

**ANALISIS VARIABEL YANG BERPENGARUH TERHADAP SPREAD  
HARGA SAHAM PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK  
JAKARTA.**

*Analysis of Influencing Variables to the Stock Price Spread in the Manufacturer Industries  
at The Jakarta Stock Exchange.*

SRI UTAMI ADY

Mahasiswa Program Magister Manajemen, PPSUB

Ubud Salim

Dosen Jurusan Manajemen FEUB

Harry Susanto

Dosen Jurusan Studi Pembangunan, FEUB

**ABSTRAK**

Spread adalah selisih harga jual dan harga beli saham di pasar modal. Harga jual dan harga beli ditentukan oleh Broker. Besar kecilnya spread dipengaruhi oleh dua faktor yaitu ketidakseimbangan informasi dan persaingan di antara pelaku pasar. Semakin tinggi ketidakseimbangan informasi diantara pelaku pasar maka semakin besar spread. Dan semakin kuat persaingan di pasar modal maka harga jual semakin rendah dan harga beli semakin tinggi sehingga spread mengecil. Pengumuman dividen diharapkan dapat memberikan informasi ke pasar modal dan mengurangi informasi asimetri sehingga spread mengecil. Sebagai proxy dari informasi digunakan variabel kapitalisasi pasar dan lama terdaftar.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui : (1) pengaruh dari variabel-variabel dividend yield, volume perdagangan, varian return, harga saham, kapitalisasi pasar dan lama terdaftar terhadap spread baik secara simultan ataupun parsial. (2) Manakah diantara variabel-variabel tersebut yang paling berpengaruh terhadap spread

Penelitian dilakukan pada 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai sampel penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive, yaitu pada perusahaan manufaktur yang membayarkan cash dividend dan aktif diperdagangkan pada tahun 1999. Penelitian menggunakan data harian saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode Januari sampai dengan Desember 1999, metode analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa : (1) Variabel dividend yield dan volume perdagangan mempunyai pengaruh negatif signifikan, varian return berpengaruh positif signifikan. (2) Harga saham berpengaruh negatif tidak signifikan dan lama terdaftar berpengaruh positif signifikan. (3) Terdapat multikolinier antara volume perdagangan dan kapitalisasi pasar sehingga kapitalisasi pasar dikeluarkan dari model. (4) Varian return adalah variabel yang paling berpengaruh terhadap spread. Kemungkinan hasil ini disebabkan data diambil tahun 1999 dimana pertumbuhan perekonomian masih belum stabil, tidak stabilnya kebijakan dividen perusahaan, dan perbedaan motif investor dalam berinvestasi.

Kata kunci: spread harga saham.

## ABSTRACT

Spread was differenced between ask-price and bid-price at the capital market. Ask and bid price made by broker. Spread influenced by two factor : assymetry information and competition between the market maker. The higher assymetry information and the strongger competition at the capital market, a lower ask price and a higher bid price, made a lower spread. Dividend announcement conveys information to the capital market, thereby reducing assymetry information and made a lower spread. As information proxy, we expect market capitalization (firm size) and length of listing.

The aim of this research were : (1) to discover the simultaneous and partial relationship between variables, dividend yield, trading volume, return variance, stock price, market capitalization, length of listing and spread. (2) Whose of those variables would give a bigger influenced with spread.

Sampel obtained amount to 25 kinds of manufacturer shares traded at the Jakarta Stock Exchange, with purposive tecknical sampling, that was on cash dividend paying and traded on 1999 manufacturer firm. This research used daily stock price at Jakarta Stock Exchange periode of January – Desember 1999. The analysis tools used multiple regression analysis.

The result of this research showed that : (1) There was a significantly negative relationship between dividend yield and return variance with spread, a significantly positive relationship between return variance and spread. (2) Stock price was a non significantly negative relationship. (3) There was mulcollinier between trading volume and market capitalization so market capitalization out from the model. (4) Return variance was a bigger influenced with spread. The result was because using 1999th data which economic growth was not stable yet, unstabilyty dividend polocy on the firm and investors behavior differences.

Keywords: spread, stock price

## PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia, walaupun instrumen-instrumennya yang memungkinkan memobilisasi dana masih relatif terbatas jika dibandingkan dengan bursa-bursa dunia yang telah mapan, tetapi dalam usianya yang relatif muda telah menjadi wahana penting di luar perbankan untuk menyediakan dana yang diperlukan dunia usaha melalui penjualan saham dan obligasi maupun derivatifnya.

Maraknya perkembangan pasar modal saat ini tidak terlepas dari peran pemodal (investor) yang melakukan transaksi di pasar modal. Namun para investor tidak begitu saja melakukan pembelian saham sebelum melakukan penilaian dengan baik terhadap emiten (perusahaan). Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian bagi

investor adalah kemampuan emiten menghasilkan profit. Apabila laba meningkat, secara teoritis harga saham juga meningkat. Suad Husnan (1987) mengemukakan bahwa apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, harga saham akan meningkat. Atau dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham.

Masalah seputar harga saham merupakan salah satu indikator yang diper-timbangkan oleh investor untuk ber-investasi. Perbedaan harga jual dan harga beli suatu saham (spread) mempengaruhi tingkat likuiditas saham tersebut. Semakin sempit spread harga saham, maka semakin likuid saham tersebut, sehingga akan diminati oleh pasar, dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham pada periode selanjutnya.

Beberapa penelitian telah dilakukan mengenai Spread harga saham. Stoll (1989) menemukan bahwa komponen komponen spread terdiri dari *Advers Information Cost* (0,43S), *Inventory Holding Cost* (0,10 S), dan *Order Processing Cost* (0,47S). Kemudian penelitian dikembangkan untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi spread dan kandungan Informasi dari dividen. Serta pengaruhnya terhadap spread. Akhigbe dan Madura (1996) menemukan bahwa pengumuman dividen memberikan informasi ke pasar dan pada akhirnya akan memperbaiki kinerja perusahaan. Stoll (1978) menemukan bahwa proporsional spread dipengaruhi oleh volume perdagangan, varian return, harga saham, jumlah dealer, perubahan inventory, proporsi dari total volume perdagangan. Mitra dan rashid (1997) menemukan dividend yield, varian return, volume perdagangan, dan harga saham sebagai variabel-variabel yang mempengaruhi spread.

