

**PENGARUH VOLUME PERDAGANGAN SAHAM DAN HARGA SAHAM TERHADAP
BID-ASK SPREAD STUDI PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Ruminsar Nainggolan
Dr. Donalson Silalahi**

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of stock trading volume and stock prices on bid-ask spreads on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in research is 155 companies and by using purposive sampling as sampling technique, then the sample in this research is 46 company. The data used are secondary data and use multiple regression equation as an analytical tool.

Based on the results of the research it can be argued that, trading volume and stock prices have a negative and significant effect on the bid-ask spread both before and after the data grouping. The results also show that stock trading in Indonesia Stock Exchange is liquid.

Investors or potential investors who want to invest in the capital market should make trading volume and stock price as a reference in making investment decisions, because simultaneously these two variables have a significant effect on bid-ask spreads.

Keywords: Liquidity, Trade Volume, Stock Price and Bid-Ask Spread.

PENDAHULUAN

Pada umumnya investor membutuhkan informasi dalam melaksanakan aktivitas perdagangan saham. Salah satu jenis informasi tersebut adalah besaran biaya transaksi dalam mekanisme perdagangan. Teori yang mempelajari biaya transaksi dalam mekanisme perdagangan saham dikenal dengan teori *Market Microstructure* (O'Hara: 1995; Harris: 2004; Hasbrouck : 2007).

Biaya transaksi dimaninvestasikan oleh besaran *bid-ask spread*. Besaran *bid-ask spread* pada dasarnya memiliki elemen informasi asimetri. Oleh karenanya, pelaku pasar yang *uninformed* menghadapi risiko jika bertransaksi dengan pelaku pasar yang *informed*. Untuk meminimalkan risiko tersebut, maka pelaku pasar melebarkan *bid-ask spread* (Aida, 2002). Besaran *bid-ask spread* sering dipergunakan sebagai proksi tingkat likuiditas pasar. Oleh karena itu, sangat penting diketahui besaran *bid-ask spread* dalam mekanisme perdagangan dalam menjelaskan likuiditas.

Likuiditas pasar saham dapat dijelaskan secara langsung maupun secara tidak langsung. Pengukuran likuiditas secara langsung dapat diketahui melalui besaran *bid-ask spread*, sedangkan pengukuran likuiditas secara tidak langsung dapat dijelaskan melalui hubungan antara *bid-ask spread* dengan volume perdagangan.

Hasil-hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan kausal antara volume perdagangan dengan *bid-ask spread* tidak konsisten. Tanner (1971); Atkins and Dyl (1997); Ambarwati (2003); Magdalena dan Nany (2003); Chabchitrchaidol dan Panyanukul (2005); Ambarwti (2008); Ciptaningsih (2010) menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Selain hasil penelitian tersebut, beberapa hasil penelitian lain menunjukkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif terhadap *spread*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fleming dan Remolona (1997); Balduzii et al. (2001) Chandra (2003). Selain hasil-hasil penelitian tersebut diatas, ada juga penelitian yang menyatakan bahwa volume perdagangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*, seperti penelitian yang dilakukan oleh Bessembinder et al. (2005); Silalahi (2008).

Berdasarkan hasil-hasil penelitian tersebut di atas, maka sangat penting dilakukan penelitian lanjutan tentang pengaruh volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* di Bursa Efek Indonesia. Selain mempergunakan volume perdagangan saham sebagai variabel bebas, dalam penelitian ini juga dipergunakan harga saham sebagai variabel bebas dalam menjelaskan *bid-ask spread*.

Menurut Keown *et al* (2010:376), bahwa *spread* akan lebih besar untuk mata uang yang jarang diperdagangkan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya harga dapat mengurangi permintaan. Sama halnya dengan saham, ketika saham terlalu mahal maka saham tersebut akan jarang diperdagangkan atau saham menjadi kurang likuid, sehingga menyebabkan *spread* melebar karena risiko untuk saham tersebut lebih besar. Artinya harga saham berpengaruh positif terhadap *bid - ask spread*, hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Aiten dan Frino (1996); Napitupulu (2013).

Ketika harga saham naik maka bersamaan dengan itu *bid - ask spread* saham juga akan mengalami penurunan. Hal ini menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid ask spread* dan pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nany (2003); Chandra (2003) ; Ciptaningsih (2010).

Selain hasil-hasil penelitian terdahulu bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *spread* dan harga saham berpengaruh positif terhadap *spread* ada juga penelitian yang menyatakan bahwa harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*, seperti penelitian yang dilakukan oleh Nany dan Aris (2004); Yuliastari (2008).

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu tentang *bid-ask spread*, peneliti ingin melakukan penelitian kembali tentang pengaruh volume perdagangan dan harga saham terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Januari - Desember 2015. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada tahun dan objek penelitian serta juga dilakukan pengelomꞑ lara berdasarkan volume perdagangan.

