi.

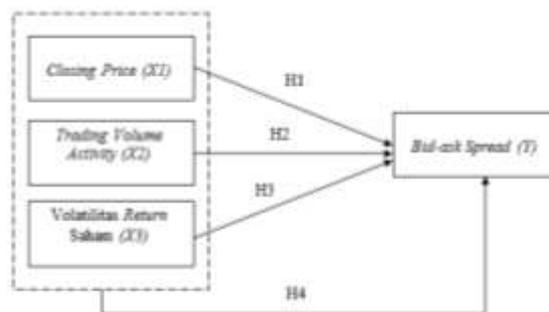
Volatilitas didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode tertentu. Volatilitas *return* saham menggambarkan naik turunnya saham selama kurun waktu tertentu. Selain itu, volatilitas *return* saham juga mencerminkan tingkat ketidakpastian atau risiko atas besaran perubahan nilai suatu sekuritas. Dengan melihat pergerakan volatilitas *return* saham akan membuat investor dapat melihat seberapa besar risiko yang akan diterima apabila menanamkan saham pada perusahaan yang diinvestasikannya.

Volatilitas merupakan besarnya jarak naik dan turunnya harga saham atau nilai. Volatilitas berperan

pada *return* investasi, jika saham memiliki *return* yang tinggi maka saham tersebut mempunyai risiko yang tinggi pula. Volatilitas juga dapat diartikan sebagai varians dinamik (*conditional variance*) dari sebuah asset. Analisis volatilitas berguna dalam pembentukan portofolio, manajemen risiko dan pembentukan harga. Volatilitas bisa diukur dengan simpang baku, sehingga dipersepsikan pula sebagai risiko. Semakin tinggi tingkat volatilitas, semakin tinggi pula tingkat ketidakpastian dari imbal hasil *return* saham yang dapat diperoleh (Tim Studi Volatilitas, 2011).

Risiko dalam investasi saham biasa juga harus dipertimbangkan oleh investor. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan. Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian pengembalian aktual (*actual return*).

Apabila risiko dinyatakan sebagai seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Alat statistik yang digunakan sebagai ukuran penyebaran tersebut adalah varians atau deviasi standar. Semakin besar nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya (berarti risiko semakin tinggi).



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

HIPOTESIS PENELITIAN

Closing price, *trading volume activity* dan volatilitas *return* saham saling berkaitan sebagai indikator untuk mengetahui pengaruh besar kecilnya *bid-ask spread*. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan sebagai berikut:

- H₁ : *closing price* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.
- H₂ : *trading volume activity* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.
- H₃ : volatilitas *return* saham berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.
- H₄ : *closing price*, *trading volume activity* dan volatilitas *return* saham berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017. Seluruh perusahaan dipilih

karena indeks LQ-45 ini memberikan gambaran yang akurat akan perubahan nilai pasar dari seluruh saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Fakhuddin dan Hardianto, 2001:203).

penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel, yaitu pengambilan datanya disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Kriterianya adalah sebagai berikut:

1. Saham terdaftar pada indeks LQ45 secara konsisten sepanjang tahun 2017.
2. Saham yang tidak melakukan *stock split*.
3. Saham yang memiliki hari bursa sebanyak 238 hari.

Berdasarkan kriteria dalam penentuan sampel, terpilih 7.854 sampel dalam penelitian ini yang terdiri dari 33 perusahaan LQ45 dengan hari bursa sebanyak 238 hari.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan dokumentasi data sekunder yaitu jumlah saham beredar *closing price*, volume perdagangan, *bid price*, dan *ask price* dalam bentuk ringkasan saham yang dipublikasikan oleh www.idx.co.id untuk tahun 2017.

Pengukuran Variabel

Variabel Independen (Variabel Bebas)

1. *Closing price*

Perhitungan harga saham pada penelitian ini menggunakan harga penutupan (*closing price*) masing-masing saham *i* pada penutupan bursa hari ke *t*.

2. *Trading volume activity*

Rumus volume perdagangan saham untuk saham *i* pada hari *i*.

$$TVA = \frac{\text{Volume Perdagangan}}{\text{Saham yang beredar pada waktu } t}$$

Keterangan :

TVA = Rasio volume perdagangan saham

Volume perdagangan = jumlah saham yang ditransaksikan

Saham *i* yang beredar = saham perusahaan *i* yang beredar

3. Volatilitas *return* saham

Volatilitas *return* saham pada penelitian ini diprosikan dengan risiko saham. Rumus tingkat risiko *return* saham :

$$Risk_t = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{(R_t - R)^2}{n-1}}$$

Keterangan :

R_t = *return* saham pada hari ke-*t*

R = rata-rata *return*

n = jumlah observasi

Variabel Dependen (Variabel Terikat)