Howe dan Lin (1992), dan Helman (1998) menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara spread perusahaan yang mengumumkan dividen dan perusahaan yang tidak mengumumkan dividen dengan memakai variabel kontrol. Dengan mendasarkan pada beberapa penelitian yang ada, Stoll (1978), Howe dan Lin (1992) serta Helman (1998), maka nulis berusaha menerapkannya pada pasar modal Indonesia, khususnya perusahaan manufaktur dengan mengambil topik penelitian “Analisis variabel-variabel yang berpengaruh terhadap spread harga saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta”.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka dapat dirumuskan permasalahan pokok pada penelitian ini yaitu :

1. Apakah variabel-variabel dividend yield, volume perdagangan harga saham, varian return, besar perusahaan dan lama terdaftar berpengaruh secara simultan maupun parsial terhadap spread harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

2. Manakah diantara variabel-variabel tersebut yang paling berpengaruh terhadap spread harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

Sesuai dengan permasalahan yang diteliti, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel dividend yield, volume perdagangan, harga saham, varian return, besar perusahaan, dan lama terdaftar secara simultan maupun parsial terhadap spread harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.
2. Untuk mengetahui variabel yang paling berpengaruh terhadap spread harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

## KERANGKA KONSEP DAN HIPOTESIS

### Kebijakan dan Kandungan Informasi Dividen

#### Pengertian Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan pada umumnya dilakukan secara berkala baik dalam bentuk uang kas atau yang lainnya, misalnya dividen saham (*stock dividend*) dan dividen extra (*extra dividend*). Sedangkan yang dimaksud kebijakan dividen sendiri adalah keputusan manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Alternatif bentuk pembayaran dividen, yaitu dividen tunai, *stock dividend*, *stock splits*, dan pembelian kembali saham.

Persentase dari pendapatan yang dibagikan sebagai *cash dividend*, disebut *dividen payout ratio*. Makin tinggi *dividen payout ratio* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, makin kecil dana yang

tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan. Dengan demikian terdapat dua tujuan yang saling bertentangan. Di satu pihak perusahaan menginginkan pertumbuhan sementara di pihak lain pemegang saham mengharapkan penerimaan dividen. Oleh karena itu perusahaan harus mencari keseimbangan antara dividen sekarang dan pertumbuhan yang akan datang yang dapat memaksimumkan harga saham.

### Informasi Asimetris dan Kandungan Informasi Dividen

Ketidakseimbangan informasi terjadi antara pasar di satu pihak dan manajemen di lain pihak. Manajemen sebagai orang dalam memiliki informasi yang lebih banyak tentang masa depan perusahaan daripada investor. Investor dalam mengatasi kekurangan informasinya akan mengikuti manajer yang diyakini memiliki lebih banyak informasi. Ketidakseimbangan informasi ini mengakibatkan harga saham dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi. Apabila harga suatu sekuritas dinilai terlalu rendah (*undervalue*) berarti informasi tidak menguntungkan. Dan apabila suatu sekuritas dinilai terlalu tinggi (*overvalue*) berarti informasi itu menguntungkan. Karena itu manajemen perlu menyampaikan sinyal informasi ke pasar mengenai masa depan yang menguntungkan dengan suatu cara yang dapat dipercaya. Hal ini tercermin dari meningkatnya harga sekuritas tersebut.

Pembayaran dividen merupakan alat komunikasi paling langsung dan paling penting kepada pasar mengenai kesehatan ekonomi (*economic health*) sebagian besar perusahaan. Brigham dan Gapenski (1993), mengemukakan bahwa "pengumuman dividen" adalah contoh klasik dari manajer untuk memberikan informasi sebagai sinyal. Mitra dan Rashid (1997), menemukan bahwa apabila perusahaan mengumumkan kenaikan *cash dividend*, berarti manajer tersebut memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan laba dan

*cash flow* yang baik. Demikian juga, apabila *cash dividend* masa depan tidak menunjukkan adanya kenaikan, dapat berarti manajer mengirim sinyal yang negatif". Horne (1995), mengemukakan semakin besar ketidakseimbangan informasi diantara manajer dan investor, semakin besar kemungkinan reaksi harga saham terhadap pengumuman keuangan.

Argumen-argumen ini lebih lanjut menyatakan bahwa Kandungan Informasi yang terbentuk dengan pembayaran dividen, dalam penelitian ini diukur dengan *dividen yield*. Informasi yang dikandung oleh *dividen* mengurangi informasi asimetris dan akhirnya mengurangi *spread* harga saham. Oleh karena itu diharapkan *dividend yield* akan mempunyai pengaruh negatif terhadap *spread* harga saham.

H1.1 = *Dividen Yield* diduga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *spread*.

### Bid-Ask Spread

*Bid price* atau kurs beli adalah harga tertinggi yang dibayarkan oleh seorang pembeli sekuritas tertentu. Pembelian ini dilakukan oleh broker. Broker melakukan pembelian sekuritas dari seorang investor dengan menggunakan kurs beli, dan kurs beli ini mempunyai arti hanya jika broker bersedia untuk membelinya, sehingga harga beli sekuritas ditentukan oleh broker.

*Ask price* (kurs jual) adalah harga terendah yang bersedia ditawarkan oleh penjual kepada seorang pembeli sekuritas. Penawaran ini dilakukan oleh broker. Broker melakukan transaksi penjualan sekuritas dengan menetapkan kurs jualnya. Dan kurs jual ini akan mempunyai arti hanya jika broker bersedia menjualnya dengan harga tersebut, sehingga harga jual juga ditentukan oleh broker.

*Spread* adalah perbedaan kurs jual dan kurs beli. Selisih ini merupakan biaya yang ditanggung plus *return* yang diharapkan broker. Broker adalah seorang yang menghubungkan (*intermediary*) antara pembeli dan penjual dalam transaksi sekuritas dan menerima komisi. Broker

akan mendapatkan keuntungan dari perbedaan kurs jual dan kurs beli.

#### Aktivitas Perdagangan

Tingginya aktivitas perdagangan menunjukkan minat pasar terhadap sekuritas tersebut. Studi pada saham-saham di NYSE (William F. Sharpe, 1995), Aitken dan Frino pada ASX (1996) berdasarkan pada aktivitas perdaganganannya, menemukan hubungan spread yang negatif.

Hubungan terbalik antara spread dengan jumlah aktivitas perdagangan (nilai pasar) terjadi karena spread yang ada adalah kompensasi bagi broker yang memberikan investor likuiditas. Semakin kecil jumlah perdagangan, semakin jarang seorang broker akan memperoleh spread (dengan membeli pada harga bid dan menjual pada harga ask). Jadi broker akan memerlukan spread yang lebih lebar untuk mendapatkan tingkat kompensasi yang setaraf dengan sekuritas yang lebih sering diperdagangkan. Oleh karena itu diharapkan volume perdagangan mempunyai pengaruh negatif terhadap spread.

H1.2 = Volume perdagangan diduga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap spread

#### Varian Return

Varian return menunjukkan variabilitas return di seputar return normal. Semakin tinggi varian return menunjukkan semakin bervariasinya return harian yang diperoleh investor. Hal ini mencerminkan ketidakpastian pasar yang tinggi. Varian return berkorelasi dengan resiko. Varian return yang tinggi berarti resiko yang dihadapi juga cukup tinggi, karena itu broker akan memberikan spread yang relatif besar untuk mengantisipasi besarnya resiko tersebut. Dengan alasan ini, maka varian return dihipotesa berhubungan positif dengan spread bid-ask.