Berdasarkan paparan tersebut, maka penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh volume perdagangan dan harga saham terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Theory Market Microstructure

O'Hara (1995) menyatakan bahwa *market microstructure* membahas bagaimana harga aset terbentuk di pasar dengan aturan perdagangan yang ada. Harris (2004) menyatakan bahwa *market microstructure* merupakan sebuah cabang ilmu ekonomi finansial yang melakukan penyelidikan perdagangan saham dan organisasi pasar.

Penelitian mengenai *microstructure* dapat dikelompokkan menjadi dua aliran. *Pertama, spread models*, merupakan studi mengenai perbedaan nilai dari dua struktur pasar yang berbeda, dan mengkaji faktor-faktor penentu besarnya *bid - ask spread*. *Kedua, price formation models*, merupakan studi mengenai bagaimana hubungan antara *trade size, trading volume* dan *price level*. Dan model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *spread models*.

Menurut Bodie *et al.* (2006:94), *bid-ask spread* merupakan selisih antara harga penawaran dan permintaan *dealer*. Harga beli (*bid price*) merupakan harga yang ingin ditawarkan oleh *dealer* untuk sebuah sekuritas; harga jual (*ask price*) merupakan harga yang diminta oleh *dealer* yang ingin menjual sebuah sekuritas. Besar kecilnya *spread* dipengaruhi oleh tiga faktor, yaitu: *order processing cost, inventory control cost* dan *adverse selection cost*. Oleh karena itu, besaran *spread* menggambarkan tingkat likuiditas.

Teori Likuiditas Saham

Menurut Harris (2003), dalam menjelaskan likuiditas ada beberapa dimensi yang perlu diperhatikan yaitu : *immediacy*, *width*, *depth*, dan *resiliency*. Dimensi *immediacy* adalah kecepatan atau kemudahan untuk bertransaksi dengan segera dalam jumlah dan harga tertentu. Dimensi *width* adalah selisih antara harga jual terbaik dengan harga beli terbaik atau dikenal dengan *spread*. Dimensi yang ketiga adalah *depth*, merupakan jumlah transaksi yang dapat dilaksanakan pada tingkat harga tertentu tanpa mempengaruhi harga. Dimensi *resiliency* adalah seberapa cepat harga dapat kembali pada tingkat yang semestinya jika terjadi arus order beli dan order jual yang tidak seimbang.

Dari konsep dimensi diatas, maka likuiditas pasar sekuritas dapat diterangkan secara langsung dan tidak langsung. *Spread* atau biaya transaksi dalam mekanisme perdagangan yang relatif murah mengindikasikan bahwa pasar saham adalah *likuid*. Sebaliknya, *spread* atau biaya transaksi yang relatif mahal dalam mekanisme perdagangan mengindikasikan bahwa pasar saham tidak *likuid*. Selanjutnya, likuiditas pasar saham dapat juga dijelaskan dengan melihat dampak dari variabel lainnya terhadap *spread*, seperti: dampak volume perdagangan terhadap *spread* dan dampak harga saham terhadap *spread*.

Pengaruh Volume Perdagangan Saham terhadap Spread

Volume perdagangan saham merupakan suatu *instrumen* yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar (Sutrisno, 2000). Lebih lanjut, Nany (2003) menyatakan volume perdagangan yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Apabila suatu saham aktif diperdagangkan, artinya *dealer* tidak lama menyimpan saham tersebut yang mengakibatkan menurunnya tingkat *bid-ask spread* saham.

Menurut Arifin (2005:161-162), kompensasi yang diterima oleh *market maker* atas jasa likuiditas sekuritas adalah dalam bentuk *bid - ask spread* yaitu perbedaan antara harga kuotasi beli dan harga kuotasi 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 selalu siap menjual sekuritas ketika ada orang yang mau beli dan siap membeli ketika ada orang yang menjual sekuritas.

Oleh karena itu dapat dikemukakan bahwa volume perdagangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid-ask spread*. Hal ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fleming dan Remolona (1997); Balduzii et al. (2001); dan Ardha Chandra (2003).

Jika volume perdagangan yang terjadi di pasar saham hanya sedikit akan membuat *dealer* lebih lama menyimpan saham tersebut dan akan membuat *spread* tinggi, dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *bid-ask spread*. Hal ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Tanner (1971); Atkins and Dyl (1997); Ambarwati ((2003); Magdalena dan Nany (2003); Chabchitrchaidol dan Panyanukul (2005); Ambarwti (2008); Ciptaningsih (2010).