Variabel dependen adalah *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *ask price* dan *bid price*. Investor memperoleh keuntungan dari *spread*

kedua harga tersebut (Jones, 2007:108). Perhitungan *bid-ask spread*:

$$Spread_{it} = \left[\sum_{t=1}^N \frac{(ask_{it} - bid_{it})}{\frac{1}{2}(ask_{it} + bid_{it})} \right]$$

Keterangan =

$Spread_{it}$ = rata-rata *bid-ask spread* dari saham *i* selama tahun *t*

Ask_{it} = harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham *i* pada hari *t*

Bid_{it} = harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham *i* pada hari *t*

Instrumen Penilaian

Penelitian ini dilakukan dengan pengujian statistik untuk mengetahui variabel mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *bid-ask spread*.

Metode Analisis Data

Pada penelitian ini menggunakan *Microsoft Office Excel* dan *Eviews 10* untuk pengolahan data dan pengujian hipotesis. Pengolahan dan perhitungan data sekunder untuk variabel bebas akan diolah dan dihitung dengan menggunakan *Microsoft office excel*. Sementara pengolahan data sekunder untuk variabel terikat dan estimasi regresi data panel untuk menguji hipotesis menggunakan *eviews 10*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Estimasi Model Regresi Data Panel

Estimasi regresi data panel akan diduga menggunakan tiga metode yang ada dalam regresi data panel, yaitu:

- a. *Common Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002638	0.000274	9.641202	0.0000
CP^2	0.148998	0.178269	0.835806	0.4033
TVA^2	12.60733	1.843846	6.837519	0.0000
R_VOL^2	985.2926	39.69606	24.82092	0.0000

- b. *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000918	0.000838	1.094557	0.2737
CP^2	2.538639	1.177756	2.155488	0.0312
TVA^2	15.49594	1.976247	7.841096	0.0000
R_VOL^2	1001.125	41.03077	24.39938	0.0000

- c. *Random Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.002638	0.000273	9.653391	0.0000
CP^2	0.148998	0.178044	0.836863	0.4027
TVA^2	12.60733	1.841517	6.846163	0.0000
R_VOL^2	985.2926	39.64593	24.85230	0.0000

2. Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk menguji permodelan regresi data panel ketiga estimasi model regresi dengan melakukan Uji *Chow*, Uji *Hausman* dan Uji *Langrange Multiplier* yang ditunjukkan untuk menentukan apakah model data panel dapat terbaik diantara *common effect*, *fixed effect* dan *random effect* (Widarjono, 2013: 362-365).

a. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.620675	(32,7818)	0.0149
Cross-section Chi-square	51.928358	32	0.0144

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai *p-value* (Prob.) pada *cross-section* sebesar 0.0149 dan *chi-square* sebesar 0.0144 sehingga $\alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak yang artinya model *fixed effect* lebih baik digunakan daripada model *common effect*

b. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	30.058031	3	0.0000

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai *p-value* (Prob.) yaitu 0.0000 $> \alpha = 0.05$, maka H_0 ditolak yang artinya model *fixed effect* lebih baik digunakan daripada model *random effect*.

c. Uji Langrange Multiplier

Uji LM-Test bertujuan untuk mengetahui pilihan model yang lebih baik digunakan antara *common effect* dan *random effect*. Berdasarkan uji *Chow* dan Uji *Hausman*, dihasilkan model regresi data panel yang terpilih yaitu *fixed effect* model. Oleh karena itu, LM-Test tidak perlu dilakukan karena *fixed effect model* lebih baik dari *common effect model* dan *random effect model* pada Uji *Chow* dan Uji *Hausman*.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000918	0.000838	1.094557	0.2737
CP^2	2.538639	1.177756	2.155488	0.0312
TVA^2	15.49594	1.976247	7.841096	0.0000
R_VOL^2	1001.125	41.03077	24.39938	0.0000

Berdasarkan tabel diatas, t-statistic variabel *closing price* adalah 2.155488 lebih besar dari t kritis (tabel) yaitu 1.960 dan p-value pada variabel *closing price* sebesar 0.0312 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%) sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *closing price*

memiliki pengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Harga saham cenderung senantiasa naik dalam tiap transaksinya sehingga menghasilkan return saham yang tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor. Keadaan ini juga senantiasa membuat *dealer* tidak langsung melepas saham tetapi saham tersebut di tahan terlebih dahulu sampai pada waktu tertentu, sehingga semakin lama saham tersebut berada di tangan dealer maka akan menimbulkan lebih besarnya *bid-ask spread* dikarenakan akan menyerap lebih banyak biaya kepemilikan saham yang ditanggung oleh *dealer*.

