

PENGARUH HARGA SAHAM, VOLUME PERDAGANGAN DAN VARIAN RETURN TERHADAP BID - ASK SPREAD PADA MASA SEBELUM DAN SESUDAH STOCK SPLIT DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 2000 - 2004

Muhamad Syaichu

Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Novia Ike Puspito

Alumni Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Abstrak

Emitter as a company can not run from various economic occurrences. These economic occurrences are accepted by market as information that will be responded by all market participle troughs the stocks trade activity in capital market. Stock split is an activity to increase the number of stocks and will influence the stocks liquidity. One of the responses can be perceived by bid-ask spread.

This research aims to analyze whether stock price, trading volume and variance of return have an effect to bid-ask spread around the announcement of stock split. In addition, this research also aims to examine the influence of the announcement of stock split on bid-ask spread. This research used 39 companies announcing of stock split in the Jakarta Stock Exchange during 2000-2004. Perception was conducted 5 days before until 5 days after stock split. A multiple regression analysis was used to examine the effect of stock price, trading volume and variance of return on bid-ask spread. Furthermore, this research used paired sample t-test analysis to examine the different of bid-ask spread before and after the announcement of stock split.

The result indicates that stock price had a positive insignificant influence on bid-ask spread before stock split, but stock price had a positive significant influence on bid-ask spread after stock split. Trading volume and variance of return had a positive significant influence on bid-ask spread before and after stock split. The result also shows that there was significant difference between bid-ask spread before and after the announcement of stock split.

Keywords : *Stock Split, Bid-Ask Spread, Stock Price, Trading Volume, Variance of Return*

LATAR BELAKANG MASALAH

Informasi merupakan kebutuhan yang mendasar bagi para investor dalam pengambilan keputusan. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat risiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi (privat). Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman *stock split* atau pemecahan saham. Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan dan indikator atau karakteristik pasar lainnya.

Bringham & Gapenski (Sri Fatmawati & Marwan Asri, 1999) menyatakan bahwa *Stock split* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go - publik* untuk menaikkan jumlah saham yang beredar. Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya.

Mekanisme *stock split* dapat dikatakan sebagai upaya memecah lembar saham menjadi n lembar saham. *Stock split* mengakibatkan bertambahnya jumlah lembar saham yang beredar tanpa transaksi jual beli dan tidak mengubah besarnya modal. Sedangkan harga per lembar saham baru sesudah pemecahan sebesar $1/n$ dari harga sebelum pemecahan. Oleh karena itu *stock split* merupakan suatu kosmetika saham yang dilakukan oleh perusahaan sebagai upaya pemolehan saham agar kelihatan lebih menarik di mata investor sekalipun tidak meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham.

Secara teori, *stock split* tidak memiliki nilai ekonomis bahkan menimbulkan biaya yang harus ditanggung perusahaan, namun demikian banyak peristiwa *stock split* di pasar modal memberikan indikasi sebagai alat penting dalam praktik di pasar modal. *Stock split* menjadi alat yang digunakan manajemen untuk membentuk harga pasar saham perusahaan.

Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) meneliti dampak *stock split* terhadap likuiditas saham yang diukur dengan *bid-ask spread* untuk periode Juli 1995 – Juni 1997 dan menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* saham sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. *Bid-ask spread* setelah *stock split* lebih tinggi dari pada sebelum *stock split* diumumkan. *Spread* yang tinggi mengindikasikan bahwa likuiditas saham rendah. Penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Murray (Sri Fatmawati & Marwan Asri, 1999) yang melakukan penelitian terhadap 100 perusahaan yang melakukan *stock split* dengan periode waktu 1972 sampai 1976 dan menemukan tidak adanya perubahan persentase *spread* relatif terhadap *control group*. Hal ini berarti tidak ada perbedaan yang signifikan pada *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*.

Bid-ask spread merupakan selisih harga beli tertinggi bagi *dealer* bersedia membeli suatu saham dan harga jual dimana *dealer* bersedia untuk menjual saham tersebut. Menurut Stoll (1989) Ada beberapa faktor yang diidentifikasi sebagai determinan *bid-ask spread*, yakni harga, volume perdagangan dan varian *return*. Harga saham yang senantiasa

memberikan *return* yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut disukai investor, sehingga *broker/dealer* tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama. Hal ini akan menurunkan biaya pemilikan dan pada akhirnya akan menurunkan tingkat *bid-ask spread*. Argumen ini di dukung oleh hasil penelitian Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004), Stoll (1989) dan Zaki Mubarak (2002) yang menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*. Penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Akmila dan Kusuma (2003) pada penelitiannya menyatakan bahwa harga saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread*.

Volume perdagangan diidentifikasi berpengaruh terhadap *bid-ask spread*. Volume perdagangan yang besar menandakan bahwa saham tersebut aktif ditransaksikan sehingga *broker/dealer* tidak perlu menyimpan saham tersebut terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan dan pada akhirnya akan menurunkan tingkat *bid-ask spread*. Argumen ini di dukung oleh penelitian Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004), Stoll (1989), Abdul Halim & Nasuhi Hidayat (2000), Zaki mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menunjukkan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*. Penelitian yang berbeda dikemukakan oleh Akmila dan Kusuma (2003) yang menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread*.

Varian return diidentifikasi berpengaruh terhadap *bid-ask spread*. Pada volatilitas harga saham yang tinggi, pedagang yang mempunyai informasi lebih memiliki peluang untuk memperoleh keuntungan (*gain*), hal ini menyebabkan *broker/dealer* memperbesar keuntungan sebagai kompensasi atas risiko kerugian dengan meningkatkan *spread*-nya. Variabilitas *return* saham mewakili risiko yang dihadapi *broker/dealer* karena memegang suatu saham, semakin besar risiko suatu saham, maka *broker/dealer* berusaha menutupinya dengan *spread* yang lebih besar. Argumen ini didukung oleh penelitian Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004), Stoll (1989) dan Sri Fatmawati & Marwan Asri (1999) yang menunjukkan bahwa varian *return* saham berhubungan positif dengan *bid-ask spread*. Namun Zaki Mubarak (2002) mengemukakan bahwa varian

return tidak berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread*.