Pengaruh Harga Saham terhadap Bid-Ask Spread

Menurut Sartono (2001:141), saham merupakan nilai sekarang atau *present value* dari aliran kas yang diharapkan akan diterima di masa depan. Konsep ini menggambarkan nilai intrinsik atau nilai teoritis. Selain nilai intrinsik dikenal juga nilai pasar. Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Dalam membeli atau menjual saham, investor akan membandingkan nilai intrinsik dengan nilai pasar saham bersangkutan.

Jika nilai pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Sebaliknya jika nilai pasar saham di bawah nilai intrinsiknya,

berarti saham tersebut tergolong murah (*undervalued*), sehingga dalam situasi ini investor biasanya membeli saham tersebut (Tandelilin, 2001:183-184).

Keown *et al* (2010:376) berpendapat bahwa *spread* akan lebih besar untuk mata uang yang jarang diperdagangkan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya harga dapat mengurangi permintaan. Sama halnya dengan saham, ketika saham terlalu mahal maka saham tersebut akan jarang diperdagangkan atau saham kurang likuid yang menyebabkan *spread* semakin besar karena risiko saham tersebut semakin besar. Artinya harga saham berpengaruh positif terhadap *bid - ask spread*. Konsep ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Aiten dan Frino (1996); Napitupulu (2013)

Ketika harga saham naik maka bersamaan dengan itu *bid - ask spread* saham juga akan mengalami penurunan. Hal ini menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* dan pernyataan ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Nany (2003); Chandra (2003) ; Ciptaningsih (2010).

METODOLOGI PENELITIAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *bid ask spread*, volume perdagangan dan harga saham. *Bid-ask spread* merupakan biaya yang dikeluarkan dalam mekanisme perdagangan saham yang dihitung dengan mempergunakan rumus berikut :

$$BAS = \frac{Pa - Pb}{Pa + Pb / 2}$$

dimana, BAS = *Bid-Ask Spread*
 Pa = *Ask price* (harga kuotasi jual)
 Pb = *Bid price* (harga kuotasi beli)

Volume perdagangan saham adalah jumlah saham masing-masing perusahaan yang diperdagangkan setiap hari dalam pasar saham. Harga saham adalah harga saham penutupan (*closing price*) setiap hari.

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah semua perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari - Desember 2015 yaitu sebanyak 155 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Oleh karena itu, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 46 perusahaan dengan jumlah pengamatan adalah 7.411. pengamatan.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari *daily trading* untuk perusahaan-perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan *software SPSS (Statistical Package Social Science)* dengan model sebagai berikut.

$$BAS = b_0 + b_1 VPS + b_2 HS + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

dimana : BAS = *Bid-Ask Spread*
 VPS = *Volume Perdagangan Saham*
 HS = *Harga Saham*
 b₀ = *Konstanta*
 b₁, b₂ = *Koefisien regresi*
 ε = *Kesalahan pengganggu (disturbance term)*

Sebelum dilakukan pembahasan, terlebih dahulu diuji asumsi yang mendasari model regresi berganda dengan melakukan: (1) Uji Normalitas, (2) Uji Multikolinearitas, (3) Uji Autokorelasi, (4) Uji Heteroskedastisitas. Setelah asumsi klasik diuji, maka selanjutnya dilakukan uji F dan uji t.

Menurut Ghozali (2005:84), Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksud dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen, dengan kriteria sebagai berikut: terima Ho jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ pada $\alpha : 5\%$ dan tolak Ho jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ pada $\alpha : 5\%$

Menurut Jigiyanto (2004:174), uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini digunakan untuk mengetahui tanda koefisien arah regresi masing-masing variabel bebas sehingga dapat ditentukan arah pengaruh volume perdagangan saham dan harga saham terhadap *bid-ask spread*, dengan kriteria sebagai berikut: Ho diterima jika : $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ dan tolak Ho ditolak jika : $t_{hitung} > t_{tabel}$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik deskriptif variabel-variabel penelitian, yaitu: Volume Perdagangan Saham (VPS), Harga Saham (HS) dan *Bid-Ask Spread* (BAS) ditunjukkan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1

Statistik Deskriptif Volume Perdagangan Saham (VPS), Harga Saham (HS) dan Bid-Ask Spread (BAS)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VPS	7411	100	1037026400	12940122.52	7123220.7
HS	7411	52	338000	9500.14	26887.560
BAS	7411	.00025	.37624	.0227461	.01577597
Valid N (listwise)	7411				