Berdasarkan tabel diatas, t-statistic *trading volume activity* adalah 7.841096 lebih besar dari t kritis (tabel) yaitu 1.960 dan p-value pada variabel *trading volume activity* menunjukkan hal yang sama yaitu sebesar 0.0000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%) sehingga H_0 ditolak dan H_2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *trading volume activity* memiliki pengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. *Trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Ketika *dealer* mengetahui bahwa suatu saham aktif diperdagangkan di pasar modal, maka dealer berkesempatan untuk mengambil keuntungan dengan memanfaatkan tingkat *spread* tersebut. Perdagangan suatu saham yang tinggi dengan volume perdagangan yang besar, dapat menyebabkan investor juga bersedia membeli saham dengan harga yang lebih tinggi, dengan begitu *dealer* akan menaikkan keuntungan dengan menaikkan *spread* saham.

Berdasarkan tabel diatas, t-statistic volatilitas *return* saham adalah 24.39938 lebih besar dari t kritis (tabel) yaitu 1.960 dan p-value pada variabel volatilitas *return* saham menunjukkan hal yang sama yaitu sebesar 0.0000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%) sehingga H_0 ditolak dan H_3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas *return* saham memiliki pengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Risiko saham sangat mempengaruhi keputusan investor dalam pengambilan keputusannya. Hal tersebut dikarenakan semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang harus dikompensasikan. Semakin tinggi volatilitas *return* saham maka akan semakin tinggi pula nilai *spread* relatif saham. Volatilitas *return* saham secara langsung dapat mengukur risiko saham dan secara tidak langsung dapat mengukur tingkat asimetri informasi antarpelaku pasar. Semakin tinggi tingkat asimetri informasi, berarti semakin tinggi pula komponen *adverse selection* dalam *bid-ask spread*.

b. Uji Simultan (Uji F)

F-Statistic	Prob (F-Statistic)/ P-value	Keterangan
Nilai 35.31888	0.000000	Signifikan
Daerah Kritis H_0 ditolak jika F-statistic > F tabel (=2.60)		
Daerah Kritis H_0 ditolak jika P-value < $\alpha = 0.05$		

Berdasarkan tabel diatas, F-statistic sebesar 35.35461 lebih besar dari f kritis (tabel) yaitu 2.60 dan p-value sebesar 0.000000 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ (5%) sehingga H_0 ditolak dan H_4 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *closing price*, *trading volume activity* dan volatilitas *return* saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Keputusan dalam menjual dan membeli saham didasari oleh data-data harga dan volume perdagangan saham di masa lalu. Informasi data masa lalu tersebut akan mendasari prediksi mereka atas pola perilaku harga saham di masa datang yang dapat menghasilkan *return* yang tinggi. Para analis teknikal selalu berharap bahwa penyesuaian harga saham yang lama menuju harga keseimbangan yang baru akan terjadi dalam waktu yang cukup panjang, karena informasi yang menyebabkan perubahan harga biasanya memerlukan beberapa waktu sebelum informasi tersebut diserap secara penuh oleh pasar. Pernyataan tersebut juga dapat berarti bahwa para analis percaya bahwa untuk memperoleh *return* yang tinggi, seorang investor harus mampu mendapatkan informasi secara lebih cepat dibanding investor lain. Pola penyerapan informasi seperti ini disebabkan karena adanya informasi yang tidak simetris, sehingga menyebabkan tingkat *spread* tinggi.

4. Uji Kecocokan Model

Koef. Determinasi	Nilai Koefisien
R-squared	0.136649
Adjusted R-squared	0.132784

Berdasarkan tabel diatas, uji *goodness of fit* yang dilambangkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) sebesar 0.132784 atau 13.27%. Hal ini menunjukkan bahwa *bid-ask spread* mampu dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi yaitu *closing price*, *trading volume activity* dan volatilitas *return* saham sebesar 13.27%, sedangkan sisanya 86.73% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

5. Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan variabel independen yang terdiri dari *closing price*, *trading volume activity*, volatilitas *return* saham menunjukkan arah pengaruh yang sesuai dengan hipotesis dan bersifat signifikan baik secara parsial maupun simultan. Menurut Gujarati dan Porter (2012:257) pada contoh ilustratif estimasi regresi data pannel, menyatakan bahwa “*Semua variabel yang*