Di pasar modal, para partisipan pasar menghadapi ketidakseimbangan informasi atau informasi asimetri, dimana sebagian partisipan memiliki informasi yang lebih superior dibandingkan dengan partisipan pasar yang lain. Besar kecilnya *spread* menunjukkan seberapa besar informasi asimetri diantara pelaku pasar. Untuk mengurangi tingkat informasi asimetri tersebut maka pelaku pasar berusaha mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi untuk mengurangi ketidakpastian yang terjadi. Usaha ini akan menimbulkan biaya informasi. Menurut Krinsky dan Lee (1996) *Broker/dealer* berusaha menentukan *spread* yang cukup untuk menutupi adanya tiga jenis biaya yakni *inventory holding cost* (biaya pemilikan), *order-processing cost* (biaya order), dan (*adverse information cost*). Biaya informasi yang tinggi mencerminkan tingkat informasi asimetri yang dihadapi *broker/dealer* semakin tinggi pula.

Adanya ketidakpastian yang disebabkan karena informasi asimetri antar partisipan pasar, maka *broker/dealer* perlu memperhatikan sinyal-sinyal tertentu seperti pengumuman *stock split* untuk mengurangi asimetri informasi yang dihadapinya. Bertitik tolak dari beberapa hasil penelitian yang menunjukkan perbedaan, maka penelitian ini bermaksud melakukan pengujian kembali apakah harga saham, volume perdagangan saham, dan varian *return* saham berpengaruh terhadap *bid-ask spread* dan apakah pengumuman *stock split* berpengaruh terhadap *bid-ask spread* yang dilihat dari terdapat tidaknya perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*.

Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan rumusan masalah penelitian ini yaitu pertama terjadinya *research gap* pengaruh harga saham, volume perdagangan dan varian *return* terhadap *bid-ask spread*. Kedua terdapat *research gap* pengaruh pengumuman *stock split* terhadap *bid ask spread*. Adapun pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah harga saham, volume perdagangan saham, dan varian *return* saham berpengaruh terhadap *bid-ask spread*?
2. Apakah pengumuman *stock split* berpengaruh terhadap *bid-ask spread* yang dilihat dari terdapat tidaknya perbedaan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*?

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Asumsi dari teori sinyal adalah manajemen mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan manajemen selalu berusaha meningkatkan keuntungan. Hal ini berkaitan dengan *bid-ask spread* saham pada pelepasan sejumlah saham dan harga saham, yaitu manajemen dapat mengetahui permintaan dan penawaran sahamnya yang dilakukan investor luar dengan volume dan harganya. Manajemen juga merupakan orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat di banding pihak luar perusahaan (Investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Scoot (Agus Purwanto, 2004) teori sinyal adalah aksi atau tindakan yang di ambil manajer tingkat tinggi, tidak akan rasional jika di ambil oleh manajer tingkat rendah.

Asimetri informasi (*information asymetry*) merupakan informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang hanya mendapat sebagian informasi saja. Hal tersebut akan terlihat jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan terhadap pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya kejadian tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga saham (Joglyanto, 2000:387). Sehingga adanya pengumuman *stock split* atau pemecahan saham juga akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang akan berpengaruh terhadap

nilai saham perusahaan dan aktivitas perdagangan saham.

Trading Range Theory

Trading range theory menyatakan bahwa pemecahan saham akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Menurut teori ini, harga saham yang terlalu tinggi (*over price*) menyebabkan saham tersebut kurang aktif diperdagangkan. *Stock split* merupakan upaya manajemen untuk menata kembali harga saham pada rentang harga tertentu. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang harga tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar yang akan terlibat dalam perdagangan dalam hal ini berkaitan dengan likuiditas saham. Dengan adanya *stock split*, harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan banyak investor yang mampu bertransaksi.

Copeland (Akmila dan Kusuma, 2003) menyatakan bahwa alasan dilakukannya *stock split* berkaitan dengan likuiditas perdagangan saham adalah "*optimal range*" harga saham. Alasan lainnya adalah bahwa *stock split* akan menciptakan pasar yang lebih luas. Penelitian Copeland; Conroy, Harris dan Bennet (Akmila dan Kusuma, 2003) menyimpulkan bahwa likuiditas mengalami penurunan setelah *stock split*, yaitu volume perdagangan menjadi lebih rendah dibandingkan sebelumnya, biaya transaksi meningkat dan *bid-ask spread* juga lebih tinggi setelah *stock split*.

Ikenberry et al. (Khomsiyah dan Sulisty, 2001) menyatakan bahwa *stock split* menyebabkan terjadinya penataan kembali harga saham pada rentang yang lebih rendah. Dengan mengarahkan harga saham pada rentang harga tertentu, diharapkan semakin banyak partisipan pasar akan terlibat dalam perdagangan dan akan meningkatkan likuiditas saham di bursa. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Mc Nichols dan David (Marwata, 2001) yang mendukung *trading range theory*. Jadi, menurut *trading range theory*, perusahaan melakukan *stock split* karena memandang bahwa harga sahamnya terlalu tinggi. Dengan kata lain, harga saham yang terlalu tinggi merupakan pendorong bagi perusahaan untuk melakukan *stock split*.