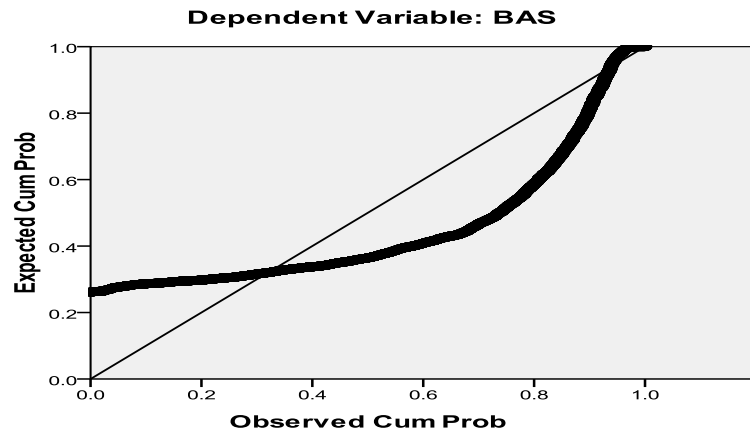
Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS

Berdasarkan Tabel 1 dapat dikemukakan bahwa rata-rata volume perdagangan saham (VPS) selama periode pengamatan sebesar 12.940.122,52 dengan standar deviasi sebesar 7.123.220,7. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi < rata-rata volume perdagangan saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel volume perdagangan saham mengindikasikan hasil yang baik, karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup rendah karena lebih kecil dari rata-ratanya.

Variabel harga saham (HS) mengindikasikan hasil kurang baik sebab mencerminkan penyimpangan yang cukup tinggi, dimana standar deviasi > meannya. Variabel *bid-ask spread* (BAS) mengindikasikan hasil yang cukup baik karena standar deviasi < mean dengan nilai standar deviasi sebesar 0,01557597 dan nilai mean sebesar 0,0227461.

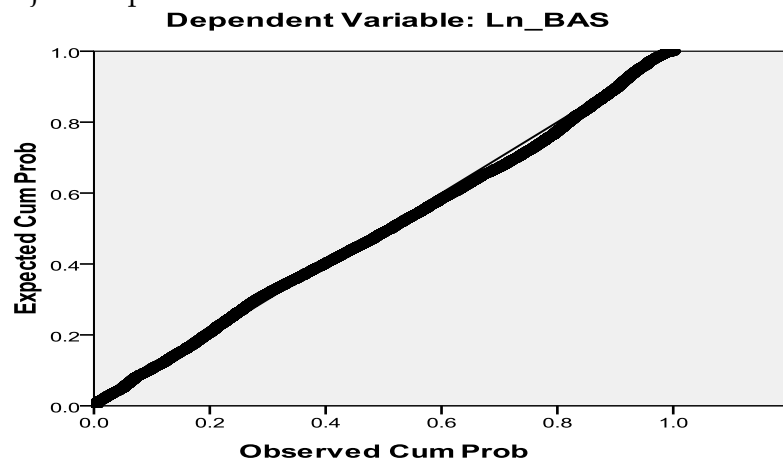
Pengujian Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2002) uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi bahwa variabel dependen dan independen memiliki distribusi normal atau tidak. Dalam pengujian normalitas digunakan *normal P-P Plot Of Regression Standardized Residual* sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1 berikut:



Gambar 1. Normal Probabilty Plot.

Berdasarkan Gambar 1 dapat disimpulkan bahwa data yang teliti tidak berdistribusi normal, oleh karena itu, data ditransformasi dalam bentuk Logaritma Natural (Ln) sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 2 berikut :



Gambar 2. Normal Probability Plot.

Berdasarkan Gambar 2 tersebut dapat dikemukakan bahwa data telah berdistribusi normal. Selanjutnya, uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antara variabel independen dalam suatu model regresi dengan memperhatikan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas Coefficients^a