menunjukkan tanda yang diharapkan dan semuanya secara individu maupun secara kolektif bersifat signifikan secara statistik sehingga dapat diasumsikan bahwa semua asumsi model regresi linear klasik terpenuhi”. Berdasarkan kutipan tersebut, maka dapat diimplikasikan bahwa uji asumsi klasik tidak perlu dilakukan pada model penelitian ini karena estimator telah mempunyai sifat tidak bias, linear dan mempunyai varian yang minimum atau memiliki karakteristik BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan analisis regresi data panel *closing price*, *trading volume activity*, dan volatilitas *return* saham terhadap *bid-ask spread* menggunakan studi data harian perusahaan yang terdaftar di LQ45 Tahun 2017, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. *Closing price* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Hal ini ditunjukkan dari koefisien regresi sebesar 2.538639 dan t-statistic sebesar 2.155488 dengan p-value 0.0312 ($\alpha = 0,05$) sehingga $H1$ diterima.
2. *Trading volume activity* berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Hal ini ditunjukkan dari koefisien regresi sebesar 15.49594 dan t-statistic sebesar 7.841096 dengan p-value 0.0000 ($\alpha = 0,05$) sehingga $H2$ diterima.
3. Volatilitas *return* saham berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Hal ini ditunjukkan dari koefisien regresi sebesar 1001.125 dan t-statistic sebesar 24.39938 dengan p-value 0.0000 ($\alpha = 0,05$) sehingga $H3$ diterima.
4. *Closing price*, *trading volume activity* dan volatilitas *return* saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*. Hal ini ditunjukkan dari F-statistic sebesar 35.35461 dengan p-value 0.000000 ($\alpha = 0,05$) sehingga $H4$ diterima.
5. Pada penelitian ini dihasilkan model penelitian:

$$Y = 0.000918 + 2.538639 X_{1it} + 15.49594 X_{2it} + 1001.125 X_{3it}$$
 Besarnya pengaruh variasi variabel independen yaitu *closing price*, *trading volume activity* dan volatilitas *return* saham terhadap *bid-ask spread* ditunjukkan dari nilai koefisien determinasi (*adjusted R-squared*) sebesar 13.27%, sedangkan sisanya 86.73% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.
6. Penelitian ini menggambarkan perilaku investor harian yang memiliki biaya asimetris yang kecil sehingga saham perusahaan indeks LQ45 lebih condong/masuk ke dalam kategori saham yang sering ditransaksikan (*likuid*) dibandingkan dengan kategori saham yang memiliki kondisi keuangan baik yang mendorong *bid-ask spread* yang lebih besar.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, berikut ini saran yang diberikan oleh penulis.

1. Bagi Investor

Investor sebaiknya lebih mempertimbangkan untuk berinvestasi jangka panjang karena keuntungan yang akan didapat akan lebih banyak, selain itu, investor harus memperhatikan *closing price*, *trading volume activity* dan volatilitas *return* saham ketika akan membeli atau menjual saham supaya tidak membayar *spread* yang terlalu tinggi.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan disarankan untuk memastikan informasi tentang perusahaan selalu stabil. Informasi yang stabil dan positif akan mendorong persaingan penawaran dan permintaan investor sehingga terbentuk *bid-ask spread* yang kecil.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti dengan topik sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih mendalam dengan melakukan penelitian pada saham yang berbeda (sektor/indeks sahamnya) sehingga untuk mendapatkan penelitian yang lebih bervariasi. Selain itu, sebaiknya peneliti selanjutnya dapat menambah variabel lain (*return* saham, *dividend yield*, likuiditas, *leverage* dan lainnya) sehingga dapat memperkuat hasil untuk penelitian selanjutnya

Jones. 2007. *Investments, Tenth Edition*. New York: John Wiley and Son.

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 LQ45 di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Perspektif*, 9(1): 23-31.

Sudana, I Made dan Intan, 2008. *Leverage Keuangan dan Likuiditas Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Universitas Airlangga, Palembang.

Tim Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia. 2011. *Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal Indonesia dan Perekonomian Dunia*. Kementerian Keuangan Republik Indonesia : Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.

Widarjono, Agus. 2006. *Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: UI.

Widoatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia*. Bogor: Ghalia Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Atkins, A.B. and E.A Dyl. 1997. *Transaction cost and holding period for common stocks*. *The Journal of Finance*. 52 (1):309-325.

Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2010.

Gunaasih, dan Nursasmito, Irfan, (2015), *The Evaluation of Non-Economic Event Towards the LQ-45 Index in Indonesia Stock Exchange by Using Event Study Method*, *Integrative Busines & Economic Research*, Vol. 4, No. 2.

Halim, Abdul dan Nasuhi Hidayat, 2000. Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan *Return* Terhadap *Bid-Ask Spread* Saham Industri Rokok di BEJ dengan Model Korelasi Kesalahan, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol, 3 hal.69-85.

Hartono, Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Penerbit BPFE.

_____. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kesembilan. Yogyakarta : BPFE

_____. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 11. Yogyakarta: Penerbit BPFE.