Stock Split

Stock split merupakan suatu aktivitas yang dilakukan oleh para manajer-manajer perusahaan dengan melakukan perubahan terhadap jumlah saham yang beredar dan nilai nominal per lembar saham dengan *split factor*. Pemecahan ini tidak mempengaruhi modal yang disetor penuh, karena di sini tidak terjadi penambahan modal disetor tetapi yang terjadi hanyalah pemecahan nilai nominal saham menjadi lebih kecil sehingga banyaknya saham menjadi meningkat. Kapitalisasi saham tetap sama. Adanya peningkatan jumlah saham yang beredar di bursa diharapkan akan meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek (Robert Ang, 1997: 6.17). Proses *stock split* dilakukan dengan cara menukar saham lama dengan nilai nominal lama dengan saham baru dengan nilai nominal baru.

Harga saham yang terlalu tinggi (*over price*) menyebabkan kurang aktifnya saham dalam perdagangan. Peristiwa *stock split* membuat harga saham menjadi tidak terlalu tinggi, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Ikenberry et al.; Baker & Gallagher; Mc Nichols & Dravid (Marwata, 2001).

Menurut Akmila dan Kusuma (2003), terdapat dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan yaitu:

1. Pemecahan Nalk (*Split Up*)
Split up adalah penurunan nilai nominal per lembar saham sehingga mengakibatkan bertambahnya jumlah saham yang beredar. Misalnya *split up* dengan *split factor* 2:1, 3:1 dan 4:1.
2. Pemecahan Turun (*Split Down* atau *Reverse Split*)
Split down adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya *split down* dengan faktor pemecahan 1:2, 1:3 dan 1:4.

Teori Spread

Jika seorang investor ingin membeli atau menjual suatu saham atau sekuritas lain di pasar modal, dia biasanya melakukan transaksi melalui *broker/dealer* yang berspesialisasi dalam suatu sekuritas. *Broker/dealer* inilah yang siap untuk menjual pada investor untuk harga *ask* jika investor ingin

membeli suatu sekuritas dan ingin menjualnya, maka *broker/dealer* ini yang akan membeli sekuritas ini dengan harga *bid*. Perbedaan antara harga *bid* dan harga *ask* ini adalah *spread*. Jadi *bid-ask spread* adalah selisih harga beli tertinggi bagi *broker/dealer* bersedia membeli suatu saham dan harga jual dimana *broker/dealer* bersedia untuk menjual saham tersebut.

Krinsky dan Lee (1996) menyatakan bahwa terdapat tiga komponen biaya dalam menetapkan *bid-ask spread*, yaitu: 1) biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*), 2) biaya pemilikan saham (*inventory holding cost*) dan 3) *adverse selection cost*. Biaya pemrosesan pesanan merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mengatur transaksi, mencatat serta melakukan pembukuan. Biaya pemilikan saham merupakan biaya oportunitas dan risiko dari kepemilikan saham. Biaya *adverse selection* terjadi karena informasi terdistribusi secara asimetris diantara partisipan pasar modal, oleh karenanya *broker/dealer* menghadapi masalah *adverse selection* karena ia melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior.

Hamilton (Akmila dan Kusuma, 2003) berpendapat bahwa terdapat dua model *spread* yakni *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* merupakan selisih antara harga *bid* dan harga *ask* yang menyebabkan individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivitya sendiri. *Market spread* merupakan beda antara permintaan beli tertinggi dengan penawaran jual terendah yang terjadi pada suatu saat tertentu. *Market spread* dapat dilihat dari selisih antara *offer price* dan *bid price* yang terdapat di bursa. Biaya kesegaran bagi investor merupakan ukuran *market spread*, sedangkan persalingan antara *dealer* dan biaya *dealer* membuat pasar berhubungan dengan ukuran *dealer spread*.

Berkaitan dengan kedua jenis *spread* tersebut, tidak semua bursa dapat mengamati keduanya. *Dealer* di *New York Stock Exchange* (NYSE) tidak hanya menjalankan tugas sebagai *dealer*, tetapi juga menjalankan profesi sebagai *broker* atau dalam hal ini sama dengan Perantara Pedagang Efek di Indonesia. Menurut Cohen et al. (Agus Purwanto, 2004), *spread dealer* di NYSE merupakan *market spread*, bukan *dealer spread*, karena *dealer* juga terkadang memenuhi suatu pesanan dengan harga yang ditetapkan oleh

pemesan. Akibatnya, *dealer spread* di NYSE tidak dapat diamati. *Dealer spread* akan dapat diamati dalam mekanisme perdagangan di bursa paralel (misalnya NASDAQ) karena *dealer* di bursa paralel hanya berprofesi sebagai *dealer* tidak sebagai *broker* atau biasa disebut *broker/dealer*. Di Bursa Efek Jakarta (BEJ), sebagaimana di NYSE terdapat kesulitan mengamati *dealer spread* karena fungsi perantara pedagang efek yang berperan ganda yaitu sebagai *broker* dan *dealer* atau biasa disebut *broker/dealer*. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *market spread* karena *dealer spread* tidak dapat diamati di Bursa Efek Jakarta.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Penelitian ini dimaksudkan untuk melihat reaksi dari pengumuman *stock split*. Jika peristiwa tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut terjadi. Adanya asimetri informasi investor terhadap pengumuman *stock split*, sehingga pasar akan bereaksi terhadap pengumuman *stock split*. Reaksi tersebut dalam penelitian ini dilihat dari besarnya perubahan *bid-ask spread*. Bila terjadi reaksi terhadap pengumuman *stock split* maka akan terjadi perubahan *bid-ask spread*.