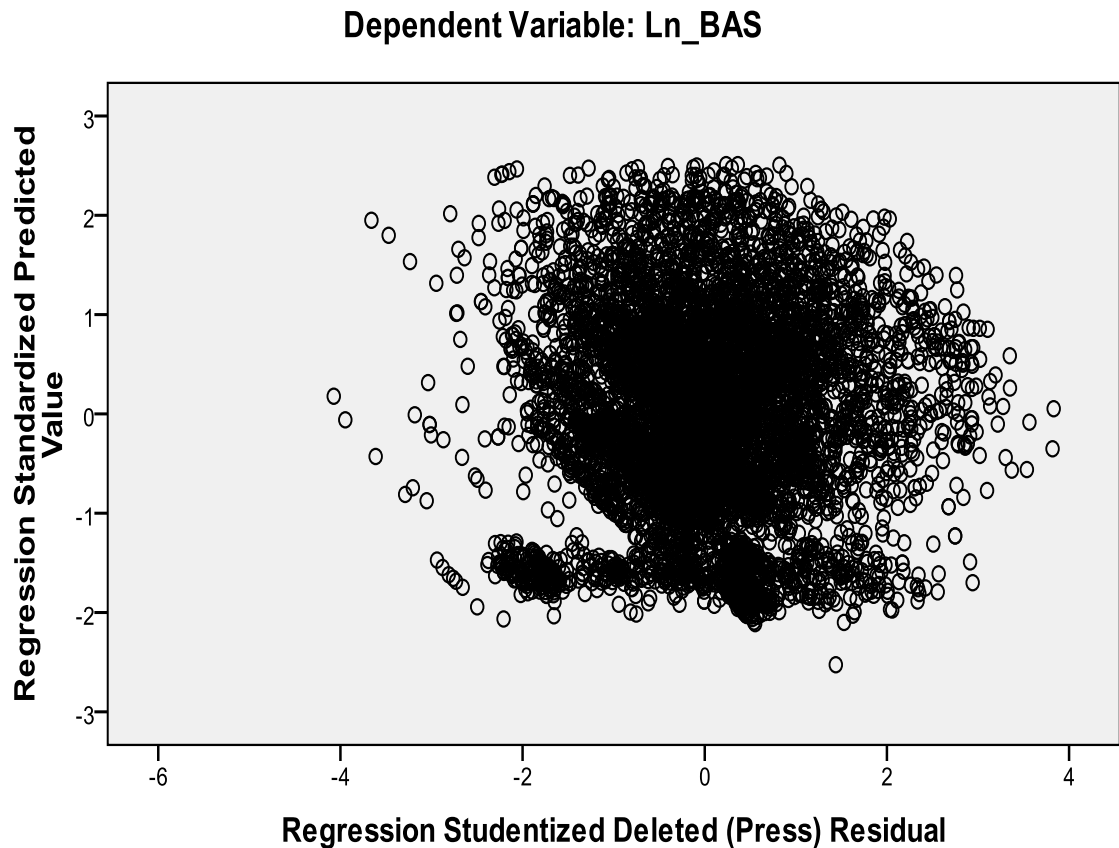
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Ln_VPS	1.000	1.000
Ln_HS	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Ln_BAS

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 20

Dari Tabel 2 diperoleh hasil bahwa nilai VIF < 5, sehingga dapat di simpulkan tidak terjadi multikolinearitas diantara kedua variabel bebas.

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji metode Grafik, yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu yang tergambar pada *scatterplot* (Umar, 2008) sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 2 berikut.



Gambar 2. scatterplot

Gambar 2 tersebut mengindikasikan tidak terdapat pola tertentu seperti (bergelombang melebar kemudian menyempit) dan tidak ada suatu pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y sehingga dapat dinyatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi dilakukan dengan mempergunakan Uji Durbin-Watson sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.691 ^a	.477	.477	.86418	1.127

a. Predictors: (Constant), Ln_VPS, Ln HS

b. Dependent Variable: Ln_BAS

Sumber : Hasil Pengolahan Data SPSS 20

Dari Tabel 3 di atas menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,127 berada diantara -2 sampai dengan +2 sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Dari pengujian asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data yang diteliti telah berdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas, sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan pengujian atas hipotesis. Pengujian dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel volume perdagangan saham (VPS) dan harga saham (HS) terhadap *bid-ask spread* (BAS). Hasil rekapitulasi perhitungan statistik dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Rekapitulasi Hasil Penelitian Pengaruh Volume Perdagangan Saham dan Harga Saham Terhadap Bid-Ask Spread

Dependen Variabel : Bid-Ask Spread (BAS)					
Independen Variabel: Volume Perdagangan Saham (VPS) dan Harga Saham (HS)					
Metode: Least Square					
Observasi: 7411					
BAS = $\alpha + \beta_1VPS + \beta_2HS + \varepsilon$					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-Statistic	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
Konstanta	-0,568	0,049		-11,511	0,000
VPS	-0,195	0,003	-0,556	-66,147	0,000
HS	-0,237	0,005	-0,412	-48,987	0,000
R Multipel		0,691	F-Statistic		3380,050,000
R Square		0,477	Sig.		
Adjusted R Square		0,477			
Std. Error of the Estimate		0,8641			

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Menggunakan Program SPSS.

Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel volume perdagangan saham (VPS) dan harga saham (HS) berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread* (BAS). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji F sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikannya yaitu 0,05.

Selanjutnya, pengaruh volume perdagangan saham (VPS) dan harga Saham (HS) secara parsial terhadap *bid-ask spread* (BAS) dapat dikemukakan bahwa variabel volume perdagangan saham (VPS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* (BAS) dengan nilai koefisien regresi adalah -0,195 dan probabilitas sebesar 0,000. Koefisien regresi variabel harga saham (HS) sebesar -0,237 dengan probabilitas sebesar 0,000. Artinya, bahwa harga saham (HS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* (BAS).

Kemudian dalam penelitian ini dilakukan pengelompokan data untuk mengetahui apakah setelah ada pengelompokan data hasil yang di dapatkan sama dengan sebelum data dikelompokkan. Bentuk pengelompokan data yang digunakan adalah berdasarkan hasil rata-rata dari volume perdagangan saham.