H1.3 = Varian return diduga mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap spread

#### Trader Bermotif Informasi Dan Trader Bermotif Likuiditas

Ada dua alasan utama dalam transaksi sekuritas. Seorang investor mungkin percaya bahwa sekuritas telah *mispriced*, artinya bahwa nilai sekuritas melebihi harga bid atau ask. Dia percaya bahwa dia memiliki informasi yang tak diketahui oleh pasar secara umum, dan disebut sebagai trader bermotif informasi (information motivation Trader). Disisi lain, seorang investor mungkin ingin menjual sekuritas karena ia ingin membeli sesuatu atau membeli sekuritas dengan uang yang baru saja diterimanya (misalnya dari warisan). Seseorang yang bertindak demikian disebut trader bermotif likuiditas (liquidity motivation Trader). Dalam melakukan transaksi sekuritas, dia tidak menganggap bahwa pihak lain di pasar telah melakukan kesalahan dalam mengevaluasi prospek sekuritas.

Broker dapat mengambil keuntungan dari trader yang bermotif likuiditas atau dengan trader yang bermotif informasi yang tidak memiliki informasi yang cukup, namun secara rata-rata, mereka hanya mengalami kerugian dalam melakukan transaksi dengan trader bermotif informasi yang pandai, karena semakin besar selisih harga bid dan ask, semakin sedikit dia melakukan transaksi.

Broker aktif mencoba mendapat informasi sebanyak mungkin dan mencoba mempengaruhi harga bid dan ask untuk menjaga arus order dalam keseimbangan. Semakin baik informasi yang dimiliki broker, semakin kecil perbedaan harga bid dan ask yang diperlukan untuk mendapatkan keuntungan. Broker yang tidak memiliki informasi yang baik akan menetapkan harga di luar pasaran karena memiliki harga bid yang terlalu rendah dan harga ask yang terlalu tinggi atau keluar dari bisnis setelah menderita kerugian karena dimanfaatkan oleh trader yang menguasai informasi.

#### Harga Sebagai Sumber Informasi

Secara umum pasar mengasumsikan bahwa setiap pedagang mengetahui berapa

banyak barang yang akan dibeli atau jual pada tiap harga dimana barang itu diperdagangkan. Mekanisme pasar akan mempertemukan permintaan dan penawaran sehingga terbentuk harga keseimbangan.

Hal ini mungkin cukup untuk menggambarkan pasar barang konsumsi, tetapi tidak cukup untuk menjelaskan pasar sekuritas. Nilai aset finansial tergantung pada prospek masa depan yang hampir selalu tidak pasti. Setiap informasi yang menunjang prospek akan mengarah pada revisi estimasi nilai sekuritas. Sehingga kenaikan harga saham bukan hanya disebabkan karena perubahan permintaan dan penawaran saja, tetapi juga mengandung arti bahwa prospek terhadap saham tersebut di masa datang meningkat. Sehingga dalam hal ini harga berperan ganda yaitu dapat mempertemukan pasar dan sekaligus menyampaikan informasi.

Harga saham yang tinggi akan lebih diminati oleh pasar sehingga saham jenis ini akan lebih sering diperdagangkan. Persaingan yang semakin tajam membuat para pelaku pasar akan mengoreksi harga jual dan harga beli, dimana harga jual cenderung menurun dan harga beli cenderung naik sehingga spread menyempit. Oleh karena itu diharapkan harga saham akan mempunyai pengaruh negatif terhadap spread harga saham.

H1.4 = Harga saham diduga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap spread

#### **Ukuran Perusahaan (Kapitalisasi Pasar)**

Saham dengan likuiditas tinggi akan sering ditransaksikan di pasar. Tetapi tidak semua sekuritas dapat menikmati likuiditas yang sama. Saham perusahaan kecil cenderung dijual dengan harga rendah tetapi dengan spread antara harga bid dan harga ask yang sama atau lebih lebar dari saham perusahaan besar. Akibatnya persentase spread dari transaksi menjadi lebih besar.

Dalam hubungannya dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*)

perusahaan sebagai ukuran besarnya perusahaan, penelitian yang dilakukan oleh thomas F. Loeb (1983), menunjukkan bahwa semakin besar kapitalisasi pasar, semakin besar harga rata-rata per saham, dan spread dalam dollar lebih besar saham dengan kapitalisasi paling kecil, artinya semakin besar kapitalisasi perusahaan, spread bid ask semakin kecil, dengan kata lain semakin besar kapitalisasi perusahaan, semakin besar likuiditas untuk investasi tersebut, sehingga kapitalisasi pasar dihipotesakan berhubungan negatif terhadap spread.

H1.5 = Besar perusahaan diduga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap spread

#### **Lama Terdaftar**

Periode lamanya perusahaan terdaftar di bursa dapat memberikan informasi kepada pihak luar. Regularitas atau keteraturan perusahaan didalam mempublikasikan keadaan perusahaan, menunjukkan arus informasi yang periodik dan akan ditangkap sebagai stabilnya keadaan perusahaan dalam pandangan investor. Hal ini merupakan sinyal yang dapat membawa informasi positif yang menguntungkan bagi pihak perusahaan sehingga akan mengurangi informasi asimetri diantara para pelaku pasar. Informasi asimetri yang berkurang pada akhirnya akan mengurangi spread harga saham.

H1.6 = Lama terdaftar diduga mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap spread.

Dalam penelitian ini diuji hubungan yang terbalik antara perolehan dividen (*dividend yield*) dan spread dengan memasukkan determinan-determinan lain dari spread bid-ask (tingkat harga, volume perdagangan, varian return, besar perusahaan dan lama terdaftar).

Bukti ini penting karena dua alasan :

a. Adanya hubungan antara biaya modal dan spread, semakin rendah spread, semakin rendah biaya modal (*cost of capital*), jika hal-hal yang lain konstan. Informasi yang dihasilkan melalui dividen

mungkin akan mengurangi biaya modal perusahaan (Amihud dan Mindelson, 1986)..

b. Penemuan tambahan dari Barclay dan Smith (1988) tentang pilihan antara dividen-dividen tunai dengan pembelian kembali saham di pasar terbuka (open market repurchases). Temuan mereka menunjukkan adanya spread yang lebih tinggi pada open market repurchase sebagai suatu alternatif pendistribusian uang tunai kepada para pemegang saham.

Penelitian ini mengutamakan suatu keuntungan dari pembayaran dividen tunai. Dari beberapa hasil penelitian tersebut kebijakan dividen dihipotesakan sebagai variabel yang paling berpengaruh terhadap spread harga saham.

H2 = Diduga variabel dividend yield merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap spread harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

## METODE PENELITIAN

### Objek dan Lokasi Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian mulai Januari-Desember 1999.

### Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan manufaktur yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999/2000 periode Januari - Desember 1999. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik penarikan sampel dengan menggunakan metode "purposive sampling" yaitu pengambilan sampel yang bersifat tidak acak dan sampel dipilih berdasarkan pertimbangan-pertimbangan dan kriteria tertentu, yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan mengumumkan cash dividend dari tahun 1997 – 1999.

2. Saham-saham perusahaan tersebut aktif diperdagangkan pada tahun 1999.

3. Tidak melakukan stock split pada tahun 1999

### Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini diambil dari Bursa Efek Jakarta dalam bentuk internal secondary data yaitu informasi yang sudah tersedia dalam perusahaan itu, meliputi : JSX Statistik 1999/2000, Indonesian Capital Market Directory 1998, List of Security Quotation 1999 (Daftar kurs efek 1999).

