

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Perkembangan pesat perekonomian yang didukung dengan peningkatan dibidang teknologi informasi, akan menyebabkan meningkat pula upaya berbagai perusahaan dalam mengembangkan usahanya dan melakukan ekspansi bisnis dengan berbagai cara untuk memperoleh return yang diharapkan. Pasar modal sebagai salah satu sarana investasi untuk memperoleh dana yang dilakukan perusahaan untuk melakukan ekspansi usahanya. Pasar modal sendiri dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri. Baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public outhorities* maupun perusahaan swasta (Suad, 1998).

Pasar modal sangat menarik untuk dibahas, dianalisis dan dibicarakan karena adanya berbagai kemungkinan yang tidak dapat diprediksi bisa saja terjadi. Bagaimana efek-efek yang diterbitkan berbagai perusahaan diperdagangkan dan bagaimana terjadinya jual beli dan terbentuknya harga merupakan hal yang sangat menarik untuk dibahas. Untuk menarik pembeli dan penjual agar berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga

mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Hal ini juga akan mencerminkan penilaian dari investor terhadap prospek laba perusahaan di masa yang akan datang serta kualitas manajemen. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen keraguan dapat tercermin dari harga surat berharga yang turun (Jogiyanto, 2003).

Pasar modal selalu terkait dengan investasi yang tidak terlepas dari unsur resiko dan tingkat keuntungan. Dua unsur tersebut selalu mempunyai hubungan timbal balik yang sebanding, yaitu semakin tinggi resiko semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diperoleh dan sebaliknya, semakin rendah resiko semakin kecil prosentase keuntungan yang diperoleh. Mendapatkan keuntungan merupakan tujuan utama para investor melakukan investasi atas dananya.

Pasar modal sebagai tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga, maka di tempat inilah pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) menginvestasikan dananya ke badan usaha atau pihak-pihak yang membutuhkan dana (*borrower*), dengan menginvestasikan kelebihan dananya *lender* mengharapkan memperoleh keuntungan dari penyerahan dananya dan *borrower* dapat memperoleh dana untuk operasi usahanya tanpa harus menunggu hasil dari perusahaan. Seorang investor didalam melakukan investasi selalu akan memperkirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode waktu tertentu di masa yang akan datang. Namun perkiraan tingkat penghasilan tersebut tidak dapat dipastikan sama antara tingkat penghasilan yang

teralisasi (*realized return*) dengan tingkat penghasilan yang diharapkan. Tingkat penghasilan ini dapat lebih tinggi atau lebih rendah.

Aktivitas di pasar modal menuntut peningkatan informasi di pasar modal yang meliputi proses penyampaian, penerimaan dan pencernaan informasi oleh masyarakat. Informasi-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 (2002) menemukan bahwa *bid-ask spread* berkurang bila perusahaan memberikan informasi yang rinci.

Perusahaan sebagai salah satu komponen penting dalam pasar modal merupakan titik temu berbagai hubungan yang ada yaitu antara manajemen, pemilik, kreditur dan pemerintah. Menurut Jansen dan Mecking (1970) dalam Fitriyani (2005) masalah antar agen akan muncul jika pihak-pihak yang bekerja sama mempunyai orientasi tujuan yang berbeda, sehingga tiap-tiap individu memiliki sikap yang berbeda terhadap resiko. Masalah keagenan juga dialami oleh para partisipan pasar modal, *dealer* sebagai salah satu partisipan pasar modal. *Dealer* menghadapi resiko kemungkinan merugi dan dengan adanya

resiko tersebut *dealer* berusaha memindahkan resiko tersebut ke *dealer* yang lain. Dalam usaha untuk mengurangi resiko ditunjukkan dengan cara mencari informasi yang diperlukan sehingga biaya-biaya akan muncul. Besarnya ketidakseimbangan informasi yang dihadapi *dealer* akan tercermin pada *spread*. *Dealer* bukanlah merupakan pihak yang memiliki informasi superior maka *dealer* selalu berusaha menentukan *spread* secara wajar dengan pertimbangan kejadian tertentu atau kondisi informasi lainnya sehubungan dengan sekuritas yang dimiliki.

Volume perdagangan saham merupakan instrumen penting yang perlu diketahui investor untuk melihat apakah saham yang dibeli merupakan saham yang aktif diperjualbelikan di pasar. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi selain itu juga sebagai acuan investor dalam menentukan transaksi di pasar modal. Perdagangan suatu saham yang dikatakan aktif yaitu dengan volume perdagangan yang besar, yang menunjukkan suatu saham tersebut digemari investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Kondisi demikian memungkinkan *trader* untuk tidak perlu memegang saham dalam jumlah yang tidak terlalu lama sehingga dapat menurunkan biaya pemilikan. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham, atau semakin besar volume perdagangan saham, maka akan semakin rendah biaya kepemilikan saham yang berarti akan mempersempit *bid-ask spread* saham tersebut. Hubungan negatif antara volume perdagangan dengan *bid-ask*

spread konsisten dengan bukti empiris studi Erwin dan Miller (1998) dalam Abdul dan Nasuhi (2000).

Salah satu elemen yang memotivasi investor dalam melakukan investasi adalah tingkat *return* yang didapatkan. Dalam Abdul dan Nasuhi (2000) yang menguji pengaruh volume perdagangan dan *return* saham terhadap *bid-ask spread* dengan menggunakan model koreksi kesalahan, diperoleh hasil bahwa volume perdagangan dan *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*. Dan harga saham yang senantiasa harganya naik, yang berarti memberikan *return* yang tinggi, menunjukkan bahwa saham tersebut disukai oleh para investor. Untuk saham yang disukai oleh investor, *trader* tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama. Studi Erwin dan Miller (1998) dalam Abdul dan Nasuhi (2000) juga memberikan bukti empiris mengenai pengaruh negatif harga saham terhadap *bid-ask spread* saham.

