

Pengaruh Volume Perdagangan dan *Return* terhadap *Bid-Ask Spread* dengan Model Koreksi Kesalahan (Studi Empiris Saham Industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta)

Barbara Gunawan,
Email : Barbaragunawan@gmail.com
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

This study aimed to examine the effect of trading volume and return to the bid-ask spread pharmaceutical industry shares listed on the JSE during 2003. This study uses regression analysis techniques. The results showed that the only variable return that proved false. However, for variable trading volume proved the absence of forgery.

Key words: *Trading Volume, Return, Bid-Risk.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh volume perdagangan dan return terhadap *bid-ask spread* saham industri farmasi yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel *return* yang terbukti lancung. Namun untuk variabel volume perdagangan terbukti tidak adanya kelancungan.

Kata Kunci: Volume Perdagangan, Return, Bid-Risk.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dalam menjalankan fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dananya *lender* mengharapkan memperoleh keuntungan dari penyerahan dananya dan *borrower* dapat memperoleh dana untuk operasi usahanya tanpa harus menunggu hasil dari perusahaan.

Mekanisme perdagangan saham di lantai bursa pada dasarnya tidak berbeda dengan kegiatan pasar pada umumnya. Tetapi jika seseorang ingin membeli atau

menjual efek tersebut tidak dapat langsung membeli menjual di lantai bursa, melainkan harus melalui anggota bursa. Anggota bursa selanjutnya akan bertindak sebagai penjual pembeli. Aktivitas jual dan beli di lantai bursa dilakukan perusahaan pialang melalui orang yang ditunjuk sebagai wakil perantara perdagangan efek (WPPE). Harga saham di lantai bursa ditentukan oleh kekuatan pasar, berarti harga tergantung tawar menawar. Pada pasar reguler harga ditentukan melalui proses tawar menawar secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar, sedang pembentukan harga di pasar negosiasi dilakukan dengan cara negosiasi antara penjual dan pembeli sekuritas atau saham (Esther, 1999).

Perusahaan sebagai salah satu komponen penting dalam pasar modal merupakan titik temu berbagai hubungan yang ada yaitu antara manajemen, pemilik, kreditur dan pemerintah. Menurut Jansen dan Mecking (1970) dalam Giri (1998), masalah antar agen akan muncul jika pihak-pihak yang bekerjasama mempunyai orientasi tujuan yang berbeda, sehingga tiap-tiap individu memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Masalah keagenan juga dialami oleh para partisipan pasar modal, *dealer* sebagai salah satu partisipan pasar modal. *Dealer* menghadapi risiko kemungkinan merugi dan dengan adanya risiko tersebut *dealer* berusaha memindahkan risiko tersebut ke *dealer* yang lain. Usaha untuk mengurangi risiko ditunjukkan dengan cara mencari informasi yang diperlukan sehingga biaya-biaya akan muncul. Besarnya ketidakseimbangan informasi yang dihadapi *dealer* akan tercermin pada *spread*. *Dealer* bukanlah merupakan pihak yang memiliki informasi superior sehingga *dealer* selalu berusaha menentukan *spread* secara wajar dengan mempertimbangkan kejadian tertentu atau kondisi informasi lainnya sehubungan dengan sekuritas yang dimiliki.

Informasi asimetri akan menimbulkan biaya bagi partisipan pasar modal, *dealer* merupakan salah satu pihak yang menghadapi masalah informasi asimetri. Informasi asimetri timbul karena adanya informasi yang tidak dapat didistribusikan secara merata kepada semua pelaku dipasar modal. Usaha yang dilakukan untuk meningkatkan informasi dan mengurangi informasi asimetri, akan memunculkan suatu biaya yang disebut biaya informasi (Howe dan Lin (1989) dalam Giri (1998). *Dealer* berusaha menentukan *spread* yang cukup sebagai upaya untuk menutup biaya yang ada. Besar kecilnya *spread* tergantung dari besar kecilnya biaya yang terjadi. Stoll (1989) dalam Abdul dan Nasuhi (2000) menyatakan bahwa biaya pemilikan sekuritas terdiri atas risiko harga dan *opportunity cost* yang dihubungkan dengan pemilikan saham. Biaya penrosesan berhubungan dengan biaya untuk mengatur perdagangan, pencatatan taransaksi. Biaya informasi adalah biaya yang timbul karena adanya informasi asimetri para pelaku pasar modal. Informasi merupakan kebutuhan mendasar bagi para investor dalam proses 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 akan sesuai dengan tujuan (Sri, 1999).

Stoll (1989) dalam Abdul dan Nasuhi (2000) menyatakan bahwa biaya pemilikan berpengaruh positif (searah) terhadap *bid-ask spread*. Artinya semakin tinggi biaya pemilikan akan menyebabkan semakin lebar *bid-ask spread* saham tersebut. Perdagangan surat berharga yang aktif yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor. Kondisi seperti itu akan mendorong *dealer* untuk tidak memiliki saham dalam jangka waktu yang lama sehingga akan menurunkan biaya pemilikan. Jadi semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan maka dengan sendirinya akan makin rendah biaya pemilikan yang nantinya akan berdampak pada semakin kecilnya *bid-ask spread*.

Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah memfokuskan pada pengaruh dari volume perdagangan dan *return* terhadap *bid-ask spread* saham.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data runtun waktu dari perusahaan farmasi yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003.

Rumusan Masalah

- (1) Apakah volume perdagangan mempunyai pengaruh terhadap *bid-ask spread* saham industri farmasi yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003?
- (2) Apakah *return* mempengaruhi *bid-ask spread* saham industri farmasi yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003?

Tujuan Penelitian

- (1) Untuk menguji pengaruh volume perdagangan terhadap *bid-ask spread* saham industri farmasi yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003.
- (2) Untuk menguji pengaruh *return* terhadap *bid-ask spread* saham industri farmasi yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003.

KERANGKA TEORITIS

Teori *Spread*

Hamilton (1991) dalam Esther (1999) menyatakan ada 2 model *spread* yaitu *dealer spread* dan *market spread*. Hasil penelitian Hamilton menunjukkan bahwa kedua *spread* tersebut berhubungan secara berbeda dengan komponen yang mempengaruhi seperti kos, informasi dan kompetisi. *Dealer spread* memperlihatkan selisih harga *bid* dan harga *ask* yang menyebabkan *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivitas sendiri, sedangkan *market spread* adalah selisih *highest bid* dan *lower ask* yang terjadi pada saat tertentu. Oleh karena itulah kedua *spread* itu tidak dapat saling menggantikan. *Spread* yang diketahui ada di Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah *market spread*.

Analisis mengenai *spread* selalu saja mempunyai hubungan dengan pihak-pihak yang melakukan aktivitas tertentu yang dapat mempengaruhi besar kecilnya

transaksi sekuritas dipasar modal. Berdasar UU No. 8 tahun 1995 dan peraturan pemerintah RI No. 45 tahun 1995 menyatakan bahwa perusahaan efek adalah perusahaan yang melakukan kegiatan (Giri, 1998):

- (1) Penjamin Emisi Efek (*PEE*)
- (2) Perantara Pedagang Efek (*PPE*)
- (3) Manager Investasi (*MI*)

Oleh karena itu maka penelitian ini mengasumsikan perantara perdagangan efek (*PPE*) sebagai *dealer*, asumsi ini dilatar belakangi oleh penelitian terdahulu yang mempergunakan asumsi tersebut antara lain penelitian Giri (1998), Sri (1999), dan Esther (1999). Karena *broker* atau penasihat investasi hanya melakukan transaksi jual beli efek di bursa efek untuk memperoleh komisi. Dengan demikian maka penelitian tentang *spread* lebih dihubungkan secara erat dengan *PPE (dealer)* daripada dengan perantara investasi (*broker*).

Dealer adalah pihak yang dalam pelaksanaan transaksi jual beli sekuritas atau saham, mempunyai andil yang besar dalam pasar modal. Banyak hal telah *dealer* lakukan agar proses transaksi dapat berjalan dengan baik dan lancar.

Dealer mempunyai peranan yang besar dalam pasar modal, antara lain (Fabozzi, 1999; 43-45):

- (1) *Dealer* dapat berperan sebagai pengendali kestabilan (stabilisator) pasar dengan bertindak sebagai penahan antara sisi jual dan sisi beli.
- (2) *Dealer* dapat dianggap sebagai pemasok kesegeraan bagi pasar dalam artian bahwa *dealer* mempunyai kemampuan untuk melakukan transaksi dengan segera. Perbedaan penawaran dan permintaan sebagai harga yang dibebankan oleh *dealer* atas ketersediaan kesegeraan dan stabilitas harga jangka penjang dan jangka pendek.
- (3) *Dealer* sebagai penyedia informasi harga yang lebih baik terhadap peserta pasar. Pada dasarnya investor tidak ingin melakukan transaksi dengan segera namun lebih mengharapkan harga yang wajar, jadi dengan adanya kemampuan *dealer* untuk mengetahui dan mempengaruhi kualitas informasi harga yang lebih baik dari pelaku pasar lainnya yang nantinya akan disampaikan dalam bentuk penawaran dan permintaan yang diajukan.
- (4) *Dealer* bertindak sebagai pelelang pada beberapa struktur pasar, selain memberikan keterlibatan dan keadilan dalam operasi pasar. Hal ini diwujudkan dengan melakukan transaksi dengan tetap memperhatikan peraturan dan prioritas yang ditetapkan di pasar.

Umumnya individu menyelenggarakan perdagangan sekuritasnya tidak secara langsung tetapi melalui *dealer* atau *broker*. Telah dijelaskan bahwa *broker* akan melakukan transaksi atas nama investor untuk mendapatkan komisi sedangkan *dealer* melaksanakan transaksi untuk mendapatkan keuntungan. *Dealer* tidak dapat menentukan kepada siapa akan menjual dan dari siapa akan membeli saham. Semua ini berhubungan dengan keadaan bahwa investor dalam perdagangan suatu sekuritas berkeinginan membeli atau menjual sekuritas sesuai dengan harga dan jumlah yang diinginkan, tetap tidaklah selalu sesuai dengan

harapan itu secara keseluruhan. Keinginan investor tersebut akan dapat teralisasi dalam waktu yang cukup lama pada harga pasar yang sebenarnya (*market cleaning price/ true price*). Oleh karena itu *market maker* baik *broker* atau *dealer* berusaha mengatasi ketidaksamaan waktu yang dihadapi investor.

Selisih antara penawaran dan permintaan *dealer* dipengaruhi oleh besarnya biaya transaksi dan risiko yang ditanggung. Semakin rendah biaya yang harus dikeluarkan maka semakin kecil (*spread*) penawaran dan permintaan.

Posisi *dealer* dapat sebagai penyimpan persediaan sekuritas atau penjualan sekuritas yang bukan merupakan persediaan. Ada tiga risiko yang berhubungan dengan mempertahankan posisi beli dan posisi jual pada sekuritas tertentu (Fabozzi, 1999; 44):

- (1) Risiko adanya ketidakpastian mengenai harga sekuritas masa depan.
- (2) Risiko berhubungan dengan waktu yang diharapkan akan dibutuhkan *dealer* untuk melepaskan posisi dan ketidakpastiannya.
- (3) Risiko dimana *dealer* bertransaksi dengan pihak yang memiliki informasi yang lebih baik dari dirinya, meskipun *dealer* juga merupakan pihak yang mengetahui lebih banyak informasi dari pada pihak lain dalam pasar modal.

Bid-ask spread diartikan sebagai selisih harga beli tertinggi yang *dealer* bersedia membeli saham dengan harga jual terendah yang *dealer* bersedia menjual (Abdul dan Nasuhi, 2000). Harga penawaran penjualan terendah (*ask-price*) dan harga penawaran pembelian tertinggi (*bid-price*) (Jogiyanto, 2000). *Bid-ask spread* merupakan salah satu parameter yang dapat digunakan untuk melihat adanya perubahan likuiditas. Penutupan harga penawaran dan permintaan setiap hari disebut *bid-ask price*, selisih atau rentang harga penawaran dan permintaan disebut *bid-ask spread*. Harga-harga ini dicatat saat terjadi perdagangan, namun hanya satu saja yang dicatat diakhir, atau disebut *execution price*. Merupakan harga penawaran dan permintaan yang terjadi selama saham tersebut diperdagangkan. Investor dapat menjual pada harga tertinggi penawaran disebut *bid price*, dan dapat membeli saham pada harga terendah di permintaan disebut *ask price*. *Bid-ask spread* merupakan cerminan biaya transaksi minimal (Prayitno, 1999).

Stoll (1989) dalam Giri (1998), menyatakan bahwa biaya pemilikan berpengaruh positif (searah) terhadap *bid-ask spread*. Artinya semakin tinggi biaya pemilikan akan menyebabkan semakin lebar *bid-ask spread* saham tersebut. Perdagangan surat berharga yang aktif yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh investor, kondisi seperti itu akan mendorong *dealer* untuk tidak memiliki saham dalam jangka waktu yang lama. Yang nantinya akan menurunkan biaya pemilikan. Jadi semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan maka dengan sendirinya akan makin rendah biaya pemilikan yang nantinya akan berdampak pada semakin kecilnya *bid-ask spread*. Hubungan negatif antara volume perdagangan dengan *bid-ask spread* sesuai dengan hasil penelitian

empiris Chan dan Seow (1995) maupun Erwin dan Miller (1998) dalam Abdul dan Nasuhi (2000).

Harga saham dibursa ditentukan oleh tawar menawar dan kekuatan pasar. Transaksi terjadi hanya tergantung dari penawaran dan permintaan. Saham yang harganya senantiasa naik, berarti memberikan *return* yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut disukai oleh para investor. Untuk itu *dealer* tidak perlu memegang saham tersebut dalam waktu yang lama sehingga mampu menurunkan biaya kepemilikan saham tersebut. Studi yang dilakukan oleh Chan dan Seow (1995) maupun Erwin dan Miller (1998) dalam Abdul dan Nasuhi (2000) memberikan bukti empiris mengenai pengaruh negatif harga saham terhadap *bid-ask spread*.

Stoll (1989) dalam Dessy (2003) menyatakan bahwa *dealer* memperoleh kompensasi dari selisih antara harga jual (*ask*) dengan harga beli (*bid*). Pada umumnya harga beli saham (*bid price*) akan lebih rendah dari harga sebenarnya dan harga jual (*ask price*) akan lebih tinggi dari harga sebenarnya. *Spread* menunjukkan selisih antara *ask price* dengan *bid price*, biasanya besarnya *spread* tidak akan lebih dari 1 persen.

Volume Perdagangan

Volume perdagangan diartikan sebagai jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu (Abdul dan Nasuhi, 2000). Investor menggunakan *income* untuk memprediksi kondisi saham. Periode kepemilikan dipengaruhi oleh volume perdagangan. Ada kemungkinan *dealer* akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi. Volume perdagangan akan menurunkan kos pemilikan saham sehingga menurunkan *spread*. Perbedaan *spread* saham tergantung pada variabilitas harapan periode pemilikan saham tertentu.

Dalam aktivitas bursa efek ataupun pasar modal aktivitas volume perdagangan saham merupakan salah satu elemen yang menjadi salah satu bahan untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah informasi yang masuk pada pasar modal.

Perkembangan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar sebagai acuan pasar modal dalam menentukan transaksi di pasar modal. Biasanya investor akan mendasarkan keputusan pada berbagai informasi dalam pasar modal atau lingkungan luar dari pasar modal tersebut (Sunartri, 2004).

Return Saham

Return merupakan suatu hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah

terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi dan diharapkan terjadi di masa datang (Jogiyanto, 2000; 107).

Penelitian Sebelumnya

Chan dan Seow (1995) dalam Abdul dan Nasuhi (2000) melakukan studi kasus terhadap perubahan *bid-ask spread* saham Telefonos de Mexico yang disebabkan oleh adanya biaya kepemilikan dan asimetri informasi. Dalam penelitian itu digunakan variabel risiko sekuritas, harga sekuritas, volume perdagangan dan jumlah *market makers* yang mewaliki biaya kepemilikan dan variabel jumlah *informed traders* dan *size order* sebagai proksi asimetri informasi. Dan hasil dari penelitian itu menunjukkan bahwa biaya kepemilikan dan asimetri informasi berpengaruh terhadap perubahan *bid-ask spread*.

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

Giri (1998), melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen dan variabel-variabel penjelas terhadap informasi asimetri yang diukur dengan *bid-ask spread*. Penelitian yang dilakukan terhadap pengaruh informasi tentang pembayaran dividen diketahui bahwa informasi kebijakan dividen tidak cukup berpengaruh terhadap *spread*. Penelitian ini juga berusaha mencari tahu pengaruh variabel-variabel lain antara lain variabel volume perdagangan, varian *return* saham, harga saham, informasi perdagangan, ukuran perusahaan dan lama waktu tertahan mempengaruhi *spread*. Hasil yang diperoleh atas pengujian variabel-variabel itu adalah bahwa variabel informasi perdagangan, ukuran perusahaan, lama waktu tertahan ternyata secara statistik tidak memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap *spread*. Sementara pengujian terhadap tiga variabel lainnya yaitu volume perdagangan, harga saham dan varian *return* diperoleh hasil bahwa ketiga variabel ini mempunyai pengaruh terhadap *spread*.

Esther (1999), melakukan penelitian tentang perubahan *bid-ask spread* dan *return* varian saham pasca *stock split*. Dari penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa untuk saham-saham perusahaan kapitalisasi besar perubahan *bid ask* dan *return* saham tidak terjadi pada pasca *stock split*. Sementara untuk saham-saham perusahaan kapitalisasi kecil terjadi perubahan yang signifikan pada *bid ask spread* dan *return* varian pasca *stock split*.

Prayitno (1998), melakukan penelitian tentang adanya *price reversals* pada perusahaan *top winners* dan *losers* di BEJ mempengaruhi *bid-ask spread*, dan diperoleh suatu kesimpulan bahwa portofolio dari yang mendapat keuntungan atau kerugian terbesar mengalami *reversals* setelah terjadinya kenaikan atau penurunan harga yang tajam terbuktidengan adanya *price reversals* di BEJ. Dan pembelian harga pada dasarnya bukan disebabkan oleh suatu perubahan harga

penawaran ke harga permintaan, meski telah menggunakan variabel pengontrol dan variabel tambahan.

Sri (1999), melakukan penelitian dengan mengamati pengaruh adanya *stock split* terhadap likuiditas saham yang diukur dengan besarnya *bid-ask spread* di BEJ. Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan signifikan harga saham sebelum dan sesudah *stock split*, tidak ada perbedaan signifikan volume perdagangan sebelum dengan sesudah *stock split*, terdapat perbedaan signifikan volume *turn over* sebelum dan sesudah *split* dan tidak terdapat perbedaan signifikan volatilitas harga saham sebelum dengan sesudah *split*. Secara keseluruhan hasil analisis pengaruh aktivitas *split* terhadap beberapa karakteristik pasar terutama tingkat *spread* diperoleh bukti yang mendukung teori yang mendasari penelitian tersebut.

Abdul dan Nasuhi (2000), dalam penelitian yang menguji pengaruh volume perdagangan dan *return* terhadap *bid-ask spread* saham dari 3 perusahaan rokok yang aktif dan *liquid* pada tahun 1996-1998 dengan menggunakan model koreksi kesalahan, diperoleh hasil bahwa baik volume perdagangan berpengaruh secara terbalik atau negatif terhadap *bid-ask spread*, demikian juga dengan *return* juga mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *bid-ask spread*. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_1 : Volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* saham industri farmasi di BEJ selama tahun 2003.

H_2 : *Return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* saham industri farmasi di BEJ selama tahun 2003.

METODA PENELITIAN

Objek penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah saham-saham industri farmasi yang terdaftar di BEJ selama tahun 2003.

Data yang di perlukan

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yaitu data runtun waktu (*time series*) transaksi harian berupa harga *bid* dan harga *ask*, volume perdagangan dan harga penutupan (*closing price*) dari industri farmasi selama tahun 2003. Data yang digunakan adalah data dari perusahaan farmasi yang likuid dan aktif di BEJ. Data tentang perusahaan yang diteliti diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2003, dan sumber lain terbitan BEJ. Data transaksi harian saham industri farmasi diperoleh dari situs resmi BEJ (<http://www.jsx.co.id>).

Metoda Pengumpulan Data

Karena data yang digunakan adalah data sekunder, maka digunakan data dokumenter berupa literatur dan arsip-arsip pada berbagai sumber yang

diterbitkan oleh BEJ. Data diperoleh dari Pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Yogyakarta (UMY).

Metoda Pengambilan Sampel

Metoda Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metoda *Purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik yang digunakan untuk memperoleh sampel dengan didasarkan pada kriteria tertentu.

Kriteria yang mendasarkan dipilihnya sampel penelitian ini adalah:

- (1) Perusahaan tersebut termasuk perusahaan farmasi yang masih aktif diperdagangkan di lantai bursa selama tahun 2003.
- (2) Perusahaan tersebut mempunyai *closing price* (harga saham) pada tahun 2003, Data *bid ask price* (penutupan *bid-ask*), dan juga mempunyai data volume perdagangan pada tahun 2003.

Definisi Operasional

Variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah:

Variabel Dependen

Variabel dependen atau terikat dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread*. Data mengenai *bid-ask spread* diambil dari harga saham saat penutupan atau *closing price*. *Bid-ask spread* dapat diformulasikan sebagai berikut (Abdul dan Nasuhi, 2000):

$$BA_t = HA_t - HB_t$$

dimana:

BA_t adalah *bid-ask spread* pada hari ke t

HA_t adalah harga *Ask* pada hari ke t

HB_t adalah harga *bid* pada hari ke t

Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

- 1) Volume perdagangan

Volume perdagangan adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada hari tertentu.

- 2) *Return* (harga) saham.

Return saham (R_t) yang didefinisikan sebagai perubahan relatif harga saham dan periode sebelumnya. *Return* saham ini dapat dihitung dengan rumus:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%$$

dimana:

R_t : *return* saham pada hari ke t;

P_t : harga penutupan saham pada hari ke t;

P_{t-1} : harga penutupan saham pada hari ke t-1.

Metoda Analisis Data.

Analisis dalam penelitian ini akan menggunakan model koreksi kesalahan (*Error Correction Model / ECM*) yang harus melalui beberapa tahapan analisis agar diperoleh hasil yang benar-benar representatif.

Model Dasar

Tahap pertama akan dilakukan pengujian dengan model dasar dengan regresi linear antara semua variabel yang diteliti, persamaan regresi sebagai berikut (Abdul dan Nasuhi, 2000):

$$BA_t = \alpha_0 + \alpha_1 V_t + \alpha R_t + \varepsilon_t$$

BA_t = *Bid ask spread* pada hari ke t;

V_t = Volume perdagangan pada hari ke t;

R_t = *Return* saham pada hari ke t.

Estimasi parameter dengan menggunakan persamaan regresi data runtun waktu jika menggunakan metoda *Ordinary Least Square (OLS)* akan menghasilkan regresi lancung dan ini tidak akan sejalan dengan teori yang mendasari. Oleh karena itu maka akan digunakan metode lainnya. Adanya regresi lancung dapat dilihat dari koefisien korelasi yang tinggi dan tidak memenuhi asumsi klasik regresi linear yang dapat diketahui dengan:

- (1) Uji Autokorelasi, dilihat dari besar kecilnya nilai Durbin Watson (DW).
- (2) Uji Heterokedastitaskedastisitas, dilihat dari besar kecilnya nilai *P-value*.
- (3) Uji Multikolinearitas, dilihat dari besar kecilnya nilai VIF.

Uji Stationeritas

Oleh karena penelitian ini menggunakan data runtun waktu maka perlu dilakukan uji stasioneritas. Data runtun waktu dikatakan stasioner jika rata-rata dan varians data tersebut konstan dari waktu ke waktu dan nilai kovarians di antara dua periode waktu tergantung hanya pada jarak antara dua periode waktu tersebut, dan bukan tergantung pada waktu sesungguhnya saat dihitungnya kovarians. Uji ini dilakukan untuk menentukan apakah *OLS (Ordinary Least Square)* dapat digunakan, sebab salah satu syarat digunakannya *OLS* untuk data runtun waktu adalah bahwa data harus stasioner (Gujarati,1995, 709) dalam Slamet (2000).

Pengujian stasioneritas dilakukan dengan uji *Augmented Dicky-Fuller (ADF)*. Uji *Augmented Dicky-Fuller (ADF)* dengan persamaan sebagai berikut (Ajayi dan Mougoue, 1996) dalam Slamet (2000):

$$\Delta y_t = \alpha + \beta y_{t-1} + \sum_{j=1}^k \gamma_j \Delta y_{t-j} + \varepsilon_t$$

dimana:

y = data runtun waktu yang diuji;

k = jumlah *lagged difference*.

Lagged different (Lag) diperoleh dari $\sqrt[n]{n}$, dan n adalah jumlah data yang ada. Dalam uji stasioneritas akan diketahui apakah variabel yang diteliti stasioner pada *level* ataukah stasioner pada *first different*

Uji Kointegrasi

Jika dua (lebih) variabel ekonomi bersifat stasioner pada derajat yang sama, maka kemungkinan ada kointegrasi (Engle dan Granger (1987) dalam Slamet (2000) meskipun masing-masing runtun menyebar secara luas dan memiliki dinamika jangka pendek yang berbeda, namun beberapa kombinasi linier dari runtun-runtun tersebut stasioner sehingga membentuk keseimbangan jangka panjang. Hasil yang diperoleh dari uji sebelumnya yaitu uji stasioner apakah itu stasioner pada *level* atau stasioner pada *first different* akan dilakukan pengujian lagi. Setelah dilakukan uji stasioner maka akan dicari apakah ada kointegrasi antara variabel-variabel yang ada, jadi akan dicari dan diketahui apakah terjadi kointegrasi antara *bid ask spread* dengan volume perdagangan dan *return* saham.

Error Correction Model (ECM)

Untuk mengatasi terjadinya regresi lancung yang disebabkan estimasi dari regresi linear sederhana, maka digunakan pendekatan (model) koreksi kesalahan. Model koreksi kesalahan diketahui lebih banyak mempunyai keunggulan antara lain mampu meliputi banyak variabel untuk menganalisis fenomena jangka panjang maupun jangka pendek, mengkaji konsisten tidaknya model empirik dengan teori yang mendasari, dan kemampuan untuk memecahkan persoalan variabel runtun waktu yang tidak stasioner dan regresi lancung (Insukindro, 1999).

Pengujian atas adanya kointegrasi atau tidak antara dua variabel akan mempengaruhi tahap pengujian dengan model koreksi kesalahan. Dalam model koreksi kesalahan ini digunakan prosedur analisis *Two-stage procedure*.

Two-stage procedure diperkenalkan oleh Engle dan Granger (dalam Abdul dan Nasuhi, 2000). Model ini digunakan jika dua atau lebih variabel ekonomi telah berkointegrasi. Bentuk formal dari prosedur dua tahap Engle dan Granger adalah:

$$\Delta Y = \nu_1 Z_{t-1} + \sum_{i=1}^{m_1} \lambda_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=1}^{m_2} \delta_j \Delta X_{t-j} + \varepsilon_t$$

dimana

$Z_{t-1} = Y_{t-1} - a - bX_{t-1}$ = komponen *disequilibrium adjustment* yang menunjukkan hubungan jangka panjang antar variabel Y dan X , dan komponen yang ada di sebelah kanannya adalah merupakan komponen jangka pendek.

m_1 dan m_2 =banyaknya lag dari perubahan variabel Y dan X .

Setelah semua prosedur dalam analisis dengan model koreksi kesalahan telah dilakukan selanjutnya akan digunakan untuk menganalisis dan melakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah diturunkan dalam penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Pengujian dari hipotesis yang diturunkan dalam penelitian ini akan dilakukan melalui prosedur atau tahapan pengujian dengan ECM yaitu, pengujian regresi

linear, uji stasioner, uji kointegrasi, dan juga dilakukan pengujian koreksi kesalahan (*Error Correction Model*) agar dapat diperoleh hasil akhir. Setelah hasil *ECM* diperoleh maka akan diinterpretasikan untuk menjawab hipotesis yang diturunkan agar dapat diperoleh suatu kesimpulan. Dalam pengujian ini menggunakan alat bantu perangkat lunak Micro-TSP versi 7.0.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini terdapat 13 (tiga belas) perusahaan yang termasuk dalam industri armasi yang terdaftar di BEJ. Berdasarkan kriteria yang ditentukan maka dalam penelitian ini hanya terdapat 8 perusahaan farmasi yang menjadi sampel, hal ini dikarenakan hanya 8 perusahaan itu yang sahamnya aktif diperdagangkan atau memenuhi kriteria yang ditentukan. Perusahaan yang tidak masuk sampel berjumlah 5 perusahaan, salah satu penyebabnya adalah rata-rata data tentang *closing price* (harga penutupan) yang digunakan untuk menghitung *return* dan data volume perdagangannya tidak lengkap, bahkan transaksi yang tercatat dalam volume perdagangannya kurang dari 40% dari total hari transaksi. Data transaksi untuk masing-masing perusahaan rata-rata berjumlah 225 hari transaksi dalam satu tahun.

Berikut adalah perusahaan-perusahaan industri farmasi yang memenuhi persyaratan sebagai sampel dalam penelitian ini:

Tabel 1
Daftar Perusahaan Yang Memenuhi Persyaratan Sebagai Sampel

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	Dankos Laboratories Tbk	DNKS
2.	Darya Varia Laboratories Tbk	DVLA
3.	Indofarma Tbk	INAF
4.	Kimia Farma Tbk	KAEF
5.	Kalbe Farma Tbk	KLBF
6.	Merck Indonesia Tbk	MERCK
7.	Pyridam Farma Tbk	PYFA
8.	Tempo Scan Pacific	TSPC

Prosedur Pengujian Dengan *ECM* (Model Koreksi Kesalahan)

Berdasarkan penelitian sebelumnya dan teori-teori yang relevan, disimpulkan bahwa data-data *time series* atau runtun waktu cenderung akan mengalami kelancungan bila dianalisis dengan regresi. Oleh karena itu akan digunakan suatu model yang dapat mengoreksi kelancungan tersebut. Model yang dimaksud adalah model koreksi kesalahan (*Error Corection Model/ ECM*). Untuk melakukan pengujian dengan menggunakan model koreksi kesalahan maka perlu melalui tahap/ langkah pengujian.

Langkah pengujian dengan model koreksi kesalahan adalah:

- (1) Mendeteksi ada tidaknya kelancungan, untuk mendeteksi ada tidaknya kelancungan dapat dilihat dari hasil pengujian terhadap model dasar dengan regresi sederhana. Ada tidaknya kelancungan dapat dideteksi dengan melakukan uji asumsi klasik. Pertama uji Autokorelasi yang ditunjukkan oleh besarnya nilai *Darbin Watson (DW)* atau jika dengan uji Autokorelasi tidak terdeteksi adanya kelancungan maka dilakukan uji Heterokedastisitas dengan melihat besarnya nilai *p-value*, terakhir yang dapat digunakan adalah dengan uji Multikoleniaritas.
- (2) Menganalisis syarat dari *ECM*, agar dapat menggunakan *ECM* maka harus melalui pengujian terhadap data yang ada apakah sudah memenuhi persyaratan, syarat itu adalah:
 - a) Uji stasioner, dilakukan untuk mengetahui apakah data bersifat stasioner.
 - b) Uji kointegrasi, dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan dan jangka panjang antara variabel yang diteliti.
- (3) Melakukan pengujian dengan model koreksi kesalahan (*ECM*) untuk semua variabel yang sudah terbukti stasioner dan berkointegrasi.
- (4) Menganalisis hasil yang dihasilkan *ECM* untuk menjawab hipotesis yang diturunkan.

Uji Model Dasar

Uji terhadap model dasar harus dilakukan sebagai syarat awal penggunaan *ECM*. Pengujian untuk melihat ada tidaknya kelancungan ini dilakukan dengan melakukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik dapat dilakukan dengan uji Autokorelasi, uji Heterokedastisitas dan uji Multikoleniaritas.

Uji Autokorelasi

Setelah dilakukan pengujian Autokorelasi ternyata diperoleh hasil bahwa tidak terjadi pelanggaran Autokorelasi dari besarnya nilai *DW* 2,10773 yang ternyata berada pada daerah tidak terjadi autokorelasi yang berarti tidak terjadi kelancungan, berdasarkan Autokorelasi.

TABEL 2
Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Coefficient	Std.error	t-statistik	Prob.*
V	-9,4E-06	1,4E-05	-0,24536	0,597
Ri	-383,327	458,117	-0,36513	0,410
DW stat.	2,10773			

Sumber: Data diolah

* : signifikan pada α : 5%

Uji Heterokedastisitas

Dari uji yang dilakukan menunjukkan hasil bahwa untuk variabel *return* diketahui adanya heterokedastisitas atau terjadi kelancungan hal ini dapat dilihat dari nilai *p-value* 0,0061 yang lebih kecil dari 0,05. Sedangkan untuk variabel volume perdagangan diketahui tidak adanya heterokedastisitas hal ini ditunjukkan oleh nilai *p-value* 0,329 yang lebih besar dari 0,05. Berarti variabel *return* saham mengalami kelancungan dan variabel volume perdagangan tidak terjadi kelancungan.

TABEL 3
Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Prob. *	Keterangan
V	0,329	P > 0,05, tidak terjadi pelanggaran
Ri	0,0061	P < 0,05, terjadi pelanggaran

Sumber: Data diolah

* : signifikan pada α : 5%

Dengan hasil pengujian model dasar terhadap kedua variabel yang ternyata hasil yang diperoleh adalah berbeda namun tetap ada hasil yang menunjukkan adanya kelancungan. Oleh karena itu maka langkah pengujian dengan model koreksi kesalahan akan dilakukan.

Uji Stasioneritas

Pengujian stasioneritas dilakukan untuk mengetahui lebih lanjut apakah *OLS (Ordinary Least Square)* dapat digunakan, sebab salah satu syarat dapat digunakannya *OLS* adalah harus terbukti stasioner. Pengujian stasioner dilakukan dengan uji *Augmented Dickey Fuller (ADF)*. Uji stasioner yang dilakukan mendapatkan hasil sebagai berikut:

Uji terhadap Variabel dependen Bid-Ask (BA)

P-value sebesar 0,4736 yang lebih besar dari tingkat signifikan 5% (0,05), menunjukkan bahwa variabel *Bid-Ask spread (BA)* bersifat stasioner.

TABEL 4
Hasil Uji Stasioner Variabel *BA*.

Variabel	t-statistik	Prob. *	Keterangan
<i>BA</i>	-1,482849	0,4736	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah

* : signifikan pada α : 5%

Uji Terhadap Variabel Independen Volume Perdagangan.

P-value 0,5870 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa volume perdagangan terbukti stasioner pada *First Different*.

TABEL 5
Hasil Uji Stasioneritas Variabel Independen Volume
Perdagangan (V).

Variabel	t-statistik	Prob.*	Keterangan
V	-1,222351	0,5870	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah

* : Signifikan pada α : 5%

Uji terhadap variabel independent Return (RI)

P-value variabel *return* menunjukkan hasil 0,1736 lebih besar menunjukkan bahwa *return* jusa bersifat stasioner pada *First Difference*.

TABEL 4.7
Hasil Uji Stasioneritas Variabel Independen *Return (RI)*

Variabel	t-statistik	Prob.*	Keterangan
RI	-2,410544	0,1736	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah

* : Signifikan pada α : 5%

Uji Kointegrasi

Kalau dua (lebih) variabel ekonomi bersifat stasioner pada derajat yang sama, maka kemungkinan terdapat kointegrasi (Engle dan Granger (1987) dalam Slamet (2000), yaitu adanya implikasi hubungan jangka panjang. Pengujian *ADF*, sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya menunjukkan bahwa volume perdagangan dan *return* stasioner pada derajat yang sama yaitu pada *first difference*. Oleh karena itu, mungkin terdapat kointegrasi antara volume perdagangan dan *return* terhadap *bid-ask spread*.

Uji kointegrasi pada studi ini dilakukan antara runtun *BA* dengan V, *BA* dengan R dan *BA* dengan V dan R. Hasil uji adalah sebagai berikut:

Uji kointegrasi variabel volume perdagangan

P-value *Z_BV* 0,4756 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa volume perdagangan terbukti berkointegrasi.

TABEL 7
Hasil Uji Stasioner *ADF* Variabel Volume Perdagangan.

Variabel	t-statistik	Prob.*	Keterangan
<i>Z_BV</i>	-1,477957	0,4756	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah.

* : signifikan pada α : 5%

Uji kointegrasi variabel return

P-value untuk variabel *Z_BRI* sebesar 0,3094 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *return* berkointegrasi.

TABEL 8

Hasil Uji Stasioner *ADF* Variabel *Return* Terhadap *Dissequilibrium Error*

Variabel	t-statistik	Prob. *	Keterangan
<i>Z_BRI</i>	-1,905544	0,3094	Tidak signifikan

Sumber: data diolah

* : signifikan pada $\alpha : 5 \%$

Uji kointegrasi variabel volume perdagangan dan return

P-value *Z_BVRI* 0,3557 yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel *return* dan volume perdagangan secara bersama berkointegrasi.

TABEL 9

Hasil Uji Stasioner *ADF* *Return* Dan Volume Perdagangan Terhadap *Dissequilibrium Error*.

Variabel	t-statistik	Prob. *	Keterangan
<i>Z_BVRI</i>	-1,777023	0,3557	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah

* : Signifikan pada $\alpha: 5\%$

Model koreksi kesalahan

Hasil *ECM* memperlihatkan bahwa untuk panel koefisien *Z* diperoleh hasil yang ternyata lebih besar dari 0,05 untuk masing-masing variabel yaitu 0,7733 untuk *return* dan 0,7893 untuk volume perdagangan, bahkan untuk kedua variabel (*return* dan volume perdagangan) juga diperoleh nilai p-value yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,8481. Untuk panel korefisien masing-masing variabel yang menunjukkan hubungan jangka pendek diperoleh hasil 0,7029 untuk variabel *return* lebih besar dari 0,05, sedangkan untuk koefisien variabel volume perdagangan diperoleh hasil 0,0435 yang ternyata lebih kecil dari 0,05. Dari hasil itu dapat dilihat bahwa untuk semua komponen variabel *Z* adalah tidak signifikan dalam artian bahwa tidak ada hubungan jangka panjang antara volume perdagangan, *return* dan *bid-ask spread* saham industri farmasi tahun 2003. Dan untuk variabel yang diprediksi mempengaruhi secara jangka pendek hanya variabel volume perdagangan saja yang menunjukkan hasil yang signifikan, sedangkan variabel *return* tidak dapat menjelaskan hubungan secara jangka pendek dilihat dari besarnya nilai p-valuenya yang besar.

TABEL 10
Hasil Uji ECM Untuk Semua Variabel Observasi

Variabel	t-statistik	Prob. *	Ket.
Z_BRI	-0,329172	0,7733	Tidak signifikan
D_RI	0,440092	0,7029	Tidak signifikan
Z_BV	-0,304807	0,7893	Tidak signifikan
D_V	6,080432	0,0435	Signifikan
Z_BVRI	0,24257	0,8481	Tidak signifikan
D_V	0,772006	0,5815	Tidak signifikan
D_RI	-0,501286	0,7042	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah

* : Signifikan pada α : 5%

Pengujian Hipotesis 1 (Satu)

Berdasarkan hasil analisis dengan *ECM*, diperoleh hasil bahwa untuk hubungan jangka pendek volume perdagangan adalah signifikan dilihat dari kecilnya nilai *p-value* yang diperoleh yaitu 0,0435 lebih kecil dari 0,05, yang berarti bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh terhadap besarnya *bid-ask spread* saham dan pengaruh ini juga negatif atau terbalik dalam artian jika volume perdagangan saham adalah besar maka *bid-ask spread* akan semakin mengecil. Hal ini sesuai dengan teori bahwa dengan volume perdagangan yang semakin besar maka menunjukkan bahwa *dealer* tidak menahan saham tersebut terlalu lama, dengan semakin kecilnya waktu *dealer* menahan atau menyimpan saham tersebut maka biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka penyimpanan saham tersebut akan semakin kecil yang berakibat semakin mengecilnya *bid-ask spread* saham tersebut.

Untuk hasil pengujian variabel volume perdagangan dan *bid-ask spread* untuk hubungan jangka panjang, diperoleh hasil bahwa nilai dari koefisien *Z* sebagai indikator adanya hubungan jangka panjang dari masing-masing variabel diperoleh hasil sebesar 0,7898. Hasil ini tidak signifikan karena lebih besar dari 0,05. Hasil ini mempunyai artian bahwa secara jangka panjang variabel volume perdagangan tidak mempunyai pengaruh terhadap besar kecilnya *bid-ask spread* saham.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa untuk jangka pendek volume perdagangan mempengaruhi *bid-ask spread* saham, sedangkan untuk jangka panjang volume perdagangan tidak ditemukan pengaruhnya terhadap *bid-ask spread* saham.

TABEL 11
Hasil *ECM* variabel volume perdagangan

Variabel	t-statistik	Prob. *	Ket.
D_V	6,080432	0,0435	Signifikan

Z_BV	-0,304807	0,7893	Tidak signifikan
------	-----------	--------	------------------

Sumber: Data diolah

* : Signifikan pada α : 5%

Pengujian Hipotesis 2 (Dua)

Dari hasil uji *ECM* yang telah dilakukan untuk variabel *return* diperoleh hasil, *return* menghasilkan nilai *p-value* 0,7029 yang lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menginformasikan bahwa untuk pengaruh yang bersifat jangka pendek *return* tidak dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *bid-ask spread* saham. Untuk pengaruh *return* terhadap *bid-ask spread* yang bersifat jangka panjang, dapat dilihat dari besarnya nilai *p-value* dari variabel *Z* yaitu sebesar 0,7733 yang lebih besar 0,05. Hal itu menginformasikan bahwa untuk jangka panjang *return* juga tidak berpengaruh terhadap *bid-ask spread* saham. Dengan hasil itu maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua tidak dapat diterima.

TABEL 4.13
Hasil *ECM* variabel *return*

Variabel	t-statistik	Prob.*	Ket.
D_Ri	0,440092	0,7029	Tidak signifikan
Z_BRi	-0,329172	0,7733	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah

* : Signifikan pada α : 5%

Dalam penelitian ini hanya komponen koefisien jangka pendek variabel volume perdagangan saja yang signifikan, sedangkan untuk variabel *return* untuk jangka pendek, dan semua variabel untuk jangka panjang semuanya tidak signifikan. Maka secara umum dikatakan bahwa dalam jangka pendek dan jangka panjang volume dan *return* saham tidak mempengaruhi *bid-ask spread* saham. Karena hanya satu variabel volume perdagangan saja yang signifikan.

Secara keseluruhan hasil ini terbukti tidak dapat mendukung semua hipotesis yang diturunkan. Hasil ini menginformasikan bahwa besarnya *return* dan banyaknya volume perdagangan yang terjadi selama tahun 2003 pada industri farmasi yang terdaftar di BEJ tidak mempengaruhi besar kecilnya *spread* saham industri farmasi. Berdasarkan penelitian ini *return* yang dihasilkan oleh pergerakan harga saham dalam perdagangan saham industri farmasi pada tahun 2003 tidak membawa dampak yang signifikan. Dapat dikatakan bahwa dengan harga saham yang cenderung tidak mengalami perubahan dalam tiap transaksinya menghasilkan *return* yang tidak tinggi, dengan keadaan ini maka saham ini tidak akan terlalu disukai oleh investor. Jika saham tidak disukai oleh para investor maka *dealer* tidak mempunyai kesempatan untuk secepatnya menjual saham

tersebut kepada investor, ini berarti bahwa saham tersebut menjadi semakin lama berada ditangan *dealer*. Semakin lama saham tersebut berada ditangan *dealer* maka akan menimbulkan adanya *spread* yang lebih besar karena akan menyerap lebih banyak biaya saham yang ditanggung oleh *dealer*.

Maka dari itu hasil dari penelitian ini tidak menunjukkan adanya pengaruh negatif atau terbalik *return* saham terhadap *bid-ask spread* saham industri farmasi tahun 2003. Hal ini disebabkan selama tahun 2003 pergerakan harga saham farmasi tidak signifikan sehingga menghasilkan *return* yang kurang tinggi (dengan banyaknya *return* yang negatif dan nol) sehingga tidak dapat mempengaruhi besarnya *spread* saham industri farmasi selama tahun 2003.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa volume perdagangan terbukti tidak berpengaruh secara terbalik atau negatif terhadap *bid-ask spread* saham industri farmasi tahun 2003. Volume perdagangan mempunyai hubungan yang cukup kuat dengan harga saham, saham yang harganya tinggi dan memberikan *return* besar mempunyai kemungkinan diminati oleh investor, dengan sendirinya permintaan akan saham itu akan tinggi dengan tingginya permintaan, akan menghasilkan volume perdagangan saham yang besar dan aktif. Keadaan ini membuat *dealer* tidak perlu menahan saham tersebut lebih lama yang nantinya juga berpengaruh terhadap biaya pemilikan yang berimbas semakin kecilnya *bid-ask spread* saham (Abdul dan Nasuhi, 2000). Tidak signifikannya hasil penelitian ini dapat dikarenakan kecilnya volume perdagangan saham industri farmasi pada tahun 2003 yang membuat biaya pemilikan menjadi besar dan memperluas *spread* yang ada.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Setelah dilakukan serangkaian pengujian untuk membuktikannya maka dapat diambil suatu kesimpulan sebagai berikut:

- (1) Estimasi regresi linear dengan metode *OLS* terhadap hubungan antara runtun volume perdagangan dan/atau runtun *return* dengan runtun *bid-ask spread*, diperoleh hasil bahwa hanya variabel *return* yang terbukti lancung. Namun untuk variabel volume perdagangan terbukti tidak adanya kelancungan.
- (2) Runtun volume perdagangan, dan/atau *return* dan *bid-ask spread* saham industri farmasi tahun 2003 terbukti semuanya bersifat stasioner pada *first difference*.
- (3) Runtun volume perdagangan dan/atau *return* berkointegrasi dengan *bid-ask spread* saham industri farmasi tahun 2003.
- (4) Penerapan *ECM* terhadap hubungan saling mempengaruhi antara runtun volume perdagangan dan/atau runtun *return* dengan runtun *bid-ask spread* saham-saham industri farmasi tahun 2003 tidak dapat menunjukkan adanya

pengaruh jangka panjang, dan untuk hubungan saling mempengaruhi dalam jangka pendeknya.

Saran

1. Penelitian yang akan datang diharapkan memperpanjang periode penelitian agar didapat hasil yang lebih baik.
2. Penelitian yang akan datang diharapkan mampu menambah jumlah sampel perusahaan/industri baik dari industri yang sama atau industri yang berbeda, agar hasilnya selain dapat lebih baik juga sebagai referensi bagi peneliti yang akan datang.
3. Ada baiknya untuk peneliti selanjutnya memperhatikan variabel lain yang disinyalir dapat mempengaruhi besar kecilnya *bid-ask spread* saham seperti risiko saham yang ditunjukkan oleh varians *return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, Nasuhi 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 Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.3, No. 1, Januari 2000, Hal 69-85.
- Dessy Ismayanti, 2003, *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Pada Krisis Ekonomi Yang Diukur Dengan Besarnya Bid-ask Spread di BEJ*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, Tidak dipublikasi.
- Dwi Novaliwati, 2003, *Analisis Pembentukan Portofolio Yang Optimal Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Tidak dipublikasi.
- Esther Setiadjie, 1998, *Analisa Perubahan Bid-ask Spread dan Return Varian Saham Pasca Stock Split*, Tesis M.Si., Universitas Gajah Mada Yogyakarta, Tidak dipublikasi.
- Fabozzi, Frank J., 1999, *Manajemen Investasi*, Buku Satu, Salemba Empat, Jakarta.
- Giri Efrain Ferdinan, 1998, *Pengaruh Kebijakan Perubahan Dividen dan Variabel-Variabel Penjelas Terhadap Informasi Asimetri Yang Diukur Dengan Besarnya Bid-ask Spread*, Tesis M.Si., Universitas Gajah Mada Yogyakarta, Tidak dipublikasikan.

Insukindro, 1998, "Sindrum R^2 Dalam Analisis Regresi Linear Runtun Waktu", *Jurnal ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.13, No. 4, Hal 1-11.

-----, 1999, "Pemilihan Model Ekonomi Empirik dengan pendekatan Koreksi Kesalahan", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No. 1, Hal 1-8.

Jogiyanto 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE Yogyakarta.

Prayitno Bayuadjie, 1998, *Pengaruh Price Reversals Pada Perusahaan Winners dan Loser di BEJ Mempengaruhi Bid-ask Spread*, Tesis M. Si, Universitas Gajah Mada Yogyakarta, Tidak dipublikasi.

Slamet Sugiri, 2000, "Hubungan Antara Harga Saham Industri Telekomunikasi dan Kurs Dollar AS: Penerapan Error Correction Model (ECM) Baku", *KOMPAK*, Nomor 22, Januari 2000.

Sri Fatmawati, 1999, *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Yang Diukur Dengan Besarnya Bid-ask Spread di BEJ*, Tesis M.Si., Universitas Gajah Mada Yogyakarta, Tidak dipublikasikan.

Suad Husnan, 1998, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Sunartri, Rahayu, 2004, *Analisis Pengaruh Pengumuman Pembayaran Dividen Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Tidak dipublikasi.

Wilis Punto Prastowo, 1999, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Bid-ask Spread dan Abnormal Return (Studi Kasus Pada BEJ Periode Januari 1995-Mei 1995)*, Tesis M.Si, Universita Gajah Mada Yogyakarta, Tidak dipublikasi.

www.jsx.co.id