Dengan melakukan pengelompokan data berdasarkan rata-rata volume perdagangan (dibawah dan diatas rata-rata volume perdagangan saham) rekapitulasi hasil penelitian dapat dilihat pada Tabel 5 dan 6 berikut.

Tabel 5. Rekapitulasi Hasil Penelitian Pengaruh Volume Perdagangan dan Harga Saham Terhadap *Bid-Ask Spread* (dibawah rata-rata)

Dependen Variabel : Bid-Ask Spread (BAS) Independen Variabel: Volume Perdagangan Saham (VPS) dan Harga Saham (HS) Metode: Least Square Observasi: 6813 $BAS = \alpha + \beta_1 VPS + \beta_2 HS + \varepsilon$					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-Statistic	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
Konstanta	-0,294	0,054		-5,447	0,000
VPS	-0,240	0,005	-0,420	-47,806	0,000
HS	-0,220	0,004	-0,545	-61,997	0,000
R Multipel		0,689	F-Statistic		3076,69
R Square		0,475	Sig.		0,000
Adjusted R Square		0,475			
Std. Error of the Estimate		0,876			

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Menggunakan Program SPSS.

Tabel 6. Rekapitulasi Hasil Penelitian Pengaruh Volume Perdagangan dan Harga Saham Terhadap *Bid-Ask Spread* (diatas rata-rata)

Dependen Variabel : Bid-Ask Spread (BAS) Independen Variabel: Volume Perdagangan Saham (VPS) dan Harga Saham (HS) Metode: Least Square Observasi: 598 $BAS = \alpha + \beta_1 VPS + \beta_2 HS + \varepsilon$					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t-Statistic	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
Konstanta	-2,365	0,474		-4,985	0,000
VPS	-0,109	0,022	-0,242	-4,995	0,000
HS	-0,145	0,017	-0,419	-8,641	0,000
R Multipel		0,334	F-Statistic		37,376
R Square		0,112	Sig.		0,000
Adjusted R Square		0,109			
Std. Error of the Estimate		0,52648			

Sumber: Hasil Olahan Data Penelitian dengan Menggunakan Program SPSS.

Berdasarkan Tabel 5 dan 6 dapat dikemukakan bahwa volume perdagangan saham (VPS) dan harga saham (HS) berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread* (BAS) yang ditunjukkan oleh nilai F hitung dengan probabilitas sebesar 0,000. Selanjutnya, secara parsial, volume perdagangan saham (VPS) dan harga saham (HS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* (BAS) yang ditunjukkan oleh nilai t hitung dengan probabilitas sebesar 0,000. Koefisien arah pengaruh volume perdagangan saham (VPS) dan harga saham (HS) terhadap *bid-ask spread* (BAS) baik sebelum dan sesudah sampel dipisahkan memiliki arah yang sama.

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian secara parsial diketahui bahwa variabel volume perdagangan saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid-ask spread*, dan variabel harga saham juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* serta dalam pengujian secara simultan bahwa volume perdagangan saham dan harga saham berpengaruh dan signifikan

terhadap *bid-ask spread*. Hal ini didukung dari nilai *R square* sebesar 0,477 yang mengindikasikan bahwa variasi variabel volume perdagangan dan harga saham dapat menjelaskan variasi variabel *bid-ask spread* sebesar 47,7%. Sedangkan sisanya sebesar 52,3% dijelaskan oleh variabel lain. Dengan mempergunakan pendapat Azis (2010), dapat dikemukakan bahwa nilai *R square* cukup bagus. Artinya, kemampuan variabel volume perdagangan saham dan harga saham dalam menjelaskan *bid-ask spread* cukup baik.

Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Bid-Ask Spread

Variabel volume perdagangan saham memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* apabila diuji secara parsial, bahkan setelah pengelompokan data berdasarkan volume perdagangan saham dilakukan bahwa volume perdagangan saham tetap berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Penelitian ini menunjukkan bahwa kenaikan volume perdagangan saham membuat *bid-ask spread* menjadi rendah sehingga dapat disimpulkan bahwa informasi yang dimiliki oleh investor dalam melakukan aktivitas perdagangan saham-saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 secara relatif sama, dan aktivitas perdagangan tersebut didominasi oleh investor likuiditas. Selain hal tersebut dapat juga dikemukakan bahwa perdagangan saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sudah likuid.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut dapat dikemukakan bahwa pengaruh negatif volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread* menggambarkan bahwa investor piawai tidak berperan banyak dalam melakukan aktivitas perdagangan saham di BEI melainkan investor likuiditas lebih yang berperan aktif dalam perdagangan saham, sehingga volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *spread*.