Besar kecilnya *spread* tergantung dari besar kecilnya biaya yang terjadi, Stoll (1989) dalam Halim dan Hidayat (2000) menyatakan bahwa biaya pemilikan saham terdiri atas resiko harga dan *opportunity cost* yang dihubungkan dengan pemilikan saham. Lev (1988) dalam Syarif (2002) menemukan bahwa keinginan untuk mengurangi informasi asimetri dapat dilakukan dengan menguji dan meneliti *bid-ask spreads* perusahaan. Lev 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.

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) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari (1) pemilikan saham (*inventory holding*), (2) pemrosesan pesanan (*order processing*), dan (3) asimetri informasi. 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 costs* merupakan bagian terbesar dari biaya pemilikan saham. Biaya pemrosesan pesanan meliputi antara lain administrasi, pelaporan, telepon, dan lainnya. Sedangkan biaya asimetri informasi lahir karena adanya dua pihak *trader* yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi. Dari ketiga biaya tersebut, biaya pemrosesan pesanan merupakan penyebab yang paling jelas dan dapat diobservasi secara langsung. Sedangkan dua biaya lainnya, yaitu biaya pemilikan saham dan asimetri informasi kurang dapat diobservasi secara langsung, sehingga memerlukan proksi untuk mengukurnya.

Erwin dan Miller (1998) dalam Halim dan Hidayat (2000) mendapatkan bukti bahwa variabel pasar signifikan berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saham. Stoll (1989) dalam Halim dan Hidayat (2000) menyatakan 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) melakukan penelitian terhadap variabel fundamental yang sebagian besar merupakan variabel akuntansi yang meliputi *asset growth*, *asset size*, *leverage* dan *liquidity* serta beberapa variabel pasar yang meliputi *earning variability*, harga saham dan volume perdagangan terhadap *bid-ask spread*. Hasil studi menunjukkan bukti bahwa variabel akuntansi yaitu *liquidity* dalam mempengaruhi *bid-ask spread* menunjukkan hubungan yang negatif signifikan. Kemudian untuk *closing price* dan volume perdagangan mempengaruhi *bid-ask spread* dan menunjukkan hubungan yang negatif signifikan. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan interim dan kuartalan.

Selanjutnya Halim dan Hidayat (2000) menguji pengaruh volume dan *return* terhadap *bid-ask spread* dengan menggunakan metode koreksi kesalahan pada 3 industri rokok yang terdaftar di BEJ. Hasil penelitian memberikan bukti bahwa volume perdagangan dan *return* berpengaruh dengan arah negatif terhadap *bid-ask spread*, baik dalam bentuk absolut maupun relatif pada saham-saham industri rokok di BEJ.

Berdasarkan beberapa uraian diatas, dan dalam upaya mengembangkan penelitian sejenis maka penulis akan berusaha melakukan pengujian tentang “ **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *BID-ASK SPREAD* DENGAN MODEL KOREKSI KESALAHAN PADA PERUSAHAAN LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)** ”. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Barbara Gunawan dan Yulia Indah (2003) yang melakukan penelitian tentang pengaruh volume perdagangan dan *return* terhadap *bid-ask spread* pada saham industri farmasi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan model koreksi kesalahan tahun 2003. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya adalah pertama, dalam penelitian Barbara dan Yulia digunakan sampel industri farmasi yang berjumlah 8 perusahaan, sedangkan dalam penelitian ini digunakan 18 perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003-2005. Kedua, dalam penelitian Barbara dan Yulia (2003) tahun yang dijadikan sampel adalah satu tahun pada tahun 2003, sedangkan dalam penelitian ini digunakan sampel selama 3 tahun berturut-turut yaitu 2003, 2004 dan 2005.

B. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini memfokuskan pada pengaruh dari volume perdagangan, *return* saham, pengaruh harga dan varians *return* terhadap *bid-ask spread*.

2. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data runtun waktu yaitu data transaksi harian dari perusahaan LQ 45 yang terdaftar secara berturut-turut di BEJ selama periode sampel 2003-2005.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah volume perdagangan mempunyai pengaruh terhadap *bid-ask spread* saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003-2005.
2. Apakah *return* saham mempengaruhi *bid-ask spread* saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003-2005.
3. Apakah harga saham mempengaruhi *bid-ask spread* saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003-2005.
4. Apakah varians *return* mempengaruhi *bid-ask spread* saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003-2005.

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh volume perdagangan terhadap *bid-ask spread* saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003-2005.
2. Untuk menguji pengaruh *return* saham terhadap *bid-ask spread* saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003-2005.
3. Untuk menguji pengaruh harga saham terhadap *bid-ask spread* saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003-2005.

4. Untuk menguji pengaruh varians *return* terhadap *bid-ask spread* saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003-2005.

E. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan mempunyai manfaat bagi :

1. Calon Investor

Investor yang akan membeli atau menjual sahamnya dengan melihat dari hasil penelitian ini diharapkan akan mendapatkan tentang data *bid-ask spread* dari saham yang diperdagangkan di bursa, sehingga diharapkan investor mampu memprediksi *risk* dan *return* yang akan diperoleh.

2. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai sarana untuk mengimplementasikan teori-teori yang penulis dapatkan sebagai sarana untuk mengembangkan pengetahuan tentang investasi dan pasar modal.

3. Bagi Lingkungan Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk menambah referensi penelitian yang berhubungan dengan pasar modal khususnya yang berhubungan dengan perilaku *bid-ask spread* dan dapat digunakan sebagai tambahan literatur bagi penelitian berikutnya yang akan melakukan penelitian dalam masalah yang serupa.