Faktor yang diidentifikasi sebagai determinan *bid ask spread*, yakni harga, volume perdagangan, dan varian *return* Stoll (1989). Harga diidentifikasi berpengaruh terhadap *bid-ask spread*. Demsetz (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999) berpendapat bahwa *dealer* memperoleh kompensasi dengan membeli saham pada harga beli (P_b) yang umumnya lebih rendah dari harga sesungguhnya (P_t) dan menjual saham pada harga jual (P_j) yang umumnya lebih tinggi dari harga sesungguhnya (P_t). *Spread* yang diperoleh digunakan untuk menutupi biaya yang terjadi. Harga saham yang senantiasa memberikan *return* yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut disukai oleh investor, sehingga *broker/dealer* (perantara pedagang efek) tidak perlu memegang saham tersebut terlalu lama yang menyebabkan menurunkan biaya pemilikan saham yang berarti mempersempit *bid-ask spread* tersebut atau dengan kata lain harga saham

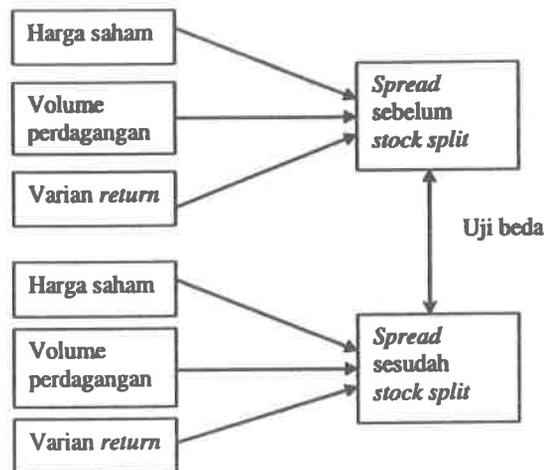
berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*. Argumen ini di dukung oleh hasil penelitian Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004); Stoll (1989) dan Zaki Mubarak (2002).

Biaya pemilikan suatu saham berpengaruh positif terhadap *bid ask spread* saham. Berarti semakin tinggi biaya pemilikan saham maka akan menyebabkan *bid-ask spread* yang semakin melebar. Volume perdagangan saham yang semakin besar menandakan bahwa saham tersebut aktif ditransaksikan, sehingga *broker/dealer* tidak perlu menyimpan saham tersebut terlalu lama sehingga menurunkan biaya pemilikan saham tersebut. Volume perdagangan yang semakin besar akan menyebabkan *spread* yang semakin rendah. Dengan demikian, volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*. Hal ini di dukung oleh penelitian Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004); Stoll (1989); Abdul Halim & Nasuhi Hidayat (2000); Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002).

Penyerapan Informasi yang dilakukan partisipan pasar melalui pengumuman publik (*stock split*) akan menyebabkan menurunnya asimetri Informasi sehingga *adverse selection risk* yang dihadapi *broker/dealer* cenderung menurun dan akhirnya berdampak pada penurunan *bid-ask spread*. Penelitian yang dilakukan Stoll (Sri Fatmawati & Marwan Asri, 1999) menemukan bukti bahwa secara mendasar perbedaan *spread* saham tergantung pada variabilitas *return* saham dan periode pemilikan saham. Variabilitas *return* saham mewakili risiko yang dihadapi oleh *dealer/broker* karena memegang suatu saham, semakin besar risiko suatu saham, maka *broker/dealer* berusaha untuk menutupinya dengan *spread* yang lebih besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara varian *return* dan *bid-ask spread*. Argumen ini di dukung oleh penelitian Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004), Stoll (1989) dan Sri Fatmawati & Marwan Asri (1999).

Uraian di atas dapat disederhanakan sebagaimana yang dapat dilihat pada Gambar 1 sebagai berikut:

Gambar I
Kerangka Pemikiran



Hipotesis

Berdasarkan dari apa yang dikemukakan di atas maka dapat dibuat hipotesis alternatif sebagai berikut:

- H1 : Harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman *stock split*.
- H2 : Volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman *stock split*.
- H3 : Varian *return* berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread* sebelum pengumuman *stock split*.
- H4 : Harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* setelah pengumuman *stock split*.
- H5 : Volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* setelah pengumuman *stock split*.
- H6 : Varian *return* berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread* setelah pengumuman *stock split*.
- H7 : Ada perbedaan signifikan antara *bid-ask spread* sebelum dan setelah pengumuman *stock split*

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan di BEJ yang melakukan *stock split* selama tahun 2000 sampai 2004. sampel diambil dengan menggunakan

metode *purposive sampling*. Kriteria perusahaan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mengumumkan kebijakan *stock split* selama periode 2000 sampai dengan 2004.
2. Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama periode pengamatan.
3. Emiten tidak mengeluarkan publikasi informasi keuangan lain seperti pengumuman pembagian *dividen (stock dividen)*, *right issue*, *bonus share (saham bonus)* atau pengumuman perusahaan yang bersifat strategis (*corporate action*).
4. Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

Berdasarkan penentuan kriteria di atas selama periode 1 Januari 2000 sampai dengan 31 Desember 2004 terdapat 74 perusahaan yang melakukan *stock split*. Dari keseluruhan populasi yang ada terdapat 9 perusahaan yang tidak dapat memenuhi kriteria karena sahamnya kurang aktif diperdagangkan, 26 perusahaan yang mengumumkan publikasi informasi keuangan lain atau pengumuman perusahaan yang bersifat strategis (*corporate action*) sehingga tidak dimasukkan dalam sampel. Dengan demikian dari 74 perusahaan total populasi, diperoleh sampel sebanyak 39 perusahaan yang melakukan *stock split*. Sampel sebanyak 39 perusahaan tersebut dianggap masih memenuhi untuk dapat dilakukan pengujian dengan regresi. Menurut Hair, J. et al. (1995: 105) rasio minimal antara variabel independen dan jumlah sampel adalah satu berbanding lima. Penelitian ini menggunakan tiga variabel independen sehingga jumlah sampel minimal adalah 15.

Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini digunakan data sekunder. Data sekunder tersebut meliputi data-data *bid price*, *offer price*, volume transaksi, harga saham harian dan *return* saham harian yang merupakan data-data kuantitatif. Sumber data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, *WWW.JSX.co.id*, *JSX Quarterly* dan *JSX Yearly Statistik*.

Definisi operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel penelitian, yakni:

- (1) *Bid-ask spread* merupakan *spread* pasar, yaitu selisih antara harga penawaran jual terendah (*lower ask*) atau biasa disebut sebagai *offer price* dengan harga permintaan beli tertinggi (*highest bid*) atau biasa disebut sebagai *bid price* untuk saham tertentu terhadap rata-rata *offer price* dan *bid price*. *Offer price* dan *bid price* yang digunakan adalah *offer price* dan *bid price* penutupan di bursa. *Spread* yang digunakan adalah rata-rata *spread* selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split*. Adapun, *spread* menurut Howe dan Lin (Akmila dan Kusuma, 2003) ditentukan sebagai berikut:

$$\text{Bid - ask spread} = \frac{(\text{Ask} - \text{Bid})}{1/2(\text{Ask} + \text{Bid})}$$

- (2) Harga adalah harga penutupan (*closing price*) perdagangan harian saham selama periode penelitian. Penelitian ini menggunakan harga rata-rata selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split*.
- (3) Volume perdagangan merupakan volume perdagangan harian saham selama periode penelitian. Volume perdagangan dihitung berdasarkan jumlah rata-rata volume perdagangan harian saham selama lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split*.
- (4) Varian *return* adalah varian dari *return* harian saham selama periode penelitian. Varian *return* yang digunakan adalah rata-rata lima hari sebelum dan lima hari sesudah *stock split*. *Return* harian merupakan persentase perubahan harga saham hari ke *t* dengan harga saham pada hari *t* sebelumnya, seperti ditunjukkan rumus berikut ini:

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R = *return*
 P_t = harga saham pada hari ke *t*
 P_{t-1} = harga saham pada hari *t - 1*

Sedangkan rumus varian dari *return* adalah sebagai berikut:

$$\sigma R = \frac{\sum (R_i - \bar{R})^2}{n-1}$$

σR = variabilitas *return*
 R_i = *return* hari ke *i*
 n = jumlah hari

Metode Analisis

Data penelitian dianalisis dan diuji dengan beberapa uji statistik yang terdiri dari uji asumsi klasik, uji regresi dan uji beda *paired sample t-test*.

a. Uji Asumsi Klasik

Untuk memperoleh hasil analisis data yang memenuhi syarat pengujian, maka dalam penelitian ini dilakikan pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik tersebut terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

b. Uji Regresi

Hipotesis pertama, kedua, ketiga, keempat, kelima dan keenam menggunakan uji regresi. Persamaan dalam regresi sederhana merupakan cara yang dapat digunakan untuk menguji interaksi satu variabel, sedangkan regresi berganda merupakan cara yang dapat digunakan untuk menguji antara beberapa variabel. Regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda karena menggunakan satu variabel terikat yaitu *spread* dan tiga variabel bebas yaitu harga saham, volume perdagangan dan variabilitas *return*. Model yang dikembangkan untuk pengujian H1, H2, H3, H4, H5 dan H6 adalah sebagai berikut:

$$\text{Spread}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln harga}_{i,t} + \beta_2 \text{Ln vol}_{i,t} + \beta_3 \text{Ln varian}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :

Spread_{i,t} = spread

Ln harga_{i,t} = Logaritma natural harga saham

LnVol_{i,t} = Logaritma natural volume perdagangan

LnVarian_{i,t} = Logaritma natural volatilitas harga saham

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ = koefisien regresi

i = hari ke-i

t = tahun ke t dari bulan Januari 2000 - Desember 2004

$\varepsilon_{i,t}$ = standar error (variabel pengganggu)

pengumuman *stock split*, yaitu lima hari sebelum pengumuman dan lima hari setelah pengumuman *stock split*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji beda *paired-samples t test*. Pada uji ini, variabel *spread* dikelompokkan menjadi dua, *spread* sebelum pengumuman *stock split* dan *spread* setelah pengumuman *stock split*. Lalu uji menggunakan *paired samples t-test* dilakukan sehingga akan diketahui ada tidaknya perubahan *spread* yang terjadi di sekitar pengumuman *stock split*.

a. Uji Beda Paired Sample T-Test

Hipotesis ketujuh akan menguji apakah terdapat perbedaan atau perubahan *bid-ask spread* yang terjadi selama sepuluh hari di sekitar

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan analisis yang telah dikaji secara statistik, maka didapat hasil yang dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1
Hasil Pengujian sebelum dan Sesudah Stock Split

	Sebelum Stock Split			Sesudah Stock Split		
	Koefisien Regresi	Sig.	Ket	Koefisien Regresi	Sig.	Ket
Uji Secara Parsial						
Harga Saham	0,001	0,590	Positif Tidak Sign.	0,009	0,045	Positif Sign.
Volume Perdagangan	0,004	0,000	Positif Sig.	0,004	0,011	Positif Sign
Varian Return	0,012	0,000	Positif Sig.	0,019	0,000	Positif Sign
Uji Beda Spread	Nilai Sign sebesar 0,001. Terdapat perbedaan yang sign antara <i>spread</i> sebelum dan sesudah <i>stock split</i> dan rata-rata <i>spread</i> lebih besar sesudah <i>stock split</i> .					

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Hasil Pengujian hipotesis 1

Hipotesis pertama (H1) adalah: Harga saham berpengaruh negatif terhadap bid-ask spread sebelum pengumuman stock split.

Dari Tabel 1 terlihat bahwa secara parsial variabel harga saham berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *bid-ask spread* sebelum *stock split*. Hal ini ditunjukkan dari arah koefisien regresi variabel

harga saham positif dan bernilai 0,001. Nilai signifikansi variabel harga saham sebesar 0,590. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa harga saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *bid-ask spread* pada periode sebelum *stock split*. Berdasarkan penelitian menunjukkan pada periode sebelum *stock split* harga saham yang tinggi atau *over price* menyebabkan saham

tersebut kurang aktif diperdagangkan. Saham yang kurang aktif diperdagangkan menyebabkan *broker/dealer* perlu menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan sehingga menimbulkan biaya kepemilikan (*inventory holding cost*). Semakin lama *broker/dealer* menyimpan suatu saham, maka akan semakin besar biaya kepemilikan dan akan memperbesar *bid-ask spread*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Akmila dan Kusuma (2003) mengenai pengaruh harga saham terhadap *bid-ask spread*. Tetapi penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004); Stoll (1989) dan Zaki Mubarak (2002) yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Hasil Pengujian hipotesis 2

Hipotesis kedua (H2) adalah: volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap bid-ask spread sebelum pengumuman stock split.

Variabel volume perdagangan saham diperoleh berpengaruh positif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* sebelum *stock split*. Hal ini ditunjukkan dari arah koefisien regresi positif dan bernilai 0,004. Nilai signifikansi variabel volume perdagangan pada periode sebelum *stock split* sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *bid-ask spread* sebelum *stock split*. Kondisi demikian disebabkan karena *adverse information cost* dimana *broker/dealer* tidak dapat membedakan pedagang yang mempunyai informasi dengan pedagang tanpa informasi, oleh karena itu *broker/dealer* harus menaikkan *spread* untuk melindungi dirinya dari kerugian terhadap pedagang yang mempunyai informasi (Stoll, 1989). Pada saat volume saham yang diperdagangkan dengan *information traders* melebihi volume saham yang diperdagangkan dengan *liquidity traders*, maka *broker/dealer* akan memperbesar *spread*-nya. Biaya informasi akan meningkat jika *broker/dealer* melakukan transaksi dengan pedagang yang mempunyai informasi. Biaya informasi yang tinggi mencerminkan tingkat asimetri informasi yang tinggi pula. Menurut Glosten & Milgrom (Sri Fatmawati &

Marwan Asri, 1999) terdapat hubungan yang positif antara informasi asimetri dengan besarnya *spread*, sehingga semakin tinggi tingkat asimetri informasi maka *spread* juga akan semakin besar. Faktor lain disebabkan karena investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya (*know about*) dan akan melakukan perdagangan melalui *broker/dealer* yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Aktivitas *split* yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya abnormal *return* yang positif di sekitar pengumuman *split*, yang mana tercermin pada peningkatan volatilitas harga saham, peningkatan volume perdagangan yang diikuti dengan peningkatan jumlah pemegang saham dan peningkatan level *bid-ask spread*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Akmila dan Kusuma (2003) mengenai pengaruh volume perdagangan terhadap *bid-ask spread*. Tetapi penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004); Stoll (1989); Abdul Halim & Nasuhi Hidayat (2000); Zaki Mubarak (2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Hasil Pengujian hipotesis 3

Hipotesis ketiga (H3) adalah: varian return berpengaruh positif terhadap bid-ask spread sebelum pengumuman stock split.

Pengujian variabel *risk of return* dengan menggunakan pendekatan varian *return* dalam penelitian ini diperoleh berpengaruh positif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* sebelum *stock split*. Hal ini ditunjukkan dari arah koefisien regresi positif dan bernilai 0,012. Nilai signifikansi variabel varian *return* sebelum *stock split* sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa varian *return* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *bid-ask spread* sebelum *stock split*. Kondisi demikian disebabkan karena pada periode volatilitas harga saham yang tinggi pedagang yang mempunyai informasi lebih memiliki peluang untuk

memperoleh keuntungan (*gain*), hal ini menyebabkan *broker/dealer* memperbesar keuntungan sebagai kompensasi atas risiko kerugian karena memegang suatu saham dengan meningkatkan *spread*-nya. Faktor lain disebabkan karena pada saat menjelang *stock split*, investor diliputi ketidakpastian mengenai kestabilan laba dan prospek dividen di masa yang akan datang, sedangkan investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya. Oleh karena itu apabila sinyal yang disampaikan melalui aktivitas *stock split* kurang tepat akan mengurangi kepercayaan investor terhadap saham tersebut, sehingga akan menurunkan likuiditas saham tersebut dan akan menyebabkan saham tersebut kurang aktif diperdagangkan. Apabila saham tersebut kurang aktif diperdagangkan, maka volume perdagangan saham tersebut menjadi redah, sehingga *broker/dealer* akan memegang atau menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan menimbulkan risiko akibat kepemilikan suatu saham. *Broker/dealer* akan meningkatkan *spread*-nya sebagai kompensasi karena memegang suatu saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004), Stoll (1989) dan Sri Fatmawati & Marwan Asri (1999). Tetapi penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zaki Mubarak (2002) yang mengemukakan bahwa varian *return* tidak berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread*.

Hasil Pengujian hipotesis 4

Hipotesis keempat (H4) adalah: Harga saham berpengaruh negatif terhadap bid-ask spread setelah pengumuman stock split.

Variabel harga saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* sesudah *stock split*. Hal ini ditunjukkan dari arah koefisien regresi variabel harga saham positif dan bernilai 0,009. Nilai signifikansi variabel harga saham sebesar 0,045. Nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa harga saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *bid-ask spread* pada periode sesudah *stock split*. Kondisi ini menunjukkan adanya kesesuaian dengan teori sinyal dimana setelah *stock split*, jumlah

pemegang saham menjadi bertambah banyak. Menurut Lamoureux dan Poon (Sri Fatmawati & Marwan Asri, 1999) kenaikan jumlah pemegang saham tersebut disebabkan karena dengan menurunnya harga saham sesudah *stock split* volatilitas perdagangan saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dipegang. Semakin banyak investor yang dapat menjual atau membeli saham akan memungkinkan meningkatnya transaksi dan akan memperbesar *bid-ask spread*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Akmila dan Kusuma (2003) mengenai pengaruh harga saham terhadap *bid-ask spread*. Tetapi penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004); Stoll (1989) dan Zaki Mubarak (2002) yang menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Hasil Pengujian hipotesis 5

Hipotesis kelima (H5) adalah: Volume Perdagangan berpengaruh negatif terhadap bid-ask spread setelah pengumuman stock split.