Hasil penelitian ini selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tanner (1971); Atkins and Dyl (1997); Ambarwati (2003); Magdalena dan Nany (2003); Chabchitrchaidol dan Panyanukul (2005); Ambarwati (2008); Ciptaningsih (2010) serta mendukung teori likuiditas.

Pengaruh Harga Saham Terhadap Bid-Ask Spread

Variabel harga saham memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* baik sebelum maupun sesudah dilakukan pengelompokan sampel penelitian berdasarkan volume perdagangan saham. Harga saham yang semakin tinggi membuat *bid-ask spread* menjadi rendah sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham yang semakin tinggi tidak mempengaruhi investor untuk melakukan perdagangan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015.

Berdasarkan hasil penelitian dapat dikemukakan bahwa pengaruh negatif antara harga saham dengan *bid-ask spread* dikarenakan oleh investor tidak mempertimbangkan harga saham yang tinggi serta investor tidak mengemukakan teori yang dinyatakan oleh Koewn *et al* (2010) yaitu "*spread* akan lebih besar untuk mata uang yang jarang diperdagangkan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya harga dapat mengurangi permintaan. Sama halnya dengan saham, ketika saham terlalu mahal maka saham tersebut akan jarang diperdagangkan sehingga saham kurang likuid, dan menyebabkan *spread* membesar karena risiko untuk saham tersebut lebih besar".

Pada penelitian ini disimpulkan bahwa harga saham yang tinggi membuat *spread* rendah serta menyatakan bahwa perdagangan saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sudah likuid. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nany (2003); Chandra (2003); Ciptaningsih (2010).

Berdasarkan hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan atau informasi bagi investor, dalam melakukan aktivitas perdagangan saham. Investor sebaiknya memperhatikan volume perdagangan saham dan harga saham sebelum melakukan

pembelian saham. Investor dapat mempergunakan besaran *spread* dan volume perdagangan saham dalam menentukan saham-saham yang likuid.

Pasar saham yang likuid disebabkan oleh dua hal, yaitu; mekanisme perdagangan saham dan transparansi. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat dikemukakan bahwa mekanisme perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sangat baik, serta informasi yang didapatkan investor likuiditas dan investor piawai relative sama atau dapat disimpulkan bahwa pasar saham telah transparan dalam membagikan informasi, seperti; volume perdagangan saham, harga kuotasi, frekuensi perdagangan, dan laporan keuangan yang aktif dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan sebelumnya dapat dibuat kesimpulan sebagai berikut : *Pertama*, Volume perdagangan saham memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid-ask spread*, baik sebelum pengelompokan data maupun setelah pengelompokan data dilakukan. *Kedua*, Harga saham memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *bid-ask spread*, baik sebelum pengelompokan data maupun sesudah pengelompokan data dilakukan. *Ketiga*, Volume perdagangan saham dan harga saham secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap *bid-ask spread*, baik sebelum pengelompokan data maupun setelah pengelompokan data dilakukan.

Saran

Sesuai dengan kesimpulan diatas maka dikemukakan saran sebagai berikut: *Pertama*, investor sebaiknya memperhatikan besaran *bid-ask spread* dan volume perdagangan dalam melakukan investasi saham. *Kedua*, bagi peneliti berikutnya disarankan untuk menggunakan sampel penelitian yang lebih besar dan tahun yang digunakan lebih panjang sehingga dapat memberikan hasil yang lebih akurat. Selanjutnya, peneliti berikutnya disarankan untuk menambah dan mengembangkan faktor-faktor lain yang diduga berpengaruh terhadap *bid-ask spread* seperti tingkat bunga deposito, *return saham* dan risiko pasar (*beta*). *Ketiga*, perusahaan disarankan untuk melakukan *stock split* agar dapat diperdagangkan dengan harga yang normal.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriyanti, Monalisa. 2011. *Analisis Pengaruh Dividen Yield, Volume Perdagangan, Ukuran Perusahaan dan Harga Saham Terhadap Bid-Ask Spread Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Agus, Sartono, 2001. *Manajemen Keuangan Teoridan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Aida Ainul Mardiyah, Mei 2002. "Pengaruh Informasi Asimetri dan Disclosure terhadap Cost of Capital", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.5 No.2, hal 229-256.
- Aitken, Michael dan Alex Frino. 1996. *The determinant of market bid-ask on the australian stock exchange: cross sectional analysis*, *Journal of Accounting and Finance*, 36, May.
- Ambarwati, Sri Dewi Ari, 2008, *Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan Saham dan Varian Return Saham Terhadap Bisk-Ask Spread Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 Periode 2003- 2005*, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol 12, No 1, April, 27-38.
- Amihud, Yakov, and H. Mendelson, 1986. *Asset Pricing and The Bid-Ask Spread*. *Journal of Financial Economics*, Vol 17, 223-249.
- Ang, Robert (1997), *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia. Jakarta.

- Anoraga, Pandji, dan Pakarti Piji. 2001. *Pengantar Pasar Modal. Edisi Revisi*. PT Asdi Mahasatya. Jakarta.
- Arifin, Zainal. 2005. *"Teori Keuangandan Pasar Modal" Edisi Pertama*, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.
- Atkins, A. B., and Dyl, E. A. 1997. *Transaction costs and Holding Period for common stocks*. The Journal of Finance, III(1): 309-325.
- Azis, Musdalifah, 201. *Analisis Jalur*, Universitas Mulahrahman, Samarinda.
- Balduzzi, Pierluigi, Elton, Edwin J, and Green, Tcifton (2001). *Economics News and Bond Prices : Evidence From The US Treasury Market*. Journal of Financial and Quantitative analysis, 36, 523.
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2006. *Investments*. Buku 1 dan 2, Terjemahan.
- Chabchitrchaidol, Akkharaphol dan Sakkapop Panyanukul , 2005. *Key determinants of liquidity is the Thai bond market, Working paper, bank of Thailand, Thailand*.
- Chandra, Ardha, 2003. *"Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Volatilitas Harga Saham Terhadap Bid-Ask Spread pada Perusahaan yang melakukan Stock Split di Bursa Efek Indonesia Periode 1999 – 2002"*, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ciptaningsih, Agung Nur Isra, 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.
- Demsetz, Harold (1968); *The Cost of Transacting; Quarterly Journal of Economics; Vol. 82, No.1; pp. 33 – 53*.
- Fabozzi, Frank, J and Franco Modigliani, 1996 *Capital Market, Second Edition*. New Jersey Printice – Hall inc.
- Fatmawati, Sri dan Marwan, A. 1999. *"Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta"*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol.4, Hal.93-110.
- Fleming, Michael J and Eli M. Remolona, 1997. *What moves the bond market?, FRBNY Economic policy review*.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Edisi Kedua*. Badan Penerbit Universitas, Semarang.
- Greenstein, M., dan H. Sami. 1994. *The Impact of The SEC's Segment Disclosure Requirement on Bid-Ask Spreads*. Accounting Review 69, Januari, 179-199.
- Hanafi, Mamduh M. 2004, *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Harris, Larry. 2003. *Trading and Exchanges : market microstructure for practiones*. Oxford University Press.
- Hasbrouck, Joel (2007); *Empirical Market Microstructure: The Institutions, Economics, and Econometrics of Securities Trading; Oxford University Press*.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi Kedua*. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Keown, et al, 2000. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Kedua, Edisi Pertama, Alih Bahasa Chaerul Djakmandan Sulistryatini, Salemba Empat, Jakarta*.

- Krinsky, Itzhak and Jason Lee (1996); *Earnings Announcements and the Components of the Bid-Ask Spread*; *Journal of Finance*, Vol. 51, No. 4; pp. 1523 – 1535.
- Lubis, Fifi Swanti, 2013. Pengaruh *return* saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas harga saham terhadap *bid ask spread* padaperusahaan manufaktur yang melakukan *stock split* di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2010-Oktober 2012. Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Magdalena Nany dan M. Abdul Aris. 2004. *Pengujian Stabilitas Struktural Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Varian Return saham dan Volume Perdagangan Terhadap Bid Ask Spread Pradan Pasca Laporan Keuangan*. Jurnal Empirika.
- Nany, Magdalena, 2003. "Analisis Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Varian Return Saham, Earnings dan Volume Perdagangan Saham terhadap Bid Ask Spread Pradan Pasca Pengumuman Laporan Keuangan". Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Napitupulu, Veronica, 2013. "Pengaruh Return Saham, Volume Perdagangan dan Volatilitas Harga Saham terhadap Bid Ask Spread pada Perusahaan yang melakukan Stock Split di Bursa Efek Indonesia", Skripsi, Universitas Sumatera Utara.
- O'Hara, Maureen (1995); *Market Microstructure Theory*; Blackwell Business.
- Silalahi, Donalson, 2008. *Determinant Bid-ask Spread :studi pada obligasi Korporasi Yang Telah Diperdagangkan Di Pasar Obligasi Indonesia Periode Tahun 2003-2006* Majalah Media Unika No 72 TH 20, 277-287.
- Stoll, Hans R., (1989). *Infering the components of the bid ask spread : Theory and empirical tests*, *journals of finance* 44.
- Sugiyono, 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B*. CV. Alfabeta. Bandung.
- Sutrisno, 2000. "Manajemen Keuangan". Ekonosia. Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPF. Yogyakarta.
- Tanner, J. Ernest, and Levis A. Kochin, 1971. *The determinants of the difference between bid-ask spread prices on government bonds*, *The Journals of Buisnees* 44, 375-380.
- Yulastari, Tanti. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang.