

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sejalan dengan perkembangan perekonomian yang didukung oleh peningkatan teknologi komunikasi, maka semakin meningkat pula upaya berbagai perusahaan untuk mengembangkan usahanya dan melakukan kegiatan dalam rangka meraih dana untuk ekspansi bisnis dengan berbagai cara yang tentunya membuat kegiatan perekonomian hampir di seluruh dunia termasuk Indonesia juga mengalami peningkatan yang sangat pesat. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi.

Dalam menentukan investasi di pasar modal investor harus benar-benar mengetahui saham-saham yang diperdagangkan sehingga investor memperoleh keuntungan semaksimal mungkin, walaupun tidak menutup kemungkinan investor mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga dan kemungkinan naik turunnya harga saham tersebut. Perkembangan harga saham-saham di bursa efek menjadi objek yang menarik untuk diprediksi dan dianalisis. Keberhasilan dan ketepatan memprediksi perkembangan harga saham merupakan tujuan yang diharapkan oleh investor yang bermain di pasar modal.

Menurut Suad (1998) dalam Teni Wahyuni (2005) pasar modal mampu menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi

ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lender* yang menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Ada beberapa daya tarik pasar modal. Pertama, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka (Suad, 1998) dalam Teni Wahyuni (2005). Menurut Jogiyanto (2003) untuk menarik minat pembeli agar ikut partisipasi, pasar modal haruslah likuid dan efisien. Suatu pasar modal dapat dikatakan likuid bila penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien bila harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai perusahaan secara akurat. Jika pasar modal efisien akan mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba di masa datang dan kualitas manajemennya.

Informasi memegang peranan penting terhadap transaksi perdagangan di pasar modal. Para pelaku di pasar modal sangat membutuhkan setiap informasi yang dapat mempengaruhi naik turunnya harga surat berharga. Informasi yang digunakan oleh investor meliputi informasi akuntansi dan informasi non akuntansi (Hakim, 2004). Informasi akuntansi yaitu informasi yang

laporan arus kas dan laporan perubahan modal, sedangkan informasi non akuntansi dapat berupa laporan dividen, *stock split*, *right issue*, informasi kondisi makro ekonomi dan politik. Informasi tersebut dibutuhkan oleh para investor maupun calon investor dalam proses pembuatan keputusan investasi di pasar modal (Zamahsari, 1990 dan Kim *et.al.*, 1995) dalam Nasirwan (2002). Firth (1992) dalam Nasirwan (2002) menyatakan bahwa informasi prospektus memberikan gambaran keadaan perusahaan dan ramalan laba yang menjadi dasar para investor dalam pembuatan keputusan investasi. Informasi prospektus ini merupakan fenomena menarik bagi para peneliti keuangan di luar negeri untuk meneliti secara empiris perilaku investor dalam membuat keputusan investasi di pasar modal. Bone (1998) dalam Syarif Firman (2002) menemukan bahwa *bid-ask spread* berkurang bila perusahaan memberikan informasi yang rinci.

Bid-ask spread merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut. Stoll (1989) dalam Halim Abdul dan Hidayat Nasuhi (2000) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari pemilikan saham (*inventory holding*), pemrosesan pesanan (*order processing*) dan informasi asimetri. Biaya pemilikan menunjukkan *trade-off* antara memiliki terlalu banyak saham dan memiliki terlalu sedikit saham. Banyak sedikitnya saham yang dipegang juga dapat ditunjukkan oleh lama tidaknya *trader* memegang saham tersebut. *Opportunity cost* merupakan pihak terbesar dari biaya pemilikan saham. Biaya

pemrosesan pesanan meliputi antara lain administrasi, pelaporan, proses komputer, telepon, dan lainnya. Sedangkan biaya informasi asimetri lahir karena adanya dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Pihak pertama adalah *informed trader* yang memiliki informasi superior, dan pihak lain adalah *uninformed trader* yang inferior dalam informasi. Adanya informasi asimetri tersebut menyebabkan munculnya perilaku *adverse selection* dan *moral hazard* dalam perdagangan saham antar *trader*, sehingga *uninformed trader* menghadapi risiko rugi jika bertransaksi dengan *informed trader*. Upaya menutup risiko rugi tersebut dicerminkan dengan *bid-ask spread*.

Informasi asimetri akan menimbulkan biaya bagi partisipan pasar modal, *dealer* merupakan salah satu pihak yang menghadapi masalah informasi asimetri. Informasi asimetri timbul karena adanya informasi yang tidak dapat didistribusikan secara merata kepada semua pelaku di pasar modal. Usaha yang dilakukan untuk meningkatkan informasi dan mengurangi informasi asimetri, akan memunculkan suatu biaya yang disebut biaya informasi (Howe dan Lin, 1989) dalam Yulia Indah (2005). Biaya informasi menggambarkan suatu upah (*reward*) yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior. Besar kecilnya *spread* tergantung dari besar kecilnya biaya yang terjadi. Stoll (1989) dalam Halim Abdul dan Hidayat Nasuhi (2000) menyatakan bahwa biaya pemilikan saham terdiri atas risiko harga dan *opportunity cost* yang dihubungkan dengan pemilikan saham. Biaya pemrosesan terkait dengan mengatur

karena adanya dua *formed trader* yang memiliki informasi superior dan pihak lain yaitu *unformed trader* yang tidak memiliki informasi.

Lev (1988) dalam Syarif Firman (2002) menemukan bahwa keinginan untuk mengurangi informasi asimetri dapat dilakukan dengan menguji dan meneliti *bid-ask spreads* perusahaan. Lev (1988) dalam Syarif Firman (2002) menunjukkan bahwa apabila *bid-ask spreads* menurun maka dapat disimpulkan bahwa informasi asimetri juga menurun. Demikian pula apabila kandungan informasi yang ada sudah cukup banyak diketahui, maka *bid-ask spreads* juga menurun. Dengan semakin terbukanya informasi, maka diharapkan berkurangnya informasi asimetri. Terhadap informasi yang ada, maka bila dikaitkan dengan harga saham, maka selisih harga permintaan dan penawaran akan semakin berkurang ataupun mempunyai selisih yang tipis.

Dari ketiga biaya yang melahirkan *bid-ask spread* tersebut, biaya pemrosesan merupakan penyebab lahirnya *bid-ask spread* yang paling jelas dan dapat diobservasi secara langsung. Sedangkan biaya informasi dan biaya pemilikan kurang dapat diobservasi secara langsung, sehingga memerlukan proksi untuk mengukurnya. Oleh karena itu kedua biaya tersebut lebih menarik untuk diteliti pengaruhnya terhadap *bid-ask spread* oleh para peneliti. Forjan dan McCorry (1995) dalam Halim Abdul dan Hidayat Nasuhi (2000) , misalnya meneliti dan menemukan bahwa berkurangnya informasi asimetri karena pengumuman *stock split* mengakibatkan *bid-ask spread* mengecil. Greenstein dan Sami (1994) dalam Halim Abdul dan Hidayat Nasuhi (2000) meneliti dan menemukan bahwa keputusan dari SEC mengenai *disclosure* terhadap

segmentasi perusahaan bagi perusahaan publik di pasar saham di Amerika Serikat telah menurunkan informasi asimetri yang ditunjukkan dengan mengecilnya *bid-ask spread* saham perusahaan tersebut. Giri (1998) dalam Halim Abdul dan Hidayat Nasuhi (2000) menemukan bahwa pengumuman dividen perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) tidak menyebabkan perubahan *bid-ask spread* saham yang bersangkutan, sehingga peristiwa pengumuman dividen di BEJ tidak mempengaruhi informasi asimetri.

Chan dan Seow (1995) dalam Halim Abdul dan Hidayat Nasuhi (2000) melakukan studi kasus terhadap perubahan *bid-ask spread* saham perusahaan Telefonos de Mexico yang disebabkan oleh adanya biaya pemilikan dan informasi asimetri. Mereka menggunakan risiko sekuritas, harga sekuritas, volume perdagangan dan jumlah *market makers* (ukuran tingkat kompetisi) sebagai proksi biaya pemilikan, dan jumlah *informed traders* dan *size order* sebagai proksi informasi asimetri. Studi kasus tersebut memberikan bukti bahwa biaya pemilikan dan biaya informasi memegang peranan penting dalam menetapkan *bid-ask spread* saham.

Erwin dan Miller (1998) dalam Halim Abdul dan Hidayat Nasuhi (2000) melakukan penelitian tentang pengaruh volume perdagangan, harga saham, dan varians *return* terhadap *bid-ask spread* saham perusahaan yang termasuk dalam indeks S&P 500 dan diperoleh hasil bahwa volume perdagangan, harga saham, dan varians *return* berpengaruh secara signifikan terhadap *bid-ask spread* saham yang masuk indeks S&P 500. Stoll (1989) dalam Halim Abdul dan Hidayat Nasuhi (2000) menentakan bahwa biaya pemilikan berpengaruh positif terhadap

bid-ask spread. Artinya semakin tinggi biaya pemilikan akan menyebabkan semakin lebar *bid-ask spread* yang mencerminkan saham tersebut tidak digemari oleh investor. Studi-studi empiris di atas difokuskan pada kompleksitas harga sekuritas dan khususnya proses penentuan harga yang melahirkan *bid-ask spread*.

Tumirin (2005) dengan judul “ Analisis Variabel Akuntansi, Variabel Pasar Dan Arus Kas Operasi Yang Mempengaruhi *Bid-Ask Spread*”. Dalam penelitian ini variabel akuntansi diwakili oleh *asset growth*, *asset size*, *leverage*, *liquidity*, *earning variability*, *cash flow from operating ratio*. Sedangkan variabel pasar diwakili oleh volume perdagangan saham, *closing price* dan *market beta*, dan juga variabel kandungan informasi laporan keuangan kuartal interim dan keempat. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa likuiditas, *closing price* dan volume perdagangan saham menunjukkan hubungan negatif signifikan. Sedangkan pengujian terhadap kesamaan koefisien yang menjelaskan *bid-ask spread* pada pengumuman laporan keuangan interim dan kuartalan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan koefisien antara keduanya.

Lee et al (1994) dan Yohn (1997) dalam Syarif Firman (2002) melaporkan adanya peningkatan dalam *bid-ask spread* empat hari sebelum dan sesudah pengumuman laba. Hasil penelitian ini mendukung model McNichols dan Trueman (1994) dan Demski dan Feltham (1994) dalam Syarif Firman (2002) yang memprediksi suatu peningkatan dalam informasi asimetri. Setelah pengumuman *spread* meningkat dan hal ini konsisten dengan penelitian Kim dan

informasi asimetri meningkat langsung setelah pengumuman laba dan beberapa pedagang berusaha memperoleh keuntungan jangka pendek dari jual beli saham dengan memanfaatkan dan memproses informasi-informasi penting yang tersedia.

Syarif Firman (2002) melakukan penelitian untuk menguji apakah informasi laporan arus kas mempunyai kandungan informasi yang menyelidiki secara empiris pengaruh arus kas terhadap *bid-ask spread* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Peneliti menguji kandungan informasi arus kas sebelum dan sesudah diberlakukannya PSAK No.2. Sampel terdiri dari berbagai sektor industri yang terdaftar di BEJ yang telah mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember 1994, 1996, 1997. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan arus kas operasi benar-benar memberikan tambahan kandungan informasi terhadap pasar sekuritas yang menunjukkan bahwa *bid-ask spread* menurun setelah dikeluarkannya PSAK No.2.

Ratnadi (2001) dalam Risnawati (2003) mengatakan informasi akuntansi merupakan salah satu dari informasi yang dibutuhkan oleh investor dalam proses pengambilan keputusan investasi, karena selain informasi akuntansi investor masih membutuhkan informasi lain yang dimaksud merupakan informasi keuangan yang umumnya diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Disamping informasi keuangan investor juga membutuhkan informasi lain untuk mendukung proses pengambilan keputusan investasinya. Investor membutuhkan informasi yang bersifat non keuangan, misal informasi mengenai jajaran manajemen yang memimpin perusahaan, persaingan dalam industri yang

bersangkutan atau informasi mengenai sistem kompensasi perusahaan. Secara makro investor bahkan harus memperhatikan informasi yang berasal dari faktor-faktor yang bersifat non ekonomis, misal situasi politik tempat perusahaan tersebut berkedudukan.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan informasi akuntansi yang disajikan di dalam laporan keuangan. Informasi akuntansi yang dibutuhkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasinya bisa dinyatakan dalam bentuk rasio-rasio keuangan yang selanjutnya disebut sebagai variabel-variabel akuntansi. Variabel-variabel tersebut merupakan variabel yang digunakan oleh Beaver (1970) dalam Risnawati (2003) untuk mengukur risiko investasi. Variabel-variabel yang dimaksud adalah *asset growth*, *asset size*, *leverage*, *liquidity*, dan *dividen payout*.

Berkenaan dengan beberapa hasil penelitian di atas, peneliti tertarik untuk meneliti beberapa variabel akuntansi, variabel pasar dan arus kas operasi dengan menggunakan data laporan keuangan kuartalan untuk variabel akuntansi dan arus kas operasi serta data *event study* selama periode pengamatan pengumuman laporan keuangan untuk variabel pasar dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Tumirin (2005) yang melakukan penelitian tentang Analisis Variabel Akuntansi, Variabel Pasar Dan Arus Kas Operasi Yang Mempengaruhi *Bid-Ask Spread* pada perusahaan manufaktur di BEJ dengan periode 1999-2001.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Tumirin (2005) adalah dalam hal

periode pengamatan. Penelitian Tumirin dilakukan dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2001 sedangkan penelitian ini dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Perbedaan kedua dalam penelitian ini adalah peneliti menambah satu variabel pasar yaitu *return* saham. Maka peneliti akan melakukan pengujian terhadap **“PENGARUH VARIABEL AKUNTANSI, VARIABEL PASAR DAN ARUS KAS OPERASI KUARTALAN TERHADAP *BID-ASK SPREAD* PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA”**.

B. Batasan Masalah

Lingkup permasalahan dalam penelitian ini ditatasi pada pokok-pokok batasan yang berkaitan dengan judul permasalahan yaitu menganalisis pengaruh variabel akuntansi yakni *asset growth*, *asset size*, *leverage*, *liquidity*, variabel pasar yang meliputi *earning variability*, *return* saham, volume perdagangan dan arus kas operasi terhadap *bid-ask spread* kuartalan dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, dengan menggunakan data laporan keuangan kuartalan, data

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada paparan latar belakang masalah di atas, maka permasalahan yang akan dirumuskan berkenaan dengan objek penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel akuntansi (*asset growth, asset size, leverage dan liquidity*), variabel pasar (*earning variability, return saham dan volume perdagangan*) dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.
2. Apakah variabel akuntansi (*asset growth, asset size, leverage dan liquidity*), variabel pasar (*earning variability, return saham dan volume perdagangan*) dan arus kas operasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *bid-ask spread*.

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh variabel akuntansi (*asset growth, asset size, leverage dan liquidity*), variabel pasar (*earning variability, return saham dan volume perdagangan*) dan arus kas operasi secara simultan terhadap *bid-ask spread* pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).
2. Untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh variabel akuntansi (*asset growth, asset size, leverage dan liquidity*), variabel pasar (*earning*

variability, *return* saham dan volume perdagangan) dan arus kas operasi secara parsial terhadap *bid-ask spread* pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

E. Manfaat Penelitian

1. Memberikan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *bid-ask spread* saham.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi para pelaku pasar modal dalam menganalisis pembelian atau pelepasan saham yang dimilikinya melalui informasi yang terkandung dalam laporan keuangan.
3. Bagi penulis dan bagi kalangan akademis semoga dapat menambah khasanah ilmu tentang pasar modal, sehingga dapat memberikan kontribusi untuk penelitian-penelitian selanjutnya.