Variabel volume perdagangan saham diperoleh berpengaruh positif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* sesudah *stock split*. Hal ini ditunjukkan dari arah koefisien regresi positif dan bernilai 0,004. Nilai signifikansi variabel volume perdagangan pada periode sesudah *stock split* sebesar 0,011. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *bid-ask spread* sesudah *stock split*. Penelitian ini menunjukkan adanya kesesuaian dengan teori sinyal dimana pada periode sesudah *stock split*, jumlah pemegang saham menjadi bertambah banyak. Kenaikan jumlah pemegang saham tersebut disebabkan karena menurunnya harga saham sesudah *stock split* yang kemudian diikuti dengan meningkatnya volume perdagangan saham sesudah *stock split*. Volume perdagangan saham yang meningkat akan memungkinkan meningkatnya transaksi di pasar dan pada akhirnya akan memperbesar *bid ask spread*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Akmila dan Kusuma (2003) mengenai pengaruh volume perdagangan

terhadap *bid-ask spread*. Tetapi penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004); Stoll (1989); Abdul Hallim & Nasuhi Hidayat (2000); Zaki Mubarak(2002) dan Mukhlis Arif Harahap (2002) yang menyatakan bahwa volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread*.

Hasil Pengujian hipotesis 6

Hipotesis keenam (H6) adalah: Varian return berpengaruh positif terhadap bid-ask spread setelah pengumuman stock split.

Pengujian variabel *risk of return* dengan menggunakan pendekatan varian *return* dalam penelitian ini diperoleh berpengaruh positif dan signifikan terhadap *bid-ask spread* pada periode sesudah *stock split*. Hal ini ditunjukkan dari arah koefisien regresi positif dan bernilai 0,019. Nilai signifikansi variabel varian *return* pada periode sesudah *stock split* sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa varian *return* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *bid-ask spread* pada periode sesudah *stock split*. Kondisi demikian disebabkan karena pada periode volatilitas harga saham yang tinggi, pedagang yang

mempunyai informasi lebih memiliki peluang untuk memperoleh keuntungan (*gain*), hal ini menyebabkan *broker/dealer* memperbesar keuntungan sebagai kompensasi atas risiko kerugian karena memegang suatu saham dengan meningkatkan *spread*-nya. Variabilitas *return* saham mewakili risiko yang dihadapi oleh *dealer/broker* karena memegang suatu saham, semakin besar risiko suatu saham, maka *broker/dealer* berusaha untuk menutupinya dengan *spread* yang lebih besar. Oleh karena itu varian *return* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* pada periode sesudah *stock split*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Branch & Freed (Magdalena Nany, 2004), Stoll (1989) dan Sri Fatmawati & Marwan Asri (1999). Tetapi penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zaki Mubarak (2002) yang mengemukakan bahwa varian *return* tidak berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread*.

Hasil Pengujian hipotesis 7

Hipotesis ketujuh (H7) adalah: Ada perbedaan signifikan antara bid-ask spread sebelum dan setelah pengumuman stock split.

Uji statistik dilakukan dengan menggunakan t_{hitung} pada tingkat signifikansi 5 persen. Hasilnya dapat dilihat pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Uji Beda Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split

Rata-rata spread sebelum	Rata-rata spread sesudah	Mean difference	T	Sig.
0,0311	0,0494	0,0183	-3,582	0,001

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji *paired-samples t-test* dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,001 yang nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 dan ditunjukkan oleh $|t_{hitung}| > t_{tabel}$ ($|-3,582| > 2,024$). Adanya perbedaan signifikan pada *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split* menunjukkan bahwa pasar bereaksi dengan adanya peristiwa *stock split*. Untuk

rata-rata *spread* sebelum *stock split* sebesar 0,0311 dan rata-rata *spread* sesudah *stock split* sebesar 0,0494, rata-rata *spread* sebelum *stock split* lebih kecil daripada rata-rata *spread* sesudah *stock split*, sehingga dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* lebih besar sesudah *stock split*. Berdasar hasil analisis pada penelitian ini ditemukan bahwa besarnya *bid-ask spread* mengalami peningkatan secara signifikan sesudah pengumuman *stock split*. Ini berarti, semakin

tinggi tingkat *bid-ask spread* maka likuiditas saham akan semakin rendah yang diakibatkan karena menurunnya harga saham sesudah *stock split*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat harga saham sesudah *stock split* akan menempatkan perusahaan pada kelompok perusahaan yang memiliki nilai saham rendah, sehingga berakibat semakin menurunnya kepercayaan investor terhadap saham tersebut dan akan menurunkan likuiditas saham tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) yang meneliti dampak *stock split* terhadap likuiditas saham yang diukur dengan *bid-ask spread* untuk periode Juli 1995 – Juni 1997 dan menemukan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *bid-ask spread* saham sebelum dan setelah pengumuman *stock split*. *Bid-ask spread* setelah *stock split* lebih tinggi dari pada sebelum *stock split* diumumkan. *Bid-ask spread* yang tinggi mengindikasikan bahwa likuiditas saham rendah. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murray (Sri Fatmawati & Marwan Asri, 1999) yang menemukan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman *stock split*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh harga saham, volume perdagangan dan varian *return* terhadap *bid-ask spread* pada masa sebelum dan sesudah *stock split* di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2004, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Harga saham berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *bid-ask spread* sebelum *stock split*.
2. Volume perdagangan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* sebelum *stock split*.
3. Varian *return* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* sebelum *stock split*.
4. Harga saham berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* sesudah *stock split*.
5. Volume perdagangan berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* sesudah *stock split*.
6. Varian *return* berpengaruh positif secara signifikan terhadap *bid-ask spread* sesudah *stock split*.
7. Terdapat perbedaan yang signifikan pada *bid-ask spread* sebelum dan sesudah *stock split*.

IMPLIKASI PENELITIAN YANG AKAN DATANG

Berdasarkan adanya keterbatasan-keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu:

1. Penelitian lebih lanjut, disarankan untuk melakukan pengamatan dan evaluasi berkelanjutan pada periode selanjutnya sehingga keakuratan pengujian dapat ditingkatkan untuk kesimpulan yang lebih baik.
2. Sampel diperbanyak dengan cara pemilihan periode yang lebih panjang atau tahun dimana terjadi banyak perusahaan yang melakukan *stock split*.
3. Penelitian lebih lanjut dapat menambah atau menguji variabel lain yang berhubungan dengan *bid-ask spread* seperti leverage, ukuran perusahaan, jumlah pemegang saham, jumlah *broker/dealer* yang berkompetisi dan frekuensi perdagangan.
4. Penelitian yang menggunakan *bid-ask spread* dengan peristiwa tertentu, dapat digunakan kejadian tertentu yang lain untuk melihat pengaruhnya terhadap *bid-ask spread*, seperti pengumuman laporan keuangan dan pembagian deviden sehingga dapat dibandingkan dengan penelitian dengan variabel sejenis yang sudah ada.

DAFTAR PUSTAKA

- Akmila, Fitria dan Hadri Kusuma, 2003. "The Effect of Stock Splits on The Stock Liquidity: The Case of Companies Listed In The Jakarta Stock Exchange (JSX)", *The Journal of Accounting, Management and Economic Research*, Vol. 3, February 2003, pp 35-49
- Ang, Robert, 1997. *Buku Pintar Pasar Modal*. Mediasoft Indonesia, Jakarta
- Fatmawati, Sri dan Marwan Asri. 1999. "Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas Saham yang diukur dengan Besarnya *Bid-ask Spread* di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No. 4, hal 93-110
- Ghozali, Imam. 2001. *Statistik Non Parametrik, Teori dan Aplikasi dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Gujarati, Damodar dan Sumarno Zain. 1978. *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta
- Hair, F. Joseph. et. Al, 1995. *Multivariate Data Analysis With Readings* (Fourth Edition). Prentice-Hall. New Jersey
- Hallim, Abdul dan Nasuhl hidayat. 2000. "Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume Perdagangan dan *Return* Terhadap *Bid-ask Spread* Saham Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta dengan Model Koreksi kesalahan", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, hal 69-85
- Hamilton, James L, 1991, "The Dealer and Market Concepts of Bid-Ask Spread: A Comparison for Nasdaq Stocks", *The journal of Financial Research*, Vol. XIV, No. 2, Summer
- Harahap, M. Arif, 2002. *Analisis Pengaruh Volume Perdagangan Saham dan Return Saham Terhadap Bid-ask Spread perusahaan Go Publik*. Tesis Magister Akuntansi, Universitas Diponegoro, Semarang
- Heru Sutopo, 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta, Salemba Empat
- Howe, JS dan Ji-Chi Lin, 1992. "Dividend Policy and the Bid-Ask Spread: An Empirical Analysis". *The Journal of Financial Research*. Vol. XV. No. 1. Spring
- Husnan, Suad, 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Husein Umar, 2001. *Riset Akuntansi*. Jakarta. PT Gramedia Pustaka Utama
- Indah Kurniawati. 2003. "Analisis Kandungan Informasi *Stock Split* dan Likuiditas Saham: Studi Empiris Pada *Non-Synchronous Trading*". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 6 No. 4
- Joglyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE, Yogyakarta
- Krinsky, Itzhak dan Jason Lee. 1996. "Earning Announcements and the Components of the Bid-Ask Spread". *The Journal of Finance*. Vol. LI, No. 4. September. pp. 1523-1535

- Khomsiyah dan Sulisty. 2001. "Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Pemecahan Saham (*stock Split*): Aplikasi Analisis Diskriminan" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 16 No. 4
- Marwata, 2000. "Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 4 No. 2
- Mubarak, Zaki. 2002. *Perubahan Bid-Ask Spread dan Analisis Faktor yang Mempengaruhinya Disekitar Pengumuman Laba (Studi Empiris pada LQ45)*, Tesis Magister Akuntansi, Universitas Diponegoro, Semarang
- Nany, Magdalena. 2004. "Analisis Pengaruh Harga Saham, *Return Saham*, *Varian Return Saham*, *Earnings* dan *Volume Perdagangan Saham Terhadap Bid-Ask Spread* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Fakultas Ekonomi UNS (Perspektif)*. Vol. 9. No. 1. hal 23-31
- Purwanto, Agus, 2004. "Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan dan *Varian Return Terhadap Bid-Ask Spread* pada Masa Sebelum dan Sesudah *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002". *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. Vol. 01, No. 01, hal 66-81
- Rohana, Jeannet dan mukhlisin. 2003. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Stock Split* dan Dampak yang Ditimbulkannya". *Simposium Nasional Akuntansi VI*, Surabaya
- Stoll, Hans R. 1989. "Inferring The Components of The Bid-Ask Spread: Theory and Empirical Test". *The Journal of Finance*. Vol. XLIV. No. 1. March
- Sugiyono. 2002. *Metode Penelitian Bisnis*. CV ALFABETA. Bandung
- Susanto, Edy. 2002. *Analisis Perbedaan Return Saham dan Volume Perdagangan Saham pada Periode Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta Periode 1997-2000*. Tesis Magister Akuntansi, Universitas Diponegoro, Semarang
- Tjiptono Darmadji dan Hendy Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat