

## 2. LANDASAN TEORI

### 2.1. Landasan Teori

#### 2.1.1. Investasi di pasar modal

Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut. Pada dasarnya investasi yang dibicarakan lebih berkaitan erat dengan pasar modal dan pasar uang. Aktiva keuangan dapat pula menunjukkan mata uang, tabungan di bank-bank atau aset lainnya seperti saham-saham dan obligasi yang sering disebut sekuritas.

Fisher dan Jordan (1991:46), mendefinisikan : “*An investment is a commitment of funds made in the expectation of some positive rate of return*”.

Dalam investasi pada aktiva keuangan ini , terdapat aktivitas lain yaitu spekulasi. Perlu dibedakan pengertian investasi dengan spekulasi, spekulasi menurut pengertian Francis (1991) : Spekulasi biasanya mencakup pembelian aktiva yang dapat dijual dengan harapan memperoleh keuntungan yang cepat dari kenaikan harga aset tersebut yang dapat terjadi dalam beberapa minggu atau beberapa bulan.

#### 2.1.2. Pengertian pasar modal

Pasar keuangan (*financial market*) merupakan forum dimana penawaran dan permintaan dana dari pinjaman investasi dapat bertransaksi secara langsung (Gitman, 2000). Pasar keuangan terbagi dalam 2 wilayah besar yaitu *money Market* yang berhubungan dengan instrument utang jangka pendek (*short-term debt instrument*), sedangkan instrument jangka panjang (*long-term*) yaitu obligasi dan saham diperdagangkan dalam *capital market* (Pasar modal). Jadi pasar modal adalah hubungan keuangan yang diciptakan oleh institusi keuangan dan persetujuan yang memperbolehkan pihak penawar (*supplier*) dan permintaan (*demand*) dana jangka panjang melakukan transaksi, termasuk saham dari pemerintah dan perusahaan. Tulang punggung pasar modal terletak pada keanekaragaman perdagangan saham dan obligasi.

Menurut Gitman (2000) perdagangan sekuritas utama (*Major Securities Exchange*) adalah organisasi yang menyediakan wahana bagi perusahaan untuk meningkatkan modalnya dengan menjual saham baru dan pihak pembeli dapat menjaga tingkat likuiditasnya dengan menjual kembali bila perlu.

Ada 3 macam *Major Securities Exchange*:

- a) *Organized Securities Exchange* (OSE), adalah organisasi berwujud yang bertindak sebagai pasar sekunder dimana saham yang beredar diperjualbelikan. Contohnya: NYSE, AMEX dengan pusatnya di New York, BEI di Indonesia. Tujuan perdagangan adalah melakukan pembelian saham (*buy order*) pada harga terendah dan menjualnya (*sell order*) pada harga tertinggi.
- b) *Over The Counter Exchange* (OTC), adalah pasar yang tidak berwujud untuk memperjualbelikan sekuritas yang tidak terdaftar pada OSE. *Dealers* berkomunikasi dengan pembeli dan penjual melalui *National Association of Securities Dealers Automated Quotation System* (NASDAQ).
- c) *Eurobond market*, adalah pasar obligasi yang tertua dan terbesar di dunia. Perusahaan dan pemerintah mengeluarkan obligasi dalam dollar dan menjualnya pada investor di luar Amerika (Belgia, Jerman, dan lain-lain).

*Securities Exchange* turut berperan dalam menciptakan pasar yang efisien (*efficient market*). Pasar yang efisien adalah pasar yang mengalokasikan dana pada pihak yang memberikan kegunaan produktif tertinggi. Dimana persaingan antar investor yang memberikan keuntungan maksimal menentukan dan mempublikasikan harganya mendekati nilai sebenarnya. Harga dari saham individu ditentukan oleh permintaan dan penawaran sekuritas oleh pasar. Permintaan saham meningkat karena nilai saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan meningkat karena pengoperasian perusahaan berjalan dengan baik.

Secara umum, dana jangka panjang dapat dihimpun melalui penjualan obligasi, saham preferen maupun saham biasa. Untuk menghimpun dana pada pasar modal, perusahaan dapat mempergunakan *private placement* atau *public offerings*. *Private placement* melibatkan penjualan surat berharga yang baru diterbitkan (hutang atau saham istimewa). Dalam *private placement* surat

berharga yang baru diterbitkan langsung dijual kepada investor atau sekelompok investor (*insurance company* atau lembaga dana pensiun).

### 2.1.3. Pengertian Saham dan Jenisnya

Saham (*stock*) adalah kepemilikan suatu perseroan yang diwakili dengan saham, yang merupakan tagihan atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Syahrul 2000). Dengan memiliki saham suatu perusahaan maka manfaat yang diperoleh adalah:

- a. Dividen (*dividend*), yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham.
- b. Perolehan modal (*capital gain*), yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dengan harga beli saham.
- c. Manfaat bukan finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Nilai suatu saham terdiri dari: a) Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum dalam saham tersebut b) Nilai efektif, yaitu nilai yang tercantum pada kurs resmi kalau saham tersebut diperdagangkan di bursa c) Nilai intrinsik, yaitu nilai saham pada saat likuidasi.

#### 2.1.3.1. Common Stock

Pemilik perusahaan yang sebenarnya adalah pemegang saham biasa (*common stock*). Para pemegang saham biasa umumnya disebut *residual owner* (pemilik sisa) karena mereka memperoleh pengembalian atau pembagian keuntungan setelah penyelesaian pada pihak kreditur dan pemegang saham preferen. Pada kondisi yang tidak pasti, pemegang saham biasa mengharapkan dari dividen dan capital gain. Pembagian dividen pada saham biasa dilakukan pada tingkat direktur secara tunai (*cash dividend*), saham (*stock dividend*), atau barang dagangan (*property dividend*). Ada 3 macam kepemilikan (*ownership*) dari saham biasa yaitu a) *Privately owned*, hanya satu orang individu yang memiliki keseluruhan saham biasa. b) *Closely owned*, sekelompok orang memiliki keseluruhan saham biasa. c) *Publicly owned*, sekelompok besar yang tidak mempunyai hubungan apa-apa atau suatu institusi yang memiliki saham biasa.

Harga saham pada waktu pertama kali saham itu diterbitkan disebut *par value* (nilai pari). Jika saham tersebut tidak memiliki nilai pari, maka harus ada nilai (seringkali harga jual mula-mula) yang dicatat. Nilai sisa yang didapat dari menjual saham sering disebut dengan *paid-in capital in excess of par*. Saham biasa yang diterbitkan mempunyai jumlah lembar saham yang berbeda, yaitu a) *Authorized shares*, jumlah saham biasa dari suatu perusahaan yang layak diterbitkan sesuai dengan peraturan, b) *Outstanding shares*, jumlah saham yang beredar di masyarakat, c) *Issued shares*, jumlah saham yang masuk dalam sirkulasi, ditunjukkan dengan jumlah saham yang beredar serta *treasury stock*. *Treasury stock* adalah jumlah saham yang beredar yang dibeli kembali oleh perusahaan yang menerbitkan. Secara umum, setiap lembar saham mempunyai hak suara dalam pemilihan direktur dan kejadian tertentu. Pesaing dapat mengambil alih perusahaan untuk mengontrol suara dengan membeli saham di pasar saham. Untuk itu perusahaan dapat menerbitkan saham yang tidak mempunyai hak suara (*nonvoting stock*). Selain itu perusahaan juga dapat menerbitkan *supervoting shares*, yang memiliki hak suara lebih dari satu hanya dengan memiliki satu lembar saham. Suara dari selembarnya dapat diserahkan kepada pihak lain dan untuk penyerahan tersebut harus dibuat *proxy statement*. Pihak luar diijinkan untuk meningkatkan pengendalian atas manajemen dengan mengambil jumlah *proxy votes* yang memadai, hal ini disebut *proxy battle*. Untuk memenangkan pemilihan, suara dari *majority voted* dibutuhkan.

### **2.1.3.2. Harga Saham**

Harga saham adalah harga pasar atau sekuritas saham yang terjadi karena adanya interaksi antara permintaan dan penawaran pasar, yang secara dasar ditentukan oleh aktiva yang diwakilinya. Pada pasar yang efisien, harga saham berubah berdasarkan informasi yang ada. Dalam persaingan pasar seperti di Bursa Efek Indonesia interaksi yang terjadi antara pembeli dan penjual menghasilkan harga pada tingkat keseimbangan (*equilibrium price*) atau yang biasa disebut juga dengan istilah *market value*. Harga pasar saham yang aktif diperdagangkan dapat dilihat di surat kabar. Harga penutupan (*closing price*) menunjukkan harga pasar saham (*market value*) pada akhir hari diperdagangkan.

### 2.1.3.3. *Volatility Return* saham dan jenisnya

Menurut Brigham (1992:192) yang dikutip dari Suharli (2004), pengertian dari *return* adalah "measure the financial performance of an investment". Selain itu Jones (2000:124) yang dikutip dari Suharli (2004) mendefinisikan *return* yaitu "return is yield and capital gain (loss)" yang berarti pengembalian adalah sebuah hasil dan keuntungan atau kerugian.

Jogiyanto (2003) saham dibedakan menjadi dua yaitu a) *return* realisasi, merupakan *return* yang telah terjadi. b) *return* ekspektasi, merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini *return* dihitung dengan persamaan

$$Return_t = \frac{price_t - price_{t-1}}{price_{t-1}}$$

Dimana,

$Price_t$  = *closing price* saham perusahaan pada hari t

$Price_{t-1}$  = *closing price* saham perusahaan pada hari t – 1

Ketidakpastian dari pengembalian saham (*return*) didefinisikan sebagai kuadrat pengembalian saham (*volatility return*). Yang berarti resiko ketidakpastian seorang investor mendapatkan sebuah pengembalian. (Acker, Stalker dan Tonks, 2002 yang dikutip dari Chan dan Li, 2005). Dalam penelitian ini kuadrat pengembalian (*volatility return*) didapatkan dengan persamaan (Chan dan Li, 2005) :

$$Volatility = Return^2$$

### 2.1.4. Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (2002), laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti misalnya, sebagai laporan arus kas atau

laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya: informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan perubahan harga.

Atau dengan kata lain laporan keuangan merupakan alat untuk mengetahui posisi atau kemajuan perusahaan dipandang dari sudut keuangan. Laporan keuangan akan menunjukkan sampai seberapa efisien pelaksanaan kegiatan serta perkembangan perusahaan yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan.

Tujuan penyusunan laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan (2002) adalah menyediakan informasi keuangan yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Menurut SFAC No.2, yang menjelaskan tentang karakteristik kualitatif dari informasi keuangan. Terdapat dua kualitas utama yang menjadikan informasi keuangan akuntansi berguna bagi pengambilan keputusan, yaitu *relevance* (memiliki keterkaitan) yang berarti bila informasi tidak relevan untuk keperluan pengambilan keputusan, informasi demikian tidak ada gunanya. Yang kedua adalah *reliability* (dapat diandalkan).

#### **2.1.5. Volume perdagangan saham**

Volume perdagangan saham adalah sejumlah saham yang diperdagangkan pada periode waktu tertentu, dalam sebuah sekuritas atau dalam sebuah bursa. Menurut Sahrul dkk (2000:1404), volume perdagangan saham adalah jumlah total saham komoditi yang diperdagangkan pada masa tertentu. Jumlah total angka-angka volume perdagangan yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan dilaporkan setiap hari oleh bursa.

Peningkatan volume perdagangan suatu saham dalam suatu bursa efek merupakan tanda konfirmasi awal terhadap pola pergerakan harga saham tersebut. Konfirmasi awal tersebut merupakan tanda bahwa pola pergerakan saham kemungkinan masih akan melanjutkan pola yang sudah terjadi atau justru berbalik pola yang sudah terbentuk sebelumnya.

Kenaikan tajam dalam volume perdagangan adalah periode kenaikan atau penurunan tajam dalam harga karena mencerminkan minat investor yang bertambah dalam harga karena mencerminkan minat investor yang bertambah dalam suatu saham.

Menurut Bambang et al (2006) faktor-faktor yang mempengaruhi volume perdagangan saham di Bursa efek antara lain :

a. IHSG

Indeks harga saham gabungan adalah jumlah seluruh harga saham yang ada (*listing*) yang digunakan oleh para investor sebagai alat analisis dalam melakukan investasi

b. Kurs Dollar

Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat sangat berdampak luas terutama karena otoritas moneter juga melakukan kebijaksanaan uang ketat. Dengan menguatnya nilai rupiah hal ini juga akan berdampak pada semakin besar volume yang diperdagangkan.

### 2.1.6. Bid-Ask Spread

*Bid price* adalah harga terendah yang menyebabkan *dealer* setuju untuk membeli saham tertentu. *Ask price* adalah harga tertinggi yang menyebabkan dealer setuju untuk menjual sahamnya. Juga dinamakan *asked price*, *asking price*, dan *offering price*.

*Spread* merupakan selisih antara harga beli tertinggi yang menyebabkan *dealer* setuju membeli saham tertentu, dengan harga jual terendah yang menyebabkan *dealer* setuju untuk menjual sahamnya.

Dalam perdagangan di sekuritas, investor berkeinginan untuk membeli dan atau menjual saham sesuai dengan harga dan jumlah yang diinginkan. *Dealer* dan *broker* dapat dikatakan sebagai perantara perdagangan sekuritas yang dilakukan individu secara tidak langsung. Broker akan melakukan transaksi atas nama investor untuk mendapatkan komisi. Sedangkan *dealer* melaksanakan transaksi untuk memperoleh keuntungan sendiri. *Market dealer* tersebut memperoleh kompensasi karena aktifitas membeli dilakukan pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah daripada *true price* dan menjual saham pada saat harga jual (*ask*

*price*) lebih tinggi daripada *true price*. Perbedaan antara *bid price* dengan *ask price* dikenal dengan *bid-ask spread* (Kamus lengkap 2000:138-139)

*Bid-ask spread* yang besar menyebabkan investor mengurangi frekuensi perdagangan drastic dan dengan sendirinya akan memperpanjang *holding period* (Constantinides, 1986) yang dikutip dari Saputra dan Elly (1999).

*Bid-ask spread* merupakan kompensasi untuk menutupi biaya yang dikeluarkan investor ditambah margin yang diinginkan. Biaya-biaya tersebut meliputi *inventory holding cost* (biaya penyimpanan atau kepemilikan), *order processing cost* (biaya pemesanan), dan biaya pengumpulan informasi.

Jenis-jenis *spread*:

- *Dealer Spread*

*Dealer Spread* adalah selisih antara *bid price* dan *ask spread* yang menyebabkan individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritasnya.

- *Market spread*

*Market spread* merupakan beda antara *highest-bid* dengan *lowest-ask* yang terjadi pada saat tertentu.

Berkaitan dengan kedua jenis *spread* tersebut, tidak semua bursa efek dapat mengobservasi atau mengamati keduanya. *Dealer spread* akan dapat diamati dalam mekanisme perdagangan di bursa paralel karena *dealer* di bursa paralel hanya berprofesi tunggal yaitu sebagai *dealer* dan tidak sebagai broker.

Bursa Efek Indonesia mengalami kesulitan untuk mengobservasi *dealer spread* karena *dealer* juga berprofesi ganda sebagai broker. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan *market spread* dengan alasan bahwa *dealer spread* tidak dapat diamati di Bursa Efek Indonesia

#### **2.1.6.1. Komponen-komponen *Bid-ask Spread***

Komponen-komponen dalam *Bid-Ask Spread* adalah:

- Biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*) adalah biaya yang ditarik oleh pembuat pasar untuk mencocokkan order pembelian dan penjualan.
- Biaya penyimpanan persediaan adalah biaya yang ditanggung pedagang sekuritas untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai permintaan.

- *Adverse selection cost*, komponen ini menggambarkan suatu upah (*reward*) yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil suatu resiko ketika berhadapan dengan investor untuk memiliki informasi non-publik. Komponen ini berkaitan erat dengan informasi di pasar modal.

Dalam penelitian ini *spread* dihitung dengan persamaan (Chan dan Li , 2005)

$$S_{it} = (\text{Ask}_{it} - \text{Bid}_{it}) / [(\text{Ask}_{it} + \text{Bid}_{it}) / 2]$$

Dimana,

$S_{it}$  = *spread* proporsional harian dari perusahaan i pada hari t

$\text{Ask}_{it}$  = penutupan harian harga beli saham pada perusahaan i pada hari t

$\text{Bid}_{it}$  = penutupan harian harga jual saham pada perusahaan i pada hari t

## 2.2 Alat Pengukuran

### 2.2.1 Analisa Regresi Berganda

Analisis Regresi digunakan untuk tujuan peramalan, dimana dalam model tersebut ada variabel dependen (tergantung) dan variabel independen (bebas). Regresi dibedakan menjadi dua yaitu regresi sederhana dan regresi berganda. Disebut regresi sederhana, jika hanya satu variabel independen dan satu variabel dependen, sedangkan regresi berganda jika ada lebih dari satu variabel independen dan satu variabel dependen.

Dalam penelitian ini, model analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda karena penelitian ini memiliki lebih dari satu variabel.

Persamaan umum regresi linear berganda adalah :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_n X_n + e$$

Dimana,

Y = variabel terikat (*dependent variable*)

a = harga Y bila X = 0 (harga konstan) atau konstanta (*intercept*)

b = *slope* atau kemiringan atau koefisien dari variabel bebas ke n

X = variabel bebas (*independent variable*) ke n

Untuk mempermudah dan mempercepat pengolahan data akan digunakan program SPSS versi 13 untuk mencari nilai  $a$  (*intercept*) dan  $b_n$  (koefisien) setiap variabel bebas.

### 2.2.2. Uji F (*F Test*)

Uji F digunakan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya pengaruh variabel bebas secara keseluruhan terhadap variabel terikatnya. Hipotesis :

$H_0$  = model regresi tidak bisa dipakai untuk memprediksi variabel terikat.

$H_1$  = model regresi bisa dipakai untuk memprediksi variabel terikat.

Pengambilan Keputusan :

- Jika probabilitas  $> 0.05$ , maka  $H_0$  diterima
- Jika probabilitas  $< 0.05$ , maka  $H_1$  ditolak

Nilai probabilitas (*Sig./Significance*) dapat diketahui langsung dengan menggunakan program SPSS versi 13.

### 2.2.3. Uji T (*T Test*)

Uji T adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh atau tingkat signifikansi secara parsial konstanta dan setiap variabel bebas yang ada.

Hipotesis :

$H_0$  = Koefisien regresi tidak signifikan

$H_1$  = Koefisien regresi signifikan.

Pengambilan Keputusan (berdasarkan probabilitas) :

- Jika probabilitas  $> 0.05$ , maka  $H_0$  diterima
- Jika probabilitas  $< 0.05$ , maka  $H_1$  ditolak

Nilai probabilitas (*Sig./Significance*) dapat diketahui langsung dengan menggunakan program SPSS versi 13.

### 2.2.4. Dummy variabel

Variabel dummy dinyatakan dengan angka 1 atau 0. kelompok yang diberi angka 0 (nol) disebut *excluded group* yang berarti tidak termasuk dalam group, sedangkan kelompok yang diberi nilai 1 (satu) disebut *included group* yang berarti termasuk dalam group.

### 2.2.5. Pengujian Hipotesis Koefisien Berganda Berdasarkan Asumsi klasik Regresi Berganda

Sebelum data-data yang ada diteliti dengan menggunakan metode regresi berganda, harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu dengan menggunakan program SPSS versi 13 yaitu sebagai berikut

#### 1. Uji Asumsi Multikolinearitas Regresi Berganda

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas (multiko). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. (Santoso, 2001).

Dengan menggunakan program SPSS versi 13, deteksi adanya problem multikolinearitas adalah dengan melihat besaran nilai VIF dan Tolerance. Nilai VIF berada di bawah angka 10 dan nilai Tolerance mendekati angka 1.

#### 2. Uji Asumsi Heteroskedastisitas Regresi Berganda

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Dan jika varians dari residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadinya heterokedastisitas.

Dengan menggunakan program SPSS versi 13, deteksi adanya problem heteroskedastisitas adalah dengan melakukan uji *Glejser* yaitu nilai signifikan berada di atas 0.05

#### 3. Uji Asumsi Regresi Berganda Autokorelasi

Menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi pada sebagian besar kasus ditemukan pada

regresi datanya adalah *time series*, atau berdasarkan waktu berkala, seperti bulanan, tahunan, dan sebagainya.

Dengan menggunakan program SPSS versi 13, deteksi adanya problem autokorelasi adalah dengan melihat besaran *DURBIN-WATSON*, yaitu panduan mengenai angka *D-W* (*Durbin-Watson*) pada tabel D-X yang dapat dilihat dalam lampiran.

#### 4. Uji Asumsi Regresi Berganda Normalitas

Menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel terikat, variabel bebas atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal.

Dengan menggunakan program SPSS versi 13, deteksi adanya problem autokorelasi adalah dengan melakukan uji *kolmogorov-smirnov*. Nilai dari signifikan uji *kolmogorov-smirnov* harus berada diatas nilai 0.05

### 2.3. Kajian penelitian Terdahulu

Penelitian empiris berkaitan efek dari *earnings announcement* dari perusahaan Amerika pada *bid-ask spread* menemukan *bid-ask spread* yang tidak berubah atau meningkat. Morse dan Ushman (1983) yang dikutip dari Chan dan Li (2005) menguji perubahan dalam penutupan harian *bid-ask spread* untuk sebuah contoh dari 25 lebih perusahaan counter sekitar *earnings announcement* perusahaan tersebut. Morse dan Ushman, pada umumnya, tidak menemukan perubahan penting dalam *bid-ask spread* sekitar *earnings announcement*. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Nany dan Aris (2004) menyebutkan bahwa pengumuman laporan keuangan tidak dapat mengubah struktur pengaruh harga saham, return saham, dan volume perdagangan saham terhadap *bid-ask spread*. Salah satu penyebabnya mungkin adalah adanya persepsi bahwa laporan keuangan tidak memberikan informasi yang cukup dipercaya sebagai basis pengambilan keputusan karena para pemakai informasi akuntansi mempunyai apresiasi yang rendah terhadap independensi akuntan publik

Penelitian yang dilakukan oleh Lee, Mucklow dan Ready (1993) dan Yohn (1998) yang dikutip dari Chan dan Li (2005), menemukan *bid-ask spread*

meningkat dalam periode sekitar *earnings announcement* dan penemuan mereka menunjukkan bahwa perubahan *bid-ask spread* dalam antisipasi dari berita pendapatan mendatang. Sedangkan penelitian diatas menguji perubahan keseluruhan dalam *bid-ask spread*, Krinsky dan Lee (1996) yang dikutip dari Chan dan Li (2005), menguji perubahan dalam komponen *bid-ask spread*. Affleck-Graves, Callahan dan Chipalkatt (2002) yang dikutip dari Chan dan Li (2005) juga menemukan peningkatan dalam biaya asimetris informasi sekitar *earnings announcement* untuk sebuah contoh dari perusahaan Nasdaq menggunakan penutupan harian harga penawaran dan permintaan.

Sedangkan penelitian sebelumnya telah menguji perubahan dalam *bid-ask spread* sekitar *earnings announcement* dari perusahaan Amerika, perubahan dalam *bid-ask spread* dari ADRs sekitar *earnings announcement* dan dari perusahaan asing terdaftar Amerika tidak diuji. Globalisasi dari pasar financial dibuktikan oleh peningkatan jumlah dari perusahaan asing yang tidak terdaftar di Amerika sebagai ADRs. Contohnya, volume perdagangan dari ADRs di tahun 2000 sekitar 274 milyar dollar hanya di Nasdaq saja. Karolyi (1998) yang dikutip dari Chan dan Li (2005) menyarankan bahwa satu dari keuntungan utama dari pendaftaran ADR untuk perusahaan asing adalah untuk mengurangi penghalang investasi seperti pengatur pembatasan dan ketersediaan informasi. Pengurangan dari penghalang investasi diasosiasikan dengan nilai perusahaan dan penurunan biaya dari modal seperti didokumentasikan oleh Miller (1999) dan Errunza dan Miller (2000).

Penelitian Chan dan Li (2005) menguji perubahan dalam *bid-ask spread* sekitar *earnings announcement* di perusahaan-perusahaan asing di US. Penelitian ini menyatakan bahwa menemukan bahwa ada penurunan yang signifikan dalam *bid-ask spread* dari ADRs sekitar *earnings announcement* dari perusahaan asing tersebut. Selain itu juga menemukan bahwa ada peningkatan biaya *adverse selection* dan volume perdagangan sekitar *earnings announcement* dari perusahaan asing tersebut. Jadi, hasilnya menyarankan bahwa volume perdagangan yang meningkat adalah faktor dominan yang mempengaruhi *bid-ask spread* dari ADRs sekitar *earnings announcements*. Namun penelitian yang dilakukan Chan dan Li (2005) dilakukan di Amerika dan dilakukan pada

perusahaan-perusahaan asing yang belum terdaftar dalam Nasdaq. sehingga penelitian ini dibuat untuk mengetahui perubahan *bid-ask spread* sekitar *earnings announcement* di perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ-45

#### 2.4. Hipotesa

Berbagai variasi yang muncul pada penelitian di antara berbagai pasar di dunia memberikan petunjuk bahwa dalam penelitian yang sama untuk pasar modal berbeda negara memberikan suatu hasil yang berbeda pula. Hal ini karena ada perbedaan yang cukup signifikan antara pasar modal negara-negara maju dengan pasar modal di negara berkembang.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Stoll (1978) yang dikutip dari Chan dan Li (2005) mengatakan bahwa *inventory holding period* secara positif dihubungkan dengan ketidak pastian dari pengembalian (*return*) saham karena hal ini merugikan untuk *market maker* karena memegang saham yang beresiko. Yang berarti *spread* yang tinggi membuat para investor enggan untuk membeli saham tersebut dikarenakan saham tersebut terlalu beresiko sehingga *market maker* tidak dapat menjual saham atau *market maker* akan memegang saham tersebut untuk jangka waktu tertentu dan menyebabkan tingkat ketidakpastian dalam pengembalian saham menjadi tinggi pula. Ketidak pastian dari pengembalian saham didefinisikan sebagai kuadrat pengembalian saham harian atau *volatility* [Acker, Stalker dan Tonks (2002)] yang dikutip dari Chan dan Li (2005). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fety (2007) yang menyatakan *Bid-Ask Spread* dan *volatility* saham mempunyai pengaruh positif yang dikarenakan *inventory holding* menjadi alasan mengapa sebuah *spread* memiliki pengaruh yang positif terhadap *volatility*. Sehingga bila jarak *spread* semakin besar juga menyebabkan *volatility* juga menjadi besar. Oleh karena itu hipotesa dirumuskan sebagai berikut :

$H_1$  : Terdapat pengaruh positif antara *spread* dengan *volatility*

Seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Chan dan Li (2005) yang dilakukan di Amerika. Penelitian yang dilakukan oleh Morse dan Ushman (1983) yang dikutip dari Chan dan Li (2005) menemukan bahwa perubahan dalam *bid-ask spread* sekitar *earnings announcement* diasosiasikan dengan reaksi harga

saham untuk *earnings announcement*. Harga saham harian termasuk dalam regresi dan diharapkan secara negatif terhubung dengan *bid ask spread* dikarenakan ketika *spread* kecil akan membuat para investor berminat membeli saham tersebut karena resiko yang diperoleh akan semakin kecil sehingga saham tersebut akan diminati oleh investor sehingga dapat meningkatkan harga saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Magdalena (2004) yang menyatakan *spread* yang rendah membuat para investor merespon pasar yang menyebabkan harga saham tersebut menjadi tinggi. Oleh karena itu hipotesa dirumuskan sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh negatif antara *spread* dengan *price*

Nilai rupiah dari volume perdagangan termasuk dalam regresi karena ketika *spread* rendah menyebabkan para investor memiliki tingkat resiko yang sedikit sehingga para investor akan merespon pasar dengan peningkatan volume perdagangan sahamnya. Jadi diharapkan sebuah hubungan negatif antara volume perdagangan dan *spread*. Karena diasumsikan dengan kecilnya *spread* akan membuat volume perdagangan menjadi besar. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Magdalena (2004) yang menyatakan ketika *spread* kecil membuat pasar merespon dengan adanya peningkatan volume perdagangan. Maka oleh karena itu hipotesa dirumuskan sebagai berikut :

H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh negatif antara *spread* dengan volume perdagangan saham.

Penerbitan laporan keuangan adalah masa yang ditunggu oleh para investor untuk mengetahui performance perusahaan. Yang berarti investor mengharapkan performance yang baik dari perusahaan sebelum menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Laporan keuangan yang direspon ditandai dengan adanya respon akan permintaan dan penawaran yang meningkat atas suatu saham. Permintaan beli suatu saham dan penawaran jual suatu saham akan menyebabkan perubahan *spread*. Di dalam penelitian ini ingin menemukan apakah terdapat perubahan *spread* yang cukup signifikan pada periode sebelum dan sesudah penerbitan laporan keuangan. Namun dalam penelitian-penelitian terdahulu ditemukan bahwa penerbitan laporan keuangan tidak memberikan hasil yang signifikan terhadap perubahan *spread* yang terjadi. Dikarenakan investor

tidak terlalu merespon atas publikasi laporan keuangannya. Oleh karena itu hipotesis dalam dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>4</sub> : Periode pengumuman laporan keuangan memiliki berpengaruh terhadap perubahan *spread*.