### Identifikasi Variabel

Adapun variabel - variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah (1) Variabel terikat (Dependent Variable) yaitu relatif spread; (2) Variabel bebas (Independent Variable).

Ada tujuh variabel bebas yang digunakan dan diduga berpengaruh terhadap variabel terikat Y. Variabel-variabel bebas dalam hal ini disebut variabel X, yang terdiri dari : Dividend Yield, Volume Perdagangan, Harga, Varian Return, Besar perusahaan, Lama Terdaftar

### Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dari variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Variabel dependent, Spread yang dilaporkan periode ini adalah spread pada penutupan hari perdagangan, yaitu harga bid tertinggi dan harga ask terendah untuk masing-masing hari.

Relatif spread harian =

$$\frac{\text{kurs jual} - \text{kurs beli}}{(\text{kurs jual} + \text{kurs beli})/2}$$

Spread =  $\frac{\text{Rata-rata \% spread}}{\text{Hari dalam 1 tahun}}$

2. Dividend yield adalah jumlah dividen-dividen yang telah dibayar pada tahun tersebut dibagi dengan harga saham pada akhir tahun.

Dividen Yield = (dividen yang dibayar) / (Harga penutupan akhir tahun)

3. Volume perdagangan diukur dengan rata-rata harian volume (Rp) untuk masing-masing hari perdagangan yaitu jumlah saham yang terjual dikalikan dengan rata-rata harga bid dan harga ask pada akhir hari. Kemudian dibagi dengan jumlah hari perdagangan dalam satu tahun.

Volume perdagangan harian (Rp) = (jumlah nilai saham perdagangan) / (jumlah hari perdagangan).

4. Varian return harian

$$\text{Varian Return harian} = \sum \frac{(R_{ij} - \bar{R}_i)^2}{m}$$

$$R_{ij} = \frac{P_{it} - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$R_i = \frac{R_{ij}}{m}$$

$P_{it}$  = harga penutupan harian pada hari t;  $P_{t-1}$  = harga penutupan harian pada hari t-1; m = periode.

5. Harga adalah rata-rata harga bid dan ask penutupan pada akhir tahun,

6. Besar perusahaan / kapitalisasi pasar (Rp) = harga saham x jumlah saham terdaftar.

Harga saham = harga setelah penyesuaian

7. Lama Terdaftar (tahun) = selisih antara akhir periode sampel dengan pertama kali terdaftar.

#### Model Analisis Data

1. Model analisis statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah regresi linier berganda metode kuadrat terkecil (Ordinary Least Square atau OLS).

Adapun model regresi linier berganda tersebut adalah :

$$S = \beta_0 + \beta_1 \text{Div} + \beta_2 \text{Vol} + \beta_3 \text{VR} + \beta_4 \text{H} + \beta_5 \text{BP} + \beta_6 \text{LT} + e$$

dimana : S = Spread; Div = Dividend Yield

Vol = Volume perdagangan; H = Harga; VR = Varians Return; BP = Besar Perusahaan; LT = Lama Terdaftar;  $\beta_0$  = Intersep (konstanta);  $\beta_1 \dots \beta_7$  = Koefisien regresi; e = Kesalahan Pengganggu.

#### Teknik Pembuktian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan secara statistik dengan melalui beberapa tahapan pengujian sebagai berikut :

##### 1. Uji F

Uji F dimaksudkan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen ( $X_i$ ) secara keseluruhan terhadap variabel dependen (Y). Hipotesis yang diajukan untuk uji F ini adalah

$$H_0 : \beta_1 \dots \beta_6 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \dots \beta_6 \neq 0$$

Uji simultan ini dilakukan dengan membandingkan antara nilai F ratio dengan F tabel Degree of Freedom (df) = 5% atau confidence interval sebesar 95%. Jika F ratio lebih besar dari F tabel, maka dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependent.

##### 2. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Hipotesis yang digunakan untuk uji t ini adalah

$$H_0 : \beta_1 \dots \beta_7 = 0$$

$$H_1 : \beta_1 \dots \beta_6 \neq 0$$

Uji parsial dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Jika t hitung lebih besar dari t tabel maka keputusannya adalah menerima  $H_1$  dan menolak  $H_0$  pada  $\alpha = 5\%$  (df = n-k-1).

3. Penentuan variabel independen yang paling berpengaruh terhadap variabel dependent.

##### 4. Penentuan koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Untuk mengetahui seberapa jauh variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat, maka perlu diketahui koefisien determinasi ( $R^2$ ).



## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis

Dengan menggunakan SPSS untuk melakukan analisis regresi linier berganda terhadap ke-25 saham sampel, diketemukan adanya multikolinier antara volume perdagangan dan kapitalisasi pasar. Untuk

menanggulangi adanya multikolinier, maka variabel kapitalisasi pasar (X5) dikeluarkan dari model.

### Pengujian Hipotesa 1

Hasil regresi dapat dilihat pada Tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1. Hasil regresi seluruh sampel

| Variabel                | Nilai Koefisien Regresi | Standar Error | Sig.T.   |
|-------------------------|-------------------------|---------------|----------|
| Intercept               | 0,035251                | 0,010751      | 0,0044   |
| Devidend Yield (X1)     | -0,148736               | 0,066264      | 0,0384   |
| Volume Perdagangan (X2) | -2,52508E-11            | 6,5312E-12    | 0,0012   |
| Varians Return (X3)     | 4,668040                | 1,033700      | 0,0003   |
| Harga Saham (X4)        | -341572E-07             | 2,2112E-07    | 0,1408   |
| Lama Terdaftar (X6)     | 9,89395E-06             | 2,6580E-06    | 0,0017   |
| R Square                |                         |               | 0,78263  |
| Adjusted R square       |                         |               | 0,71869  |
| Standart error          |                         |               | 0,01853  |
| F                       |                         |               | 12,24121 |
| Signifikan F            |                         |               | 0,0000   |

Berdasarkan data hasil regresi pada Tabel 1 maka diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$Y = 0,035251 - 0,148736 \text{ Div} - 2,52508E-11 \text{ Vol} + 4,668040 \text{ VR} - 3,41572E-07 \text{ H} + 9,89395E-06 \text{ LT}$$

Adapun interpretasi dari hasil analisis untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

1. Untuk membuktikan hipotesa pertama yang diajukan, dilakukan uji F yang merupakan hasil perhitungan regresi secara *simultan* (bersama-sama) dan akan dibandingkan nilai *signifikance F* dengan  $\alpha = 5\%$ . Dari hasil uji F diketahui nilai *signifikance F* yaitu 0,000 lebih kecil dari  $\alpha$  sebesar 5% (0,05). Hal ini berarti variabel-variabel bebas tersebut (*dividend yield*, volume perdagangan, harga saham, varian return, dan lama terdaftar) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang

nyata (signifikan) terhadap spread harga saham.

Dengan demikian hipotesa pertama terbukti bahwa variabel-variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap spread harga saham.

2. *Intercept*  $a = 0,035251$ , artinya dalam keadaan semua variabel bebas dalam persamaan tersebut sama dengan nol, maka *spread* dipengaruhi oleh variabel-variabel yang tidak terdapat dalam model sebesar 3,5%. Seperti jumlah *broker*, pertumbuhan perekonomian yang tidak stabil, informasi yang tak dapat diantisipasi oleh pasar dan sebagainya.

3. Koefisien regresi *Dividend Yield*, adalah sebesar -0,148736 berarti *dividend yield* berpengaruh terhadap *spread* sebesar -0,148736, yang artinya apabila *dividend yield* naik satu satuan akan mengakibatkan turunnya *spread* sebesar 0,148736 satuan (variabel yang lain konstan). Angka Sig T sebesar 0,0384 menunjukkan peluang

kesalahan yang mungkin. Dengan  $\alpha = 5\%$ , maka  $T \text{ sig} < \alpha$  yaitu  $0,0384 < 0,05$ , sehingga  $H_0$  ditolak yang artinya menerima  $H_1$ .

Dengan demikian secara statistik *dividend yield* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam menentukan keragaman *spread*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Howe dan Lin, Mitra dan Rashid dan teori *information content* dari Merton Miller yang mengatakan adanya informasi yang dikandung oleh dividen yang berguna untuk pasar dan mengurangi *asimetry information* sehingga menyebabkan *spread* menyempit.

Hal ini dapat memberikan penjelasan bahwa sangat penting bagi perusahaan untuk selalu mengumumkan dividennya di pasar untuk memaksimalkan harga saham agar pelaku pasar selalu terinformasi mengenai perkembangan perusahaan.

Jadi dari hasil penelitian ini, H.1.1 terbukti bahwa antara dividen *yield* dan *spread* terdapat hubungan yang negatif dan signifikan.

4. Koefisien regresi volume perdagangan, adalah sebesar  $-2,52508E-11$  berarti volume perdagangan berpengaruh terhadap *spread* sebesar  $-2,52508E-11$  yang artinya apabila volume perdagangan naik satu satuan (dalam ribuan) akan mengakibatkan turunnya *spread* sebesar  $2,52508E-11$  satuan (variabel yang lain konstan). Angka Sig T sebesar 0,0012 menunjukkan peluang kesalahan yang mungkin. Dengan  $\alpha = 5\%$ , maka  $T \text{ sig} < \alpha$  yaitu  $0,0012 < 0,05$ , sehingga  $H_0$  ditolak yang artinya menerima  $H_1$ .

Dengan demikian secara statistik volume perdagangan mempunyai pengaruh negatif dan signifikan dalam menentukan keragaman *spread*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Howe dan Lin, Chiang dan Venkatesh serta Helman.

Jadi dari hasil penelitian ini H.1.2. terbukti bahwa antara volume perdagangan dan *spread* terdapat hubungan yang negatif dan signifikan.

5. Koefisien regresi varian return, adalah sebesar 4,668040 berarti varian return berpengaruh terhadap *spread* sebesar 4,668040, yang artinya apabila varian return naik satu satuan akan mengakibatkan naiknya *spread* sebesar 4,668040 satuan (variabel yang lain konstan). Angka Sig T sebesar 0,0003 menunjukkan peluang kesalahan yang mungkin. Dengan  $\alpha = 5\%$ , maka  $T \text{ sig} < \alpha$  yaitu  $0,0003 < 0,05$ , sehingga  $H_0$  ditolak yang artinya menerima  $H_1$ .

Dengan demikian secara statistik varian return mempunyai pengaruh positif dan signifikan dalam menentukan keragaman *spread*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya, seperti Stoll, Mitra dan Rashid, Howe dan Lin, Chiang dan Venkatesh serta Helman.

Hubungan yang searah antara varian return dan *spread* berarti semakin tinggi varian return maka semakin besar *spread* yang diminta oleh *broker* karena varian return yang tinggi menunjukkan semakin tidak stabilnya keadaan sekuritas tersebut sehingga *broker* meminta kompensasi yang lebih tinggi

Jadi dari hasil penelitian ini H.1.3. terbukti bahwa antara varian return dan *spread* terdapat hubungan yang positif dan signifikan.

6. Koefisien regresi harga saham, adalah sebesar  $-3,41572E-07$  berarti harga saham berpengaruh terhadap *spread* sebesar  $-3,41572E-07$  yang artinya apabila harga saham naik satu satuan akan mengakibatkan turunnya *spread* sebesar  $3,41572E-07$  satuan (variabel yang lain konstan). Angka Sig T sebesar 0,1408 menunjukkan peluang kesalahan yang mungkin. Dengan  $\alpha = 5\%$ , maka  $T \text{ sig} > \alpha$  yaitu  $0,1408 > 0,05$ , sehingga  $H_0$  diterima yang artinya menolak  $H_1$ . Dengan demikian secara statistik harga saham mempunyai pengaruh negatif tetapi tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$  dan akan signifikan pada  $\alpha = 15\%$  dalam menentukan keragaman *spread*.

Hubungan negatif antara spread dan harga saham berarti apabila harga saham semakin tinggi maka spread akan menyempit. Secara teoritis harga saham yang tinggi menunjukkan persaingan yang makin kuat diantara para pelaku pasar (terutama *market maker*). Persaingan yang semakin ketat ini menyebabkan harga jual cenderung turun dan harga beli cenderung naik sehingga spread menyempit. Dalam penelitian ini hubungan negatif antara spread dan harga saham belum dapat dibuktikan secara nyata (tidak signifikan) karena tingginya peluang kesalahan tersebut.

Ada beberapa faktor yang diduga menjadi penyebab terjadinya hubungan yang tidak signifikan tersebut yaitu karena jumlah broker yang merupakan proxy dari *market maker* dan menunjukkan posisi persaingan dalam pasar sekuritas tak dapat dimasukkan ke dalam model sehingga berpengaruh terhadap variabel lain dalam model tersebut.

Faktor lain yang dapat dipertimbangkan adalah karena sampel perusahaan yang relatif kecil, yaitu sebanyak 23 perusahaan. Ada kemungkinan apabila dalam penelitian yang lain jumlah perusahaan ditambah maka hasilnya bisa berbeda.

Tidak signifikannya hubungan negatif antara *Spread* dan harga saham terjadi karena ada beberapa perusahaan yang memiliki harga saham tinggi tetapi memiliki *spread* yang juga tinggi diatas rata-rata sampel. Perusahaan tersebut adalah Aqua Golden Missisipi, Centex, Citra Tubindo, Goodyear Indonesia, Merck Indonesia dan Sunson Textil Indonesia. Dalam hal ini berarti tidak semua saham yang berharga tinggi menunjukkan posisi bersaingnya yang semakin kuat sehingga memiliki *spread* yang kecil. Bisa jadi persaingan yang terjadi adalah persaingan semu karena adanya politik/strategi yang dilakukan oleh emiten untuk mempengaruhi pasar.

Hasil yang tidak signifikan mungkin terjadi juga karena adanya *overreaction* *hypothesis*. Kondisi ini terjadi karena pasar

tidak rasional, dimana ketidakrasionalan ini disebabkan investor secara sistematis melebih-lebihkan implikasi kejadian-kejadian ekonomi yang besar. Mereka menilai saham terlalu tinggi dalam bereaksi terhadap kabar bagus dan menurunkannya sangat tajam dalam bereaksi terhadap kabar buruk. Adanya *overreaction* menyebabkan para pelaku pasar memiliki persepsi yang berbeda dan mengakibatkan informasi asimetri cenderung melebar sehingga *spread* harga saham juga meningkat.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya, seperti Stoll, Mitra dan Rashid, Howe dan Lin, Chiang dan Venkatesh serta Helman.

Jadi dari hasil penelitian ini H.1.4. tidak terbukti bahwa antara harga saham dan *spread* terdapat hubungan yang negatif dan signifikan.

7. Koefisien regresi lama terdaftar, adalah sebesar 9,89395E-06 berarti lama terdaftar berpengaruh terhadap *spread* sebesar 9,89395E-06, yang artinya apabila lama saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta naik satu satuan akan mengakibatkan naiknya *spread* sebesar 9,89395E-06 satuan (variabel yang lain konstan). Angka Sig T sebesar 0,0017 menunjukkan peluang kesalahan yang mungkin. Dengan  $\alpha = 5\%$ , maka  $T_{sig} < \alpha$  yaitu  $0,0017 < 0,05$ , sehingga hasil penelitian ini signifikan atau tetapi karena koefisien arah tidak sesuai dengan yang dihipotesakan maka akan menolak  $H_0$ .

Dengan demikian secara statistik lama terdaftar mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada  $\alpha = 5\%$  dalam menentukan keragaman *spread*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian-penelitian sebelumnya, seperti Stoll, Mitra dan Rashid, Howe dan Lin, Chiang dan Venkatesh serta Helman.

Hubungan yang searah antara lama terdaftar dan *spread* berarti semakin lama saham terdaftar di Bursa Efek Jakarta akan semakin memperlebar *spread*. Faktor yang menyebabkan koefisien arah positif adalah semakin lama perusahaan terdaftar di

Bursa Efek maka semakin terlihat kondisi ketidakstabilan perusahaan, sehingga justru memberikan informasi yang buruk bagi investor. Misalnya dalam memberikan kebijakan dividen yang tidak stabil setiap tahun. Sehingga semakin lama perusahaan terdaftar belum tentu informasi yang disampaikan positif.

Jadi dari hasil penelitian ini H.1.6. tidak terbukti bahwa antara lama listing

dan spread terdapat hubungan yang negatif dan signifikan.

#### Pengujian Hipotesa 2

Untuk menguji hipotesa 2 yaitu mencari variabel bebas yang paling berpengaruh terhadap *spread* didasarkan pada kriteria besarnya nilai koefisien beta setelah distandarisasi yaitu dengan melihat koefisien beta yang paling besar.

Tabel 2. Koefisien beta variabel independen

| Variabel Independent        | Koefisien Beta |
|-----------------------------|----------------|
| Deviden Yield (Div/X1)      | -0,429991      |
| Volume Perdagangan (Vol/X2) | -0,451019      |
| Varians Return (VR/X3)      | 0,812923       |
| Harga Saham (H/X4)          | -0,209810      |
| Lama Terdaftar (LT/X6)      | 0,521748       |

Berdasarkan data tersebut di atas, maka variabel yang paling dominan dalam menentukan *spread* adalah varian return. Hal ini tidak sesuai dengan yang dihipotesakan. Dimana seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya dihipotesakan bahwa kebijakan dividen yang paling besar pengaruhnya terhadap *spread* karena informasi yang terkandung dalam pengumuman dividen akan mengurangi informasi asimetri, sehingga pengumuman dividen ini akan selalu ditunggu oleh para investor dan pelaku pasar yang lain untuk melakukan transaksi perdagangan saham berikutnya sesuai dengan peneliti-peneliti sebelumnya. Namun dari hasil penelitian ini tampaknya *dividend yield* kurang berpengaruh dibandingkan dengan varian return dan volume perdagangan.

Hal ini kemungkinan disebabkan karena data yang diambil adalah data tahun 1999 dimana pada tahun ini kondisi perekonomian masih belum dapat dikatakan stabil. Perdagangan saham masih sangat diliputi oleh ketidakpastian yang tinggi. Ini dapat terlihat pada harga saham yang sangat bervariasi tak dapat

diperkirakan. Kondisi ketidakpastian yang tinggi menyebabkan para investor lebih memperhatikan informasi terkini yang disampaikan oleh semakin tingginya varians return dibandingkan oleh pengumuman dividen yang hanya setahun sekali.

Faktor lain yang dipertimbangkan adalah tidak stabilnya kebijakan dividen oleh perusahaan. Teori *Information Content* yang diyakini oleh para ekonom seperti Merton Miller dimana di dalam dividen terdapat informasi yang menunjukkan persepsi manajer terhadap prospek perusahaan sehingga mendorong manajer memberikan kebijakan dividen yang tidak fleksibel berdasarkan kenaikan dan penurunan laba perusahaan untuk menjaga kepercayaan investor. Hal ini tidak dilaksanakan oleh perusahaan sampel dimana perusahaan tersebut memberikan dividen yang sangat bervariasi tergantung dari besarnya laba perusahaan. Sehingga kebijakan dividen bukanlah faktor yang paling dipertimbangkan oleh investor dalam keputusannya untuk pembelian saham.

Hal lain yang patut untuk dipertimbangkan adalah motif para investor dalam pembelian saham. Ada investor yang membeli saham dengan motif untuk pertumbuhan jangka panjang dengan sedikit resiko. Motif ini memberikan gambaran bahwa investasi ditanamkan pada saham dengan keyakinan akan mendatangkan keuntungan yang sangat besar dalam jangka panjang. Pada umumnya investor jenis ini tidak tertarik pada pembagian dividen. Saham yang cocok untuk mereka adalah saham yang berkembang (growth stocks), yaitu saham perusahaan yang tumbuh di atas rata-rata perusahaan lainnya. Tipe investor ini umumnya orang yang senang terhadap resiko (risk lover) namun masih tetap menggunakan perhitungan-perhitungan yang cermat untuk meminimalkan resiko akan kerugian.

Motif yang lain adalah motif pertumbuhan jangka pendek dengan resiko relatif. Merupakan motif yang bersifat spekulatif. Investor yang tergolong dalam motif ini punya kecenderungan ingin memperoleh keuntungan dalam jangka pendek tetapi dengan resiko cukup besar. Investor dalam kategori jenis ini cocok untuk membeli saham-saham yang tingkat aktivitas saham keuntungan dan harga sahamnya sangat berfluktuasi dan dipengaruhi siklus perkembangan ekonomi. Kategori investor dalam jenis ini adalah bertipe sangat senang terhadap resiko. Kemungkinan adanya dua tipe investor semacam ini mengakibatkan variabel dominan yang diperhitungkan adalah varian return dan bukannya dividen.

#### Interpretasi Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat sampai seberapa besar model yang digunakan dapat menjelaskan sumbangan variabel bebas terhadap variabilitas variabel terikat. Nilai *R Square* berada pada *range* 0 hingga 1. Bila *R Square* mendekati satu, maka pengaruh variabel bebas semakin kuat dalam menjelaskan variabilitas variabel terikatnya. Sedangkan nilai *R Square* men-

dekati nol, maka pengaruh variabel bebas semakin lemah terhadap variabilitas variabel terikat. Semakin besar jumlah variabel bebas *R Square* cenderung lebih tinggi. Sedangkan *Adjusted R Square* adalah *R Square* yang telah disesuaikan dengan menghilangkan pengaruh jumlah variabel bebas untuk lebih mendekati ketepatan model.

Dari hasil analisis regresi berganda diketahui nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,71869 atau 71,869%. Hal ini berarti bahwa kemampuan model regresi dalam menjelaskan keragaman spread harga saham pada sampel saham perusahaan sebesar 71,869%, sedangkan sisanya sebesar 28,131% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam variabel-variabel yang diteliti.

Variabel-variabel lain yang diduga berpengaruh adalah (1) jumlah broker yang menunjukkan adanya persaingan di antara para pelaku pasar yang belum dapat dimasukkan dalam penelitian ini; (2) Belum sempurnanya efisiensi pasar modal di Indonesia; (3) Faktor-faktor lainnya seperti kondisi perekonomian, politik, stabilitas nasional juga dapat mempengaruhi spread.

#### Pengujian Asumsi Klasik

Salah satu syarat untuk dapat menggunakan analisis regresi linier dari metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Squares*) harus memiliki sifat *BLUE* (*Best Linear Unbias Estimator*). Untuk itu harus dilakukan pengujian untuk membuktikan terdapatnya sifat *BLUE* tersebut, yaitu uji terhadap adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

#### Multikolinearitas

Multikolinear adalah adanya hubungan linear diantara variabel bebas. Adanya multikolinear dapat dideteksi dari nilai koefisien korelasi antar variabel, selain itu dapat juga dilakukan dengan melihat *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila  $VIF < 10$  maka tidak terjadi multikolinearitas sebaliknya apabila  $VIF > 10$ , maka terjadi multikolinearitas.

Melalui hasil uji statistik terhadap sampel penelitian pada tabel menunjukkan bahwa model regresi yang diajukan tidak

mengalami gejala multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 3. Deteksi Multikolinearitas Variabel Penelitian

| Variabel                    | VIF   |
|-----------------------------|-------|
| Dividend Yield (Div/X1)     | 2,870 |
| Volume Perdagangan (Vol/X2) | 1,064 |
| Varians Return (VR/X3)      | 2,534 |
| Harga Saham (H/X4)          | 1,443 |
| Lama Terdaftar (LT/X6)      | 1,537 |

#### Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi salah satunya dapat diuji dengan Durbin Watson (uji DW). Dari pengujian yang dilakukan, maka diperoleh hasil Durbin Watson (DW) sebesar 2,016. Dengan menggunakan tabel DW pada taraf signifikan 5% untuk  $dl = 0,895$ ,  $(4-dl) = 3,105$  dan  $du = 1,920$ ,  $(4-du) = 2,080$  pada  $n = 23$  dan  $k = 5$ , maka  $du < DW < (4-du)$ , sehingga diperoleh kesimpulan bahwa model regresi yang diajukan tidak terjadi gejala autokorelasi.

#### Heteroskedastisitas

Untuk menguji asumsi adanya heteroskedastisitas digunakan uji sperman rank korelation. Dengan level of signifikance sebesar 5% diperoleh nilai  $r_s$  pada tabel Quantiles of the sperman test statistic sebesar 0,3977 untuk two-tail test pada quantile 0,975, yaitu hasil probabilitas  $1 - 0,025$  dengan  $n = 25$ . Oleh karena  $r_s$  untuk masing masing variabel  $<$  critical  $r_s$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak artinya tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang diajukan.

#### Asumsi Normalitas

Untuk menguji asumsi normalitas data digunakan uji kolmogorof-smirnov, dengan kriteria pengujian apabila  $P > \alpha$ , maka asumsi normalitas diterima, se-

baliknya jika  $P < \alpha$ , maka asumsi normalitas ditolak. Dari hasil uji diketahui bahwa nilai  $P = 0,4800$ , dimana  $0,4800 > 0,05$ , sehingga asumsi normalitas diterima.

#### Asumsi Linearitas

Untuk menguji asumsi linearitas data dengan melihat gambar scatterplot antara nilai prediksi dengan nilai residual. Jika scatterplot hubungan keduanya memiliki suatu pola tertentu, maka asumsi linearitas ditolak dan jika tidak memiliki suatu pola tertentu (acak), maka asumsi linearitas diterima. Dari hasil analisis, gambar scatterplot hubungan antara nilai prediksi dengan nilai residual tidak memiliki suatu pola tertentu (acak) sehingga asumsi linearitas dapat diterima.

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### Kesimpulan

1. Berdasarkan uji multikolinear yang dilakukan terdapat multikolinear antara volume perdagangan (X2) dan kapitalisasi pasar (X5), sehingga salah satu variabel (X5) dikeluarkan dari model.

2. Berdasarkan hasil uji F, untuk melihat hubungan variabel secara simultan, pada  $\alpha = 5\%$  diketahui nilai significance  $F = 0,000$ , sehingga  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_1$ , artinya variabel-variabel bebas (*dividend yield*, *volume perdagangan*, *varians return*, *harga saham*,

dan lama terdaftar secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang nyata (signifikan) terhadap spread.

1. Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel bebas X1, X2 dan X3 mempunyai pengaruh signifikan terhadap spread pada  $\alpha = 5\%$  dan mempunyai koefisien arah yang sesuai dengan yang dihipotesakan. Sedangkan X4 mempunyai pengaruh negatif tetapi signifikan pada  $\alpha = 15\%$  dan X6 memiliki pengaruh positif dan signifikan, dengan koefisien arah yang bertentangan dengan yang dihipotesakan.

2. Adjusted R square sebesar 0,71869 menunjukkan bahwa kontribusi variabel-variabel bebas terhadap variasi variabel terikat sebesar 71,869%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

3. Persamaan regresi berganda yang diperoleh dari hasil pengujian adalah  $Y = 0,035251 - 0,148736 X_1 - 2,52508E-11 X_2 + 4,668040 X_3 - 3,41572E-07 X_4 + 9,89395E-06 X_6$ . Persamaan ini diartikan bahwa jika X1 bertambah satu satuan akan menurunkan Y sebesar -0,148736 satuan, demikian pula untuk X2 jika mengalami kenaikan 1 satuan (dalam ribuan) akan menurunkan Y sebesar 2,52508E-11 satuan. Jika X3 bertambah satu satuan akan menaikkan Y sebesar 4,668040 satuan. Jika X4 naik satu satuan maka akan menurunkan Y sebesar 3,41572E-07 satuan, dan jika X6 naik satu satuan akan menambah Y sebesar 9,89395E-06 satuan.

4. Variabel bebas yang dominan dalam penelitian ini adalah varian return (X3), yang berarti variabel varian return memberikan pengaruh yang paling besar diantara variabel bebas lainnya. Beberapa kemungkinan penyebabnya adalah : (a) Data diambil tahun 1999, dimana pertumbuhan perekonomian masih belum stabil; (b) Tidak stabilnya kebijakan dividen perusahaan; (c) Motif para investor bertransaksi kebanyakan adalah spekulatif.

#### Saran-saran

Dari hasil penelitian ini, ada beberapa saran yang dapat digunakan oleh para pelaku pasar di BEJ dalam menjalankan kegiatan jual-beli saham, yaitu :

1. Bagi perusahaan khususnya manufaktur sangat diperlukan kebijakan dividen yang stabil yang akan memberikan informasi positif bagi investor sehingga tujuan untuk memaksimalkan harga saham dapat tercapai. Dalam penelitian ini meskipun ditemukan hubungan yang negatif antara kebijakan dividen dan spread, namun perlu penelitian lebih lanjut bagi perusahaan yang bermaksud menaikkan dividen untuk tujuan mengurangi spread. Dalam hal ini masih perlu diperbandingkan antara keuntungan dari berkurangnya spread dan biaya yang dikeluarkan untuk menaikkan dividen.

2. Bagi broker, penting untuk mengetahui dengan siapa dia melakukan transaksi, apakah dengan trader bermotif informasi ataukah trader bermotif likuiditas. Seorang broker harus memilih spread harga bid dan ask yang cukup lebar untuk membatasi transaksi dengan trader bermotif informasi, tetapi cukup sempit untuk menarik sejumlah transaksi yang bermotif likuiditas. Karena dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa varians return-lah yang paling berpengaruh terhadap spread.

3. Penelitian ini masih jauh dari sempurna karena adanya berbagai keterbatasan peneliti, baik keterbatasan data, dana, dan metodologi. Untuk penelitian lebih lanjut perlu dilakukan pengujian terhadap variabel-variabel yang dalam penelitian ini masih belum signifikan dan variabel jumlah broker yang belum dapat dimasukkan, untuk lebih menyempurnakan penelitian tentang studi informasi pada pasar modal di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aitken, Michael and Frino, Alex, 1996, The Determinan of Market Bid--Ask Spread ON The Australian Stock Exchange : Cross Sectional Analysis, *Journal of Accounting and Finance*, 36, May, 51-64.
- Akhigbe, Aigbe and Madura, Jeff, 1996, Dividen polocy and Corporate Performance, *Journal of Business Finance and Accounting*, 23, December, 1267-1287.
- Brigham, E.F. and Gapenski, L.C., 1991, *Financial Manajement, Theori and Practice*, Sixth Edition, The Dryden Press International Edition.
- Brigham, E.F. and Gapenski, L.C., 1993, *Intermedite Financial Manajemen*, Fourth Edition, The Dryden Press.
- Brigham, Eugene, F., and Gapenski, Louis C., *Intermediate Financial Manajemen*, Fifth Edition.
- Chiang, Raymond and Venkatesh, P.C., 1988, Insider Holding and Perception of Information Asymmetry : A Note, *Journal of Finance*, 43, September, 1041-1048.
- Cooper Donald R., Emmy, C. William, 1996, *Metode Penelitian Bisnis (terjemahan)*, Edisi Kelima, Jilid I, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Francis, Jack Clark, 1988, *Manajemen of Investment*, Second Edition, McGraw-hill International Editions.
- Fuller, R.J. and Farrel, J.L. Jr., 1987, *Modern Investment and Security Analysis*, McGraw-Hill International Editions.
- Gordon, Myron J., 1963, Optimal Investment and Financial Policy, *Journal of Finance*, May, 264-272.
- Gujarati, Damodar, 1995, *Ekonometrika Dasar*, Penerbit Erlangga.
- Hampton, John J., 1989, *Financial Decision Making, Concept, Problem and Cases*, Fourth Edition, Prentice-Hall Internaational Editions.
- Hines, William W. dan Montgomery, Douglas C., 1990, *Probabilita dan Statistik dalam Ilmu Rekayasa dan Manajemen*, Edisi Kedua, Penerbit Universitas Indonesia.
- Holman, J.P., 1985, *Metode Pengukuran Teknik*, Edisi Keempat, Penerbit Erlangga.
- Van Horne, James C., 1995, *Financial Management and Policy*, Tenth Edition, Prentice-Hall International Editions.
- Howe, John S. and Lin, Ji-Chai, 1992, Dividend Policy and The Bid-Ask Spread : An Empirical Analysis, *Journal of Financial Research*, XV, Spring, 1-10.
- Kohn, Meir, *Money, Banking, and Financial Market*, The Dryden Press.
- Lintner, John, 1992, Dividends, Earning, Leverage, Stock Prices, and The Supply of Capital to Corporations, *Review of Economics and Statistics*, August, 243-269.
- Malhotra, Naresh K., 1996, *Marketing Research An Applied Orientation*, Second Edition, Prentice-Hall International, Inc.
- Miller, Merton H. and Kevin Rock, 1985, Dividend Policy Under Asymmetric Information, *Journal of Finance*, 40, September, 1031-51.
- Mitra, Devashis, and Rashid, Muhammad, *The Information Content of Dividend Initiation and Firm Size : An Analysisi Using Bid-Ask Spreads*, 1997, *The Financial Review*, Vol 32, No.2, May, 309-329.
- Murali, Ramaswami and Welch, Johnathan B., 1989, Agents, Owners, Control and Performance, *Journal of Finance & Accounting*, 16(3), Summer.
- Riyanto, Bambang, 1984, 1984, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Kedua, Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Jogjakarta.



- Semaoen, M. Iksan, dkk, 1996, Pedomen Penulisan Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Brawijaya Malang.
- Sethana, Beheruz N. and Groenoveld, Konard, 1984, Research Methods In Marketing and Management, Tata McGraw-Hill Publishing Limited, New Delhi.
- Sharpe, William F., Alexander, Gordon J., and Briley, Jeffery V., 1997, Investment 5e, Jilid I, Edisi Bahasa Indonesia, PT. Prenhalindo, Jakarta.
- Shim, J.,K. and Siegel, J.G., 1987, Theory and Problems of Managerial Finance Including 1042 Solved Problems, International Editions, Schaum Outline Series, McGraw-Hill Book Company.
- Sterm, Joel M. and Donald H. Chew Jr., 1992, The Revolution in Corporate Finance, Second Edition, Black Well Finance.
- Stoll, Hans R., 1978, The Pricing of Security Dealer Services : An Empirical Study of Nasdaq Stocks, The Journal of Finance Vol. Xxxiii, No. 4, September.
- Stoll, Hans R., 1989, Inferring The Components of The Bid-Ask Spread : Theory and Empirical Tests, Journal of Finance, 44, March, 115-134.
- Suad Husnan, 1987, Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Kedua, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Supranto, J., 1991, Statistik Teori dan Aplikasi, Edisi Kelima, Jilid 1, Penerbit Erlangga.
- Weston, J.F. dan Brigham, E.F., 1997, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Jilid 2, Edisi Ketujuh, Penerbit Erlangga.