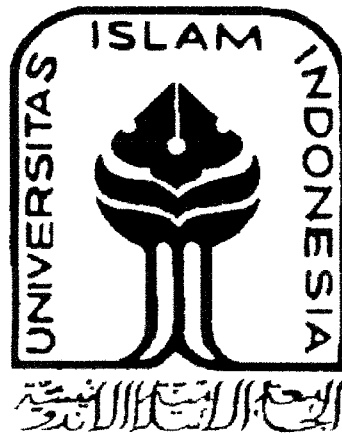


بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *BID-ASK SPREAD*
PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN DALAM KONDISI *GOOD*
NEWS DAN *BAD NEWS***



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Wiwik Widiya Sari
No. Mahasiswa : 01.312.229

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *BID-ASK*
SPREAD PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN DALAM
KONDISI *GOOD NEWS* DAN *BAD NEWS***



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Wiwik Widiya Sari
No. Mahasiswa : 01.312.229

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *BID-ASK*
SPREAD PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN DALAM
KONDISI *GOOD NEWS* DAN *BAD NEWS***

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat
untuk mencapai derajat Sarjana Strata-I jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Wiwik Widiya Sari
No. Mahasiswa : 01.312.229

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2005

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta.....2005

Penyusun,

Materai

(Wiwik Widiya Sari)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

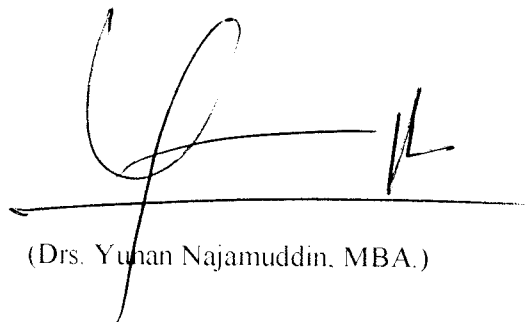
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *BID-ASK*
SPREAD PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN DALAM
KONDISI *GOOD NEWS* DAN *BAD NEWS***

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Wiwik Widiya Sari
Nomor Mahasiswa : 01.312.229
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal.....
Dosen Pembimbing



(Drs. Yunan Najamuddin, MBA.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

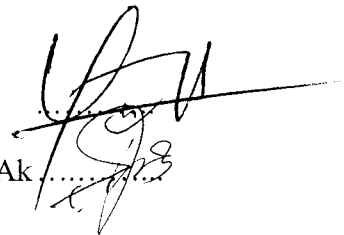
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI BID-ASK SPREAD
PASCA PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN DALAM KONDISI GOOD NEWS
DAN BAD NEWS**

**Disusun Oleh: WIWIK WIDIYA SARI
Nomor mahasiswa: 01312229**

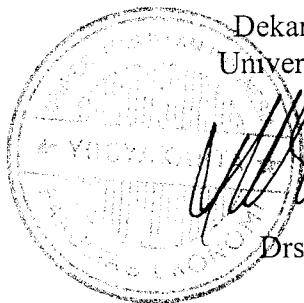
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 21 November 2005

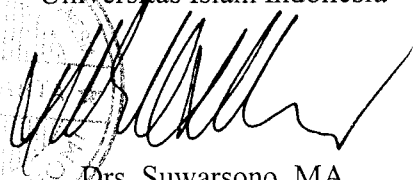
Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Yunan Najamudin, MBA

Penguji : Dra. Primanita Setyono, MBA, Ak.....



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




Drs. Suwarsono, MA

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya manis ini ku persembahkan kepada :

Mama dan Papa Tercinta.

(Terima kasih atas kasih sayangnya yang tiada terhingga, terima kasih atas bantuan serta dukungan moril, sprituil dan financialnya)

Untuk ***Adik-adikku tersayang.***

(Terima kasih ya dik..... telah mambantu kakakmu dalam menyelesaikan karya manis ini hingga selesai)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PACUAN HATI

Sungguh bersama kesukaran pasti ada kemudahan dan
bersama kesukaran pasti ada kemudahan. Karena itu bila
selesai suatu tugas, mulailah tugas yang lain
dengan sungguh-sungguh.

(QS. Asy Syarh : 5-7)

Tuntutlah ilmu dan belajarlh untuk ilmu,
ketenangan, dan kehormatan diri, dan bersikaplah rendah hati
kepada orang-orang yang mengajarmu

(HR. Athabrani)

Sebuah sukses lahir bukan karena kebetulan atau
keberuntungan semata, sebuah sukses terwujud karena ikhtiar
melalui perencanaan yang matang, keyakinan, keuletan,
ketabahan dan karena niat baik kepada Allah SWT.

(Prof. Dr. Kuswadi Harjo Sumantri, SH.)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

KATA PENGANTAR

Assalamu 'Alaikum Warohmatullahi Wabarokatuh

Dengan mengucapkan *Alhamdulillah*, kami panjatkan puji syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan Taufik, Rahmat serta HidayahNya kepada penulis. Sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul : **Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news*.**

Skripsi ini disusun dan diajukan sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-I Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (FE UII). Dalam penyelesaian penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. H. Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan izin dalam penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Drs. Yunan Najamuddin MBA sebagai dosen pembimbing yang dengan penuh kesabaran memberikan saran, nasehat, bimbingan dan kritikan dari awal hingga terselesainya skripsi ini.
3. Papaku (H. A. Aziz Ali Hamid) dan Mamaku (Hj. Siti Aisyah) atas kasih sayang dan cinta yang tak terhingga, bimbingan dan dukungan saat proses penulisan dan untuk selamanya.

4. Adek-adekku yang tersayang (Akbar, Aqso, Azhar dan Dian) atas bantuan dan dukungan selama ini, *I love you forever.*
5. Seluruh keluarga besar H. Ali Hamid yang ada di Jakarta, Makasar, Jambi dan Riau, atas kasih sayang dan dukungannya selama ini.
6. Sahabat-sahabatku “6 kurcaci” yang paling kusayang (Aad “cintaku”, Dian “ucil”, Reny, Mayank, Lia n Wieka), beserta Andry, Wawan, Yoga, Gatot, Lucky, Sendy, dan Martha, terima kasih atas pengertian, waktu dan saran-saran kalian kepada penulis selama ini, *you are my best friends forever and I'll be miss you so much.*
7. Masku (Murbi Amanda) terima kasih atas cinta, kasih sayang, pengertian, kesabaran, bantuan dan dukungannya kepada penulis selama menyelesaikan skripsi ini, *I love you.*
8. Teman-teman KKN SL-110 angkatan 29 (Nita “oon”, Santi “baby hui”, Dian, Cenuk, Andi, Habib, Kamal, Teddy, Narwan “papa”, Yuni, Danang dan mas Nandy) kenangan manis bersama kalian tidak akan penulis lupakan.
9. pihak-pihak lain yang tidak disebutkan, terima kasih atas terselesainya skripsi ini.

Akhirnya penulis hanya dapat mengharapkan semoga amal baik tersebut akan mendapat Rahmat serta Karunia dari Allah SWT dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak sebagaimana mestinya.

Wassalamu `Alaikum Warohmatullahi Wabarokatuh

Yogyakarta, 09 Oktober 2005

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Berita Acara Ujian	v
Halaman Persembahan	vi
Pacuan Hati	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Grafik	xiv
Daftar Lampiran	xv
Abstrak	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Sistematika Pembahasan	7

BAB II	KAJIAN PUSTAKA	9
	2.1 Teori <i>Bid-Ask Spread</i>	9
	2.2 <i>Good News</i> dan <i>Bad News</i>	11
	2.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Bid-Ask Spread</i>	12
	2.3.1 Ungkapan Sukarela	12
	2.3.2 Ukuran Perusahaan	13
	2.3.3 Pertumbuhan Perusahaan	14
	2.3.4 <i>Market Beta</i>	15
	2.3.5 Likuiditas	16
	2.4 <i>Bid-Ask Spread</i> Pasca Pengumuman Laporan Keuangan	
	<i>Good News</i> dan <i>Bad News</i>	17
	2.5 Formulasi Hipotesis	18
	2.5.1 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Bid-Ask Spread</i>	18
	2.5.2 <i>Bid-Ask Spread</i> Pasca Pengumuman Laporan	
	<i>Good News</i> dan <i>Bad News</i>	22
BAB III	METODE PENELITIAN	24
	3.1 <i>Event Study</i>	24
	3.2 Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian	24
	3.3 Data Penelitian	25
	3.4 Definisi Serta Pengukuran Variabel Penelitian	26
	3.4.1 Definisi Variabel Penelitian	26
	3.4.2 Pengukuran Variabel Penelitian	27

3.5 Langkah Pengujian Hipotesis	33
3.5.1 Mengukur Ketepatan Model	33
3.5.2 Pengujian Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Market Beta</i> Dan Likuiditas Terhadap <i>Bid-ask Spread</i>	34
3.5.3 Pengujian Pengaruh Pengumuman laporan Keuangan Dalam Kondisi <i>Good News</i> maupun <i>Bad News</i> Terhadap <i>Bid-ask Spread</i>	36
BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN	38
4.1 Hasil Uji Asumsi Klasik	39
4.1.1 Multikolinieritas	39
4.1.2 Autokorelasi	40
4.1.3 Heteroskedastisitas	41
4.2 Statistik Deskriptif	43
4.3 Analisa Hasil Regresi Linier	44
4.3.1 Analisis Koefisien Determinasi	44
4.3.2 Analisis Hasil Korelasi dan Regresi Linier	44
4.3.3 Analisis Pengujian Hipotesis	48
BAB IV PENUTUP	56
5.1 Kesimpulan	56
5.2 Keterbatasan dan Saran	56
DAFTAR PUSTAKA	59
LAMPIRAN	62

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1 Uji Multikolinieritas	40
4.2 Uji Autokorelasi	41
4.3 Statistik Deskriptif	43
4.4 Hasil Analisa Determinasi	44
4.5 Korelasi Pearson	45
4.6 Hasil Analisa Regresi Linier	47
4.7 Hasil Uji Hipotesa	48
4.8 Hasil Regresi Total Observasi, <i>Good News</i> dan <i>Bad News</i>	53

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

DAFTAR GRAFIK

Grafik	Hal
4.1 Uji Heteroskedastisitas	42

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Hal
1	Daftar Nama Perusahaan	62
2	Indeks Pengungkapan Sukarela	64
3	Estimasi Logaritma <i>Asset Size</i>	66
4	Estimasi Pertumbuhan Perusahaan	69
5	Beta Koreksi	72
6	Pengukuran Likuiditas Perusahaan	74
7	Estimasi <i>Good News</i> dan <i>Bad News</i>	77
8	Estimasi Nilai <i>Bid-Ask Spread</i>	80
9	Hasil Regresi Linier	82

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* maupun *bad news*. Faktor yang akan diuji adalah luas pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *market beta* dan likuiditas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi 58 perusahaan periode 2002-2004. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *bid-ask spread*. *Chow test* digunakan untuk menganalisis perbedaan antara *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

Hasil analisa menunjukkan bahwa luas pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas mempengaruhi *bid-ask spread* secara signifikan. Sedangkan *market beta* tidak mempengaruhi *bid-ask spread* secara signifikan. *Chow test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

Key word: Bid-Ask Spread, Pengungkapan Sukarela, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Market Beta, Likuiditas, Good News, Bad News.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah.

Sejalan dengan perkembangan perekonomian yang didukung oleh peningkatan teknologi komunikasi, maka meningkat pula upaya berbagai perusahaan untuk mengembangkan usahanya dengan melakukan kegiatan dalam rangka meraih dana untuk ekspansi bisnis dengan berbagai cara yang tentunya membuat kegiatan perekonomian hampir diseluruh dunia termasuk Indonesia juga mengalami peningkatan.

Berbagai perusahaan dengan giat melakukan ekspansi bisnis dengan memperkuat usahanya dalam lingkup yang sangat global, hal ini sejalan dengan perkembangan ekonomi yang semakin meningkat. Upaya ekspansi perusahaan ini dilakukan dengan kegiatan penanaman modal di berbagai negara.

Semakin berkembang kegiatan perusahaan di tingkat global, perusahaan tentunya membutuhkan dana yang sangat besar, untuk itu pandangan para pemilik perusahaan diarahkan ke pasar modal baik di dalam negara sendiri maupun di negara lain. Hal ini menyebabkan semakin semaraknya kegiatan pasar modal di hampir seluruh negara, baik dinegara-negara maju maupun di negara-negara yang sedang berkembang, hal tersebut juga mempermudah masuknya investasi modal dari suatu negara ke negara lain.

Pasar modal merupakan salah satu tempat bagi investor untuk menginvestasikan modal dengan harapan akan memperoleh imbalan berupa *return* atas investasinya. Terdapat beberapa indikator yang dapat dipakai oleh investor dalam menganalisa setiap investasinya. Salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai saham suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan dibandingkan dengan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan, dan atas dasar perbandingan tersebut investor akan dapat membuat keputusan apakah akan membeli atau menjual saham yang bersangkutan.

Studi empiris mengenai perilaku pasar saham beserta pelakunya telah banyak dilakukan oleh banyak peneliti dari berbagai pihak dengan tujuan dan kepentingannya masing-masing. Salah satu obyek perilaku pasar saham yang telah banyak diteliti adalah mengenai perilaku *bid-ask spread*, khususnya sehubungan dengan penyebab adanya serta yang mempengaruhi perubahan *bid-ask spread*.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya asimetri informasi disekitar pengumuman laporan keuangan. Lee et al. (1994) dalam Firman (2002) melaporkan adanya peningkatan dalam *bid-ask spread* empat hari sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. A.Lako (2003) menyatakan adanya perbedaan reaksi investor terhadap laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news*, pasar bisa bereaksi positif dan negatif terhadap laporan keuangan *good news* maupun *bad news*. Reaksi positif dari pasar terhadap laporan keuangan *good news* maupun *bad news* menyebabkan harga saham meningkat,

dan dengan meningkatnya harga saham akan mengakibatkan turunnya tingkat *bid-ask spread*. Begitu pula sebaliknya, reaksi negatif terhadap laporan keuangan *good news* maupun *bad news* mengakibatkan turunnya harga saham yang akhirnya meningkatkan *bid-ask spread*.

Bid-ask spread merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. Cohen dkk (1986) dalam Komalasari (2000) menyatakan bahwa riset mengenai kos transaksi harus membedakan antara *dealer spread* dengan *market spread*. *Dealer spread* untuk suatu saham merupakan perbedaan harga *bid* dan harga *ask* yang ditentukan oleh *dealer* secara individual ketika ia hendak memperdagangkan saham tersebut. Sedangkan *market spread* merupakan perbedaan harga *bid* tertinggi harga *ask* terendah diantara beberapa *dealer* yang sama-sama melakukan transaksi untuk saham tersebut, maka *market spread* dapat lebih kecil dibandingkan dengan *dealer spread*.

Seorang *dealer* menetapkan harga-harga *bid* dimana dia berkeinginan untuk membeli yaitu dibawah harga keseimbangan dan harga-harga *ask* dimana dia berkeinginan untuk menjual yaitu diatas harga keseimbangan. *Bid-ask spread* mengganti kerugian *dealer* untuk jasa-jasanya. Stoll (1989) dalam Magdalena dan M.Abdul (2004) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari tiga komponen biaya yang berasal dari (1) biaya pemilikan saham (*inventory holding cost*), (2) biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*), dan (3) asimetri informasi (*adverse selection cost*).

Biaya pemilikan saham mencerminkan resiko harga dan *opportunity cost* terhadap pemilikan saham. Biaya pemrosesan pesanan berhubungan dengan

proses perdagangan saham, komunikasi, pencatatan dan kliring transaksi. Asimetri informasi muncul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Komalasari (2000) mengatakan bahwa ketika timbul asimetri informasi keputusan ungkapan yang dibuat oleh manajer dapat mempengaruhi harga saham sebab asimetri informasi antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi menimbulkan biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham-saham perusahaan. Oleh karena pelaku pasar modal mempunyai kemampuan yang terbatas terhadap persepsi masa yang akan datang, maka adanya asimetri informasi menimbulkan masalah *adverse selection* yang mendorong *dealer* untuk menutupi kerugian dari pedagang terinformasi dengan meningkatkan *spread*-nya terhadap pedagang likuid.

Penelitian terdahulu yang membahas tentang perilaku *bid-ask spread* dilakukan oleh Tumirin dan Indra (2003). Tumirin dan Indra (2003) membahas tentang perilaku *bid-ask spread* terhadap variabel akuntansi kuartalan, variabel pasar dan arus kas operasi. Tumirin dan Indra (2003) mengemukakan bahwa *bid-ask spread* dipengaruhi oleh *asset growth*, *asset size*, *leverage*, *liquidity*, *earning variability*, *cash flow from operating ratio*, *volume*, *closing price* dan *market beta*. Dan hasilnya menunjukkan bahwa *asset growth*, *asset size*, *leverage*, *earning variability*, *cash flow from operating ratio* dan *market beta* tidak terdapat hubungan yang signifikan dengan *bid-ask spread*. Sedangkan *liquidity*, *closing*

price dan *volume* terdapat hubungan negatif yang signifikan dengan *bid-ask spread*.

Berkenaan dengan penelitian diatas peneliti ingin meneliti kembali beberapa variabel yang diteliti oleh Tumirin dan Indra (2003). Penelitian ini menggunakan 5 variabel, (1) pengungkapan sukarela, (2) ukuran perusahaan (*asset size*), (3) pertumbuhan perusahaan (*asset growth*), (4) *market beta*, (5) likuiditas (*liquidity*).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada pemakaian laporan keuangan. Tumirin dan Indra (2003) menggunakan laporan keuangan kuartal interim dan kuartal keempat, sedangkan penelitian ini menggunakan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan mengelompokkan laporan keuangan tersebut dalam kondisi *good news* dan *bad news*. Berdasarkan latar belakang diatas maka penulis mencoba melakukan penelitian dengan judul “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam Kondisi Good News Dan Bad News*”.

I.2 Rumusan Masalah Penelitian.

Berdasarkan pada paparan latar belakang masalah diatas, dan dari hasil penelitian terdahulu tentang perilaku *bid-ask spread*, dengan mengacu pada argumentasi diatas, dapat dirumuskan masalah penelitian ini sebagai berikut:

- a. Apakah luas pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan (*asset size*), pertumbuhan perusahaan (*asset growth*), *market beta* dan likuiditas

berpengaruh terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

- b. Apakah *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* berbeda dengan *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

I.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin penulis dapatkan dari hasil penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news*, adapun faktor-faktor yang mempengaruhi tersebut adalah pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan (*asset size*), pertumbuhan perusahaan (*asset growth*), *market beta* dan likuiditas.

I.4 Manfaat penelitian

Penelitian ini baik secara langsung maupun tidak langsung diharapkan berguna:

1. Pihak Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dalam meningkatkan likuiditas sahamnya sehingga lebih menarik dimata investor.

2. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan informasi untuk melakukan keputusan investasi.

3. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menambah khasanah ilmu pengetahuan.

I.5 Sistematika Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian ini terdiri dari 5 bab, dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Dalam bab ini diuraikan mengenai latar belakang masalah penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II : Kajian Pustaka

Bab ini berisi tinjauan pustaka yang digunakan untuk membahas masalah yang diangkat dalam penelitian ini. Mencangkup teori-teori dan konsep yang relevan dan mendukung analisis pemecahan masalah dalam penelitian ini. Selain itu bab ini juga berisi tentang kajian penelitian terdahulu, formulasi hipotesis yang didasarkan pada teori dan tinjauan penelitian terdahulu.

Bab III : Metode Penelitian

Menguraikan tentang populasi dan penentuan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, identifikasi variabel, perumusan model analisis serta pengujian hipotesis.

Bab IV : Analisis dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang pengujian atas hipotesis yang dibuat dan penyajian hasil dari pengujian tersebut, serta pembahasan tentang hasil analisis yang dikaitkan dengan teori yang berlaku.

Bab V : Penutup

Membahas tentang kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian serta saran bagi penelitian sejenis berikutnya.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori *Bid-Ask Spread*

Pasar modal merupakan salah satu tempat bagi investor untuk menginvestasikan modal dengan harapan akan memperoleh imbalan berupa *return* atas investasinya. Terdapat beberapa indikator yang dapat dipakai oleh investor dalam menganalisa setiap investasinya. Salah satunya adalah laporan keuangan perusahaan yang menggambarkan kinerja perusahaan serta didalamnya juga terkandung informasi mengenai hasil kegiatan perusahaan selama periode tertentu. Analisa tersebut memerlukan data berupa laporan keuangan ataupun informasi laba perusahaan untuk tiap perusahaan yang kemudian diolah menjadi informasi yang lebih bermanfaat untuk membuat keputusan.

Studi empiris mengenai perilaku pasar saham beserta pelakunya telah banyak dilakukan oleh banyak peneliti dari berbagai pihak dengan tujuan dan kepentingannya masing-masing. Salah satu obyek perilaku pasar saham yang telah banyak diteliti adalah mengenai perilaku *bid-ask spread*, khususnya sehubungan dengan penyebab adanya serta yang mempengaruhi perubahan *bid-ask spread*.

Selama lebih dari dua dekade banyak penelitian keuangan difokuskan pada kompleksitas harga pasar dan khususnya proses penentuan harga sekuritas. Stoll (1989) dalam Magdalena dan M.Abdul (2004) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan fungsi dari 3 komponen biaya yang berasal dari biaya pemilikan

saham (*inventory holding cost*), biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*) dan asimetri informasi (*adverse selection cost*).

Bid-ask spread ditentukan oleh *market maker*, oleh karena itu *market maker* baik *dealer* maupun *broker* berusaha untuk mengatasi adanya ketidaksamaan waktu terhadap order (keinginan) yang dihadapi investor. *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 maker* tersebut memperoleh kompensasi karena aktivitas membeli dilakukan pada saat harga beli (*bid price*) lebih rendah dari pada *true price* dan menjual saham pada saat harga jual (*ask price*) lebih tinggi dari pada *true price*. Perbedaan antara *bid price* dan *ask price* tersebut dikenal dengan *bid-ask spread*.

Bid-ask spread yang terlalu tinggi akan menguntungkan *dealer*, namun *bid-ask spread* yang terlalu tinggi akan mengakibatkan saham tersebut menjadi kurang aktif diperdagangkan. *Bid-ask spread* yang terlalu rendah akan merugikan *dealer*, namun *bid-ask spread* yang terlalu rendah akan mengakibatkan saham tersebut menjadi aktif diperdagangkan. Oleh karena itu, *dealer* akan berusaha untuk menentukan tingkat *bid-ask spread* yang optimal, yaitu *bid-ask spread* yang tidak merugikan *dealer* dan membuat saham tersebut aktif diperdagangkan.

Spread yang terjadi di BEJ adalah *market spread* yang merupakan selisih antara *highest-bid* dengan *lower-ask* yang terjadi pada saat tertentu. Pemilihan jenis *spread* ini karena aktivitas perdagangan di BEJ lebih bersifat *competitive*

order matching market atau dikenal dengan *order-driven market system* dimana investor hanya diperbolehkan untuk menyerahkan order jual-beli dan melakukan transaksi melalui *broker*. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi dilantai bursa. oleh karena itu jenis *spread* yang lebih sesuai untuk diteliti di BEJ adalah *market spread*.

2.2 Good News dan Bad News

Pihak yang berkepentingan atas perkembangan suatu perusahaan sangat perlu untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan tersebut. Kondisi keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangan yang terdiri dari Neraca, Laporan Perhitungan Rugi Laba serta laporan-laporan keuangan lainnya. Laporan keuangan yang diterbitkan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Agar informasi yang terjadi menjadi lebih bermanfaat dalam pengambilan keputusan, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Laporan keuangan beserta pengungkapan dibuat perusahaan dengan tujuan memberikan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan-keputusan investasi dan pendanaan.

Di Indonesia, beberapa riset empiris yang menguji pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap harga saham juga membukukan bahwa laporan keuangan direspon oleh pasar pada periode peristiwa pengumuman. Disimpulkan bahwa informasi laporan keuangan atau laba memberikan nilai informasi yang

berarti bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Laporan keuangan dikatakan dalam kondisi *good news* apabila adanya informasi laba positif dan terjadi kenaikan laba dari periode tahun sebelumnya. Sedangkan laporan keuangan dikatakan dalam kondisi *bad news* apabila informasi labanya negatif dan terjadi penurunan laba dari periode tahun sebelumnya.

A. Lako (2003) menyatakan adanya perbedaan reaksi investor terhadap laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news*, pasar bisa bereaksi positif atau negatif terhadap laporan keuangan *good news* dan *bad news*. Reaksi positif dari pasar terhadap laporan keuangan *good news* maupun *bad news* menyebabkan harga saham meningkat. Begitu pula sebaliknya, reaksi negatif terhadap laporan keuangan *good news* maupun *bad news* mengakibatkan turunnya harga saham.

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Bid-Ask Spread*

2.3.1 Ungkapan Sukarela

Menurut Hendriksen (Breda dan Hendriksen, 2002:432-434) ada tiga konsep pengungkapan, yaitu *Adequate* (memadai) pengungkapan yang menyiratkan jumlah pengungkapan minimum yang sejalan dengan tujuan negatif membuat laporan yang tidak menyesatkan, *Fair* (wajar) pengungkapan yang wajar menyiratkan suatu tujuan etika, yaitu memberikan perlakuan yang sama pada semua calon pembaca, dan yang ketiga *Full* (lengkap) pengungkapan ini menunjukkan penyajian informasi yang lengkap yang menyiratkan penyajian seluruh informasi tersebut yang relevan.

Ungkapan sukarela adalah ungkapan informasi yang melebihi persyaratan minimum dari peraturan pasar modal yang berlaku. Ungkapan dalam penelitian ini terbatas pada ungkapan sukarela dalam laporan tahunan dengan asumsi bahwa jumlah informasi sukarela yang ditemukan dalam laporan tahunan menjadi proksi bagi jumlah ungkapan keseluruhan yang disediakan oleh perusahaan.

Beberapa penelitian yang berkaitan dengan topik ini menggunakan indeks ungkapan sebagai indikator empiris luas pengungkapan. Widiastuti (2001) dalam SA. Murni (2003) mengemukakan bahwa indeks ungkapan merupakan rasio antara jumlah item informasi yang dipenuhi dengan jumlah elemen informasi yang mungkin dipenuhi. Semakin tinggi angka indeks pengungkapan, maka semakin tinggi pula luas ungkapan.

Verrecchia (1991) dalam Komalasari (2000) menunjukkan bahwa dengan mengungkapkan informasi privat maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun karena biaya transaksi turun sehingga komponen *adverse selection* dan *bid-ask spread* berkurang. Y.Gulo (2000) menyatakan bahwa manajemen akan mengungkapkan informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan informasi tersebut lebih besar dari biayanya.

2.3.2 Ukuran Perusahaan

Banyak penelitian-penelitian empiris yang berkaitan dengan ungkapan laporan keuangan sering dihubungkan dengan ukuran perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang besar mengungkapkan lebih banyak informasi dibanding perusahaan yang lebih kecil. Terdapat beberapa penjelasan mengenai pengaruh

ukuran perusahaan terhadap luas pengungkapan informasi. Cooke (1989) dalam Murtanto dan Elvina (2005) berpendapat bahwa perusahaan besar lebih kompleks dan lebih mempunyai dasar pemilikan yang luas dibanding perusahaan kecil. Perusahaan besar lebih mungkin mempunyai beragam produk dan beroperasi diberbagai wilayah, termasuk luar negeri oleh sebab itu perusahaan besar menerapkan sistem pelaporan manajemen yang canggih sehingga dapat mengungkapkan informasi yang lebih luas

Marwata (2000) mengemukakan bahwa perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Ini berarti perusahaan besar memiliki tingkat asimetri informasi yang lebih kecil sehingga tingkat *bid-ask spread*nya juga kecil.

2.3.3 Pertumbuhan Perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan variabel pertumbuhan aktiva yang didefinisikan sebagai perubahan dari total aktiva. H.Kusuma (2004) mengatakan bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan membutuhkan dana yang lebih besar, sehingga kebijakan deviden yang diambil perusahaan mungkin akan terpengaruh. Besar kecilnya deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham akan mempengaruhi minat investor terhadap saham tersebut. Dalam kaitannya dengan asimetri informasi, Hosain (1996) dalam Indarti dan M Yusuf (2005) menemukan bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pengungkapan yang lebih terbuka daripada perusahaan tidak tumbuh.

Pengungkapan yang lebih terbuka ini menunjukkan bahwa perusahaan tumbuh memiliki asimetri informasi yang lebih kecil daripada perusahaan tidak tumbuh. Ini berarti perusahaan tumbuh memiliki tingkat *bid-ask spread* yang lebih rendah daripada perusahaan tidak tumbuh.

2.3.4 Market Beta

Beta dapat diartikan sebagai pengukur suatu volatilitas atau fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam masa periode tertentu terhadap return pasar. Beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar.

Beta dapat dibagi menjadi bermacam-macam bentuk, yaitu : beta pasar yaitu dapat diestimasi dengan melakukan pengumpulan nilai-nilai historis return dari sekuritas dan return pasar pada periode tertentu, misalnya untuk return bulanan dapat diambil selama 60 bulan atau untuk return harian dapat diambil selama 200 hari. Jenis beta selanjutnya adalah Beta Akuntansi yaitu dalam pengestimasiannya menggunakan persamaan regresi dan dengan perubahan data laba akuntansinya. Sedangkan jenis beta ketiga adalah Beta Fundamental, merupakan koefisien beta yang dihitung dengan menggunakan data fundamental yaitu data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan.

Hartono (2000) dalam Tumirin dan Indra (2003) menyatakan bahwa beta merupakan suatu ukuran relatif dari risiko sistematis saham individu dalam pengaruhnya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi *return*. Risiko merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam

analisis investasi, karena setiap pilihan investasi selalu mengandung risiko dan risiko itulah yang mempengaruhi keuntungan yang akan diperoleh pemodal dari investasinya. Pemodal dalam berinvestasi cenderung untuk menghindari dari kemungkinan menanggung risiko, tetapi pemodal tidak dapat terbebas dari risiko.

Market beta terkait dengan biaya kepemilikan saham. Semakin besar risiko pasar semakin besar pula biaya kepemilikan sahamnya. Semakin lama investor memegang saham semakin besar risiko yang ditanggungnya, sehingga biaya kepemilikan sahamnya semakin besar dan berakibat pada tingginya tingkat *bid-ask spread*.

2.3.5 Likuiditas

Likuiditas mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi (hutang jangka pendek). Likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya pada saat jatuh tempo dan apakah perusahaan memiliki sumber dana yang cukup untuk melunasi tanggung jawabnya pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan "likuid", dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Sebaliknya kalau perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo, berarti perusahaan tersebut tidak dalam keadaan "likuid". Likuiditas diprediksi

memiliki hubungan negatif dengan resiko karena semakin likuid perusahaan semakin rendah resikonya. Hal ini berarti semakin tinggi likuiditasnya semakin memperkecil asimetri informasi dan ini berarti *bid-ask spread*-nya juga semakin kecil.

2.4 *Bid-Ask Spread* Pasca Pengumuman Laporan Keuangan *Good News* dan *Bad News*.

Salah satu informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam menilai saham suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intrinsik saham perusahaan dibandingkan dengan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan, dan atas dasar perbandingan tersebut investor dapat membuat keputusan apakah akan membeli atau menjual saham yang bersangkutan.

Pengujian kandungan informasi yang dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman disebut dengan *event study* (studi peristiwa). Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar yang ditunjukkan oleh dalam penelitian ini adalah perubahan tingkat *bid-ask spread*.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya asimetri informasi yang besar disekitar pengumuman laporan keuangan, dimana asimetri informasi diukur dengan menggunakan *bid-ask spread*. Lee et al. (1994) dalam Firman (2002) melaporkan adanya peningkatan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Begitu juga Yossi (2001) dalam

Magdalena dan M.Abdul (2004) mengatakan bahwa peningkatan *spread* secara signifikan lebih tinggi disekitar pengumuman laporan keuangan. A.Lako (2003) menyatakan adanya perbedaan reaksi investor terhadap laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news*, pasar bisa bereaksi positif dan negatif terhadap laporan keuangan *good news* maupun *bad news*. Reaksi positif dari pasar terhadap laporan keuangan *good news* maupun *bad news* menyebabkan harga saham meningkat, dan dengan meningkatnya harga saham akan mengakibatkan turunnya tingkat *bid-ask spread*. Begitu pula sebaliknya, reaksi negatif terhadap laporan keuangan *good news* maupun *bad news* mengakibatkan turunnya harga saham yang akhirnya meningkatkan *bid-ask spread*.

2.5 Formulasi Hipotesis

2.5.1 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Bid-Ask Spread*

2.5.1.1 Ungkapan Sukarela

Ungkapan sukarela merupakan ungkapan informasi melebihi persyaratan minimum dari peraturan pasar modal yang berlaku. Komalasari (2000) mengatakan bahwa dengan mengungkapkan informasi privat maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun karena biaya transaksi turun sehingga komponen *adverse selection* dan *bid-ask spread* berkurang. Namun Berton (1994) dalam Y.Gulo (2000) menyatakan bahwa perluasan pengungkapan yang disebutkan dalam laporan tahunan ditujukan kepada trader saham yang ingin menambah volatilitas harga saham, dengan demikian meningkatkan resiko dan membawa kepada *bid-ask spread* yang tinggi. Dari

penjelasan diatas terdapat perbedaan pendapat, sehingga penulis ingin menguji kembali pengaruh antara luas pengungkapan sukarela dengan *bid-ask spread*, maka hipotesis pertama sebagai berikut:

H₁ : Pengungkapan sukarela berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

2.5.1.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan seringkali dilihat oleh investor pasar modal sebagai kondisi yang menunjukkan kemampuan perusahaan menyediakan informasi yang berkualitas. Penelitian yang membahas tentang hubungan ukuran perusahaan dengan *bid-ask spread* dilakukan oleh Marwata (2000). Hasil penelitiannya mengatakan bahwa perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Dari pernyataan ini dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan tingkat *bid-ask spread*. Namun hasil penelitian Marwata (2000) berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tumirin dan Indra (2003), penelitiannya membuktikan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *bid-ask spread* dengan ukuran perusahaan. Dari perbedaan inilah penulis ingin menguji kembali pengaruh antara ukuran perusahaan dengan *bid-ask spread*.

H_1 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

2.5.1.3 Pertumbuhan Perusahaan

Penelitian yang mengaitkan antara potensi perumbuhan dengan asimetri informasi yang berasal dari *adverse selection* telah dilakukan oleh Hossain (1996) dalam Indarti dan M Yusuf (2005), hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijakan pengungkapan yang lebih terbuka atau memberikan informasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Ini berarti perusahaan yang tumbuh mempunyai asimetri informasi yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan *bid-ask spread*. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tumirin dan Indra (2003), hasil penelitiannya menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *bid-ask spread* dengan pertumbuhan perusahaan. Dari perbedaan inilah penulis ingin menguji kembali pengaruh pertumbuhan perusahaan dengan *bid-ask spread*.

H_1 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

2.5.1.4 *Market Beta*

Market beta merupakan suatu ukuran relative dari resiko sistematis saham individu dalam pengaruhnya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi return. Ada beberapa penelitian yang mengaitkan antara *market beta* dengan tingkat *bid-ask spread*, diantaranya adalah Hartono (2000) dalam Tumirin dan Indra (2003) menyatakan bahwa beta terkait dengan biaya kepemilikan saham, semakin besar *market beta* semakin besar pula biaya kepemilikan sahamnya dan berarti semakin besar pula *bid-ask spread*. Ini berbeda dengan hasil yang diperoleh oleh Tumirin dan Indra (2000), hasil regresi antara *market beta* dengan *bid-ask spread* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa investor belum memperhitungkan risiko pasar dalam memperhitungkan asimetri informasi. Dari perbedaan inilah penulis ingin menguji kembali apakah ada pengaruh yang positif antara *market beta* dengan *bid-ask spread*.

H_1 : *Market beta* berpengaruh positif terhadap *bid-sk spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

2.5.1.5 *Likuiditas*

Likuiditas diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Penelitian terdahulu yang membahas tentang hubungan likuiditas dengan *bid-ask spread* dilakukan oleh Ryan (1996). Hasil penelitian Ryan (1996) dalam Tumirin dan Indra (2003) mengatakan bahwa tidak

terdapat hubungan yang *statistically significant* antara *bid-ask spread* dengan likuiditas. Ini berbeda dengan hasil diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Tumirin dan Indra (2003). Hasilnya menyebutkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara likuiditas dengan *bid-ask spread*. Dari perbedaan inilah peneliti ingin meneliti kembali hubungan antara likuiditas dengan *bid-ask spread*.

H₁: Likuiditas berhubungan negatif terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

2.5.2 Bid-Ask Spread Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Good News dan Bad News.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan menunjukkan adanya asimetri informasi disekitar pengumuman laporan keuangan dan bahwa kemungkinan terjadinya asimetri informasi adalah lebih besar pada saat perusahaan mengeluarkan laporan keuangan dan berarti tingkat *bid-ask spread* juga besar. Lee et al. (1994) dalam Firman (2002) melaporkan adanya peningkatan *bid-ask spread* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Begitu pula Yossi (2001) dalam Magdalena dan M Abdul (2004) mengatakan bahwa peningkatan *spread* secara signifikan lebih tinggi disekitar pengumuman laba.

A.Lako (2003) menyatakan adanya perbedaan reaksi investor terhadap laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news*, pasar bisa bereaksi positif dan negatif terhadap laporan keuangan *good news* maupun *bad news*.

Reaksi positif dari pasar terhadap laporan keuangan *good news* maupun *bad news* menyebabkan harga saham meningkat, dan dengan meningkatnya harga saham akan mengakibatkan turunnya tingkat *bid-ask spread*. Begitu pula sebaliknya, reaksi negatif terhadap laporan keuangan *good news* maupun *bad news* mengakibatkan turunnya harga saham yang akhirnya meningkatkan *bid-ask spread*. Namun hasil penelitian Magdalena dan M. Abdul (2003) mengatakan bahwa pengumuman atas laporan keuangan tidak berpengaruh pada tingkat *bid-ask spread* baik dalam kondisi *good news* maupun *bad news*, penyebabnya adalah adanya persepsi bahwa laporan keuangan tidak memberikan informasi yang cukup dapat dipercaya sebagai basis pengambilan keputusan. Atas dasar perbedaan inilah penulis ingin menguji kembali hubungan *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

H_1 : *Bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* berbeda dibanding *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 *Event Study*

Penelitian ini menggunakan metodologi peristiwa (*event study*). *Event study* umumnya digunakan untuk mengetahui pengaruh suatu peristiwa terhadap harga suatu sekuritas. Dalam penelitian ini metode *event study* digunakan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan *good news* dan *bad news* yang dilakukan oleh perusahaan. Reaksi pasar dapat dilihat dari perbedaan tingkat *bid-ask spread* yang terjadi pasca pengumuman laporan keuangan.

3.2 **Populasi dan Penentuan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan telah mempublikasikan laporan keuangannya. Pemilihan sample dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*.

Dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampling dimana pengambilan data yang dimasukkan dalam sampel dilakukan dengan sengaja dengan catatan bahwa sampel yang diambil mewakili populasi. Dan perusahaan tersebut tidak menghentikan aktivitasnya di bursa atau menghentikan operasinya atau melakukan penggabungan usaha sampai dengan masa periode observasi.

Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- b. Perusahaan mengumumkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit periode tahun berjalan dan periode tahun sebelumnya serta tidak pernah mengalami *deslisting* dari Bursa Efek Jakarta sehingga bisa terus menerus melakukan perdagangan saham selama periode estimasi.
- c. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan pada periode tahun 2002 sampai dengan tahun 2004.
- d. Laporan keuangan berakhir pada tanggal 31 Desember, karena dengan menggunakan akhir tahun fiskal yang sama, diharapkan dapat meningkatkan komparabilitasnya.
- e. Perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap untuk kebutuhan analisis.

3.3 Data Penelitian

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan sampel yang diambil pada tahun 2002 sampai 2004 serta data sekunder lainnya. Jangka waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari tanggal 1 Januari 2002 sampai dengan 31 Desember 2004. Data *bid-ask spread* dan tanggal publikasi laporan keuangan diperoleh dari

Pojok BEJ UII. Dan data *market beta* berupa beta koreksi berasal dari Pusat Data Pasar Modal Universitas Gajah Mada.

3.4 Definisi serta Pengukuran Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian terhadap pengaruh ungkapan sukarela, ukuran perusahaan, *market beta*, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan pada periode penelitian tahun 2002 sampai dengan tahun 2004.

3.4.1 Definisi Variabel Penelitian

1. Spread; *spread* yang terjadi di BEJ adalah *market spread*. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. *Bid-ask spread* ditentukan oleh *market maker* untuk saham suatu perusahaan. Seorang *market maker* menetapkan harga-harga *bid* dimana dia berkeinginan untuk membeli yaitu dibawah harga keseimbangan dan harga-harga *ask* dimana dia berkeinginan untuk menjual yaitu diatas harga keseimbangan.
2. Ungkapan sukarela; ungkapan sukarela adalah ungkapan informasi yang melebihi persyaratan minimum dari peraturan pasar modal yang berlaku.
3. Ukuran perusahaan; ukuran perusahaan seringkali dilihat oleh investor pasar modal sebagai kondisi yang menunjukkan kemampuan perusahaan menyediakan informasi yang berkualitas.
4. Pertumbuhan perusahaan; pertumbuhan perusahaan merupakan variabel pertumbuhan aktiva yang didefinisikan sebagai perubahan dari total aktiva.

5. *Market beta*; *market beta* merupakan suatu ukuran relative dari resiko sistematis saham individu dalam pengaruhnya dengan pasar secara keseluruhan yang diukur dari fluktuasi *return*.
6. Likuiditas; likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar.

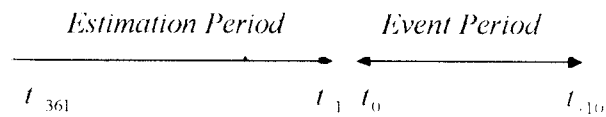
3.4.2 Pengukuran Variabel Penelitian

3.4.2.1 Analisa *Event Window*

Penelitian untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan *good news* dan *bad news* dilakukan dengan mengamati perubahan tingkat *bid-ask spread* pada *event window* (periode jendela). Langkah pengujian yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Memperoleh tanggal publikasi laporan keuangan masing-masing sample dan menetapkannya sebagai hari 0 (t_0).
2. Menentukan periode pengamatan yang terdiri dari periode estimasi (*estimation period*) dan periode jendela (*event window*). Pada penelitian ini digunakan *estimation period* selama setahun yakni t_{-361} sampai t_{-1} sebelum *event window*. *Event window* ditentukan selama 11 hari yakni t_0 sampai dengan t_{+10} .

Estimation period dan *event window* digambarkan sebagai berikut:



Pada perhitungan periode, hari Sabtu dan Minggu/libur nasional sebagai hari dimana saham tidak diperdagangkan, tidak dimasukkan dalam perhitungan.

3.4.2.2 Analisa Pengujian *Bid-Ask Spread*

Dalam menganalisa pengujian *bid-ask spread* adalah *ask price* dikurangi *bid price* dibagi dengan rerata *ask price* ditambah *bid price* yang dirumuskan sebagai berikut:

$$BA = \frac{ask - bid}{(ask + bid) \times 0.5} \dots\dots\dots(3.1)$$

Notasi:

BA = proporsional *bid-ask spread*

Ask = harga penawaran terendah

Bid = harga permintaan tertinggi

3.4.2.3 Analisa Pengukuran Luas Pengungkapan Sukarela

Dalam penelitian analisis luas pengungkapan, dilakukan dengan menggunakan dua tahap, yaitu :

a. Dengan mengembangkan daftar item pengungkapan sukarela

Dalam penelitian ini pengembangan pengungkapan sukarela dilakukan berdasarkan pengembangan daftar 33 item pengungkapan sukarela penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan di Indonesia yaitu oleh Marwata (2000), Y.Gulo (2000) dan SA.Murni (2003). Kriteria 33 item pengungkapan sukarela tersebut yang terdaftar adalah : suatu pengungkapan yang telah diwajibkan di negara-negara maju dan berkembang yang tidak diwajibkan menurut peraturan BAPEPAM dan pengungkapan sukarela pada laporan tahunan yang telah dikembangkan sebelumnya yang tidak diwajibkan menurut peraturan BAPEPAM.

b. Dengan mengukur luas pengungkapan sukarela terhadap laporan tahunan suatu perusahaan sampel.

Indek pengungkapan sukarela dapat dilakukan dengan cara membandingkan skor yang diperoleh perusahaan dengan skor yang mungkin tidak diperoleh perusahaan sampel tersebut. Perusahaan yang memberikan item informasi pengungkapan sukarela akan diberikan skor satu (1) sedangkan perusahaan yang tidak memberikan pengungkapan tersebut diberi skor nol (0). Dengan semakin banyaknya elemen informasi yang dipenuhi oleh perusahaan maka akan semakin besar pula indek pengungkapan sukarela tersebut.

3.4.2.4 Analisa Pengestimasi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan untuk mengetahui besarnya asset total yang dimiliki perusahaan sampel. Ukuran perusahaan merupakan variable ukuran aktiva yang diukur sebagai total aktiva perusahaan. Pengestimasi ukuran perusahaan menggunakan *logaritma asset size*.

3.4.2.5 Analisa Pengestimasi Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*Asset growth*) merupakan variable pertumbuhan aktiva yang didefinisikan sebagai perubahan total aktiva perusahaan selama satu tahun. Perumbuhan perusahaan dihitung dengan membagi asset akhir dikurangi asset awal periode dengan asset pada awal periode kali seratus persen. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Asset\ growth = \frac{asset_t - asset_{t-1}}{asset_{t-1}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots(3.2)$$

Notasi : *Asset growth* = Pertumbuhan Perusahaan

asset_t = total asset pada tahun t

asset_{t-1} = total asset pada tahun t-1

3.4.2.6 Analisa Pengestimasi Market Beta

Dalam pengestimasi *market beta* ini dapat menggunakan *market model*, sehingga rumus yang dapat ditampilkan adalah sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it} \quad \dots\dots\dots(3.3)$$

dimana : R_{it} = *return* saham i pada bulan t
 α_i = koefisien penggal (*intercept*)
 β_i = Koefisien lereng (*slope*)
 R_{mt} = indeks pasar (IHSG) pada bulan t
 e_{it} = *abnormal return* pada bulan t

Penghitungan tingkat keuntungan sekuritas menggunakan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(3.4)$$

dimana : $R_{i,t}$ = *return* saham i pada bulan t
 $P_{i,t}$ = harga saham i pada bulan t
 $P_{i,t-1}$ = harga saham i pada bulan $t-1$

Sedangkan penghitunganan tingkat keuntungan pasar menggunakan rumus :

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(3.5)$$

dimana : $R_{m,t}$ = *return* pasar pada bulan t
 $IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ pada bulan t
 $IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan di BEJ pada bulan $t-1$

Dari hasil pengestimasi beta pasar di atas, kemudian dikoreksi dengan metode Dimson yaitu dengan persamaan :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i^{m+n} R_{m+n} + \dots + \beta_i^1 R_{m1} + \beta_i^{m+n} R_{m+n} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(3.6)$$

dimana : R_{it} = *Return* sekuritas I pada periode t

R_{mt-n} = Return indeks pasar pada periode lag t-n

R_{mt+n} = Return indeks pasar periode lead t+n

Kemudian dari beta yang telah dikoreksi adalah penjumlahan dari koefisien-koefisien regresi berganda. Besarnya beta yang dikoreksi adalah sebagai berikut :

$$\beta_i = \beta_i^{-n} + \dots + \beta_i^0 + \dots + \beta_i^{+n} \dots\dots\dots (3.7)$$

Hasil estimasi *market beta* tersebut berupa beta koreksi. Persamaan diatas hanya untuk menjelaskan langkah-langkah perhitungan *market beta* sampai hasil akhirnya berupa beta koreksi diperoleh. Dalam keadaan yang sebenarnya penulis tidak perlu menghitung *market beta* dengan perhitungan diatas karena data beta koreksi sendiri sudah tersedia secara langsung.

3.4.2.7 Analisa Pengukuran Likuiditas

Likuiditas diukur sebagai *current ratio* yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

$$Liquidity = \frac{CurrentAsset_t}{CurrentLiability_t} \dots\dots\dots(3.8)$$

Notasi : *Liquidity* = Likuiditas

CurrentAsset_t = Aktiva lancar pada tahun t

CurrentLiability_t = Hutang Lancar pada tahun t

3.5 Langkah Pengujian Hipotesis

3.5.1 Mengukur Ketepatan Model

Untuk mendapatkan ketepatan model yang menggunakan regresi linier, maka terlebih dahulu dilakukan uji klasik, uji tersebut benar jika memenuhi kriteria :

- a. Tidak terjadi multikolinieritas, artinya bahwa antara variabel independen tidak saling mempengaruhi. Tidak terjadinya multikolinieritas dapat ditentukan dengan melihat *variance inflation factor* (VIF). Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah:
 1. Mempunyai nilai VIF disekitar angka 1
 2. Mempunyai angka Tolerance mendekati 1
- b. Tidak terjadi autokorelasi. Pengujian ini dapat dilakukan dengan metode *Durbin Watson d test*. Hal ini dapat dilihat apakah nilai *Durbin Watson* yang mendekati atau berada disekitar nilai 2 (dua) atau tidak. Nilai yang berada diantara -2 sampai +2 menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.
- c. Asumsi lainnya adalah mendeteksi tidak terjadinya heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homogenitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Dikatakan tidak heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik (*scatterplot*), apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di

bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

3.5.2 Pengujian Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela, Ukuran Perusahaan, Market Beta, Pertumbuhan Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Bid-Ask Spread

Dalam pengujian hipotesis pertama sampai dengan hipotesis kelima, penulis ingin melihat apakah terdapat pengaruh dengan adanya pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *market beta* dan likuiditas perusahaan terhadap *bid-ask spread*. Alat uji yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini adalah menggunakan regresi linier berganda.

H_0 : tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, *market beta*, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas perusahaan terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

H_1 : terdapat pengaruh yang signifikan antara pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *market beta*, dan likuiditas perusahaan terhadap *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

Persamaan yang dapat disusun dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$BA = \alpha + \beta_1 \text{indek} + \beta_2 \text{LAS} + \beta_3 G + \beta_4 MB + \beta_5 L + e \quad \dots\dots\dots(3.9)$$

Notasi: BA = *bid-ask spread*

Indek = indek ungkapan sukarela

LAS	=	logaritma <i>asset size</i>
G	=	pertumbuhan perusahaan
MB	=	<i>market beta</i>
L	=	likuiditas
e	=	<i>error</i>
α	=	<i>intercept</i>
$\beta_1 - \beta_2$	=	<i>regression coefficient</i>

Dari persamaan diatas peneliti menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%. Kemudian menentukan kriteria penolakan H_0 , berdasarkan nilai signifikansi tersebut. Adapun criteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

- Apabila $p\text{-value} \leq \alpha$ maka H_0 ditolak artinya pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, *market beta*, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas perusahaan terhadap persentase *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan memiliki pengaruh terhadap tingkat perubahan persentase *bid-ask spread*.
- Apabila $p\text{-value}$ koefisien regresi $> \alpha$ maka H_0 gagal ditolak artinya pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, *market beta*, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas perusahaan terhadap persentase *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat perubahan persentase *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan.

3.5.3 Pengujian Pengaruh Pengumuman laporan Keuangan Dalam Kondisi *Good News* maupun *Bad News* Terhadap *Bid-Ask Spread*

Metoda analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis keenam adalah *chow test*. Pengujian ini untuk menyelidiki secara empiris mengenai pengaruh pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun *bad news* terhadap *bid-ask spread*. *Chow test* dilakukan dengan cara melakukan regresi untuk total observasi dibandingkan dengan regresi masing-masing kelompok. Selanjutnya regresi total dibandingkan dengan masing-masing kelompok. Uji Chow menggunakan hipotesisi sebagai berikut:

H_0 : tidak terdapat perbedaan *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

H_1 : terdapat perbedaan *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan baik dalam kondisi *good news* maupun *bad news*.

Uji kesamaan koefisien untuk regresi kedua kelompok tersebut dilakukan dengan F-test:

$$F = \frac{(SSR_r - SSR_u) / r}{SSR_u / (n - k)} \dots\dots\dots(3.10)$$

Notasi: SSR_u = *sum of square residual* dari masing-masing kelompok regresi

SSR_r = *sum of square residual* untuk regresi dengan total observasi

n = jumlah observasi

k = jumlah parameter yang diestimasi pada *unrestricted regression*

r = jumlah parameter yang diestimasi pada *restricted regression*

Dengan menggunakan taraf signifikansi (α) sebesar 5%, nilai F tabel ditentukan pada *degree of freedom (df)* sebesar k, adapun kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

- Apabila nilai F ratio $<$ nilai F tabel, maka H_0 diterima, artinya kedua persamaan regresi secara statistik tidak berbeda atau tidak terdapat perubahan struktural.
- Apabila nilai F ratio $>$ nilai F tabel, maka H_0 ditolak, artinya kedua persamaan regresi secara statistik berbeda atau terdapat perubahan struktural.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

BAB IV

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis akan membahas hasil penelitian dari hipotesa yang dikembangkan dalam penelitian ini berdasarkan pada pengamatan sejumlah variabel yang dipakai dengan menggunakan pengujian regresi berganda dan *chow rest*. Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, bahwa penelitian ini menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Bid-Ask Spread (BA)* dan untuk variabel independen dalam penelitian ini adalah indeks pengungkapan sukarela (Indeks), ukuran perusahaan (LAS), *market beta*(MB), pertumbuhan perusahaan (G) dan likuiditas (L).

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta mulai periode 2002 s/d 2004 dan perusahaan yang telah memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Jumlah sampel (perusahaan) yang berhasil diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* dan telah sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan berjumlah 172 perusahaan mulai periode 2002 s/d 2004, dimana untuk kelompok *good news* terdapat 78 perusahaan dan kelompok *bad news* 92 perusahaan.

Untuk menganalisis pengaruh indeks pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *market beta* dan likuiditas perusahaan manufaktur terhadap besar kecilnya *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan

keuangan perusahaan manufaktur baik dalam kondisi *good news* dan *bad news* tersebut dalam kurun waktu antara 2002-2004, maka penulis menggunakan model regresi berganda dan *chow test* Dalam menganalisa luas pengungkapan sukarela, penulis menggunakan daftar 33 item pengungkapan sukarela. Indeks pengungkapan sukarela tersebut dilakukan dengan cara pemberian skor 1 untuk perusahaan yang memberikan item informasi pengungkapan sukarela dan skor 0 (nol) untuk perusahaan yang tidak memberikan item informasi pengungkapan sukarela. Dan hasil dari regresi persamaan 3.9 dan 3.10 tersebut dijadikan penulis sebagai dasar untuk menerima atau menolak hipotesa dari penelitian.

4.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

Untuk menentukan ketepatan model, maka perlu adanya pengujian. Pengukuran ketepatan model ini diuji dengan pengujian asumsi klasik. Penulis dalam penelitian ini menggunakan asumsi untuk ketepatan model sebagai berikut tidak terjadinya multikolinieritas, tidak terjadinya autokorelasi, dan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

4.1.1 Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu situasi adanya korelasi antar variabel-variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Multikolinieritas terindikasi apabila terdapat hubungan linier diantara variabel bebas yang akan digunakan dalam model. Metode untuk menguji adanya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai

tolerance dan VIF. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah mempunyai nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) di sekitar angka 1 dan mempunyai angka Tolerance mendekati angka 1.

Hasil uji multikolinieritas dengan perhitungan VIF dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	indeks	.857	1.167
	LAS	.912	1.096
	G	.906	1.104
	MB	.931	1.075
	L	.929	1.076

a. Dependent Variable: BA

Dari hasil pengujian terhadap masing-masing variabel memiliki Tolerance mendekati angka 1 dan VIF di sekitar angka 1. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak mempunyai persoalan multikolinieritas yang berarti pada model regresi diatas sehingga model regresi layak dipakai.

4.1.2 Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu

atau time series. Pada data *crosssection* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi

Untuk menguji autokorelasi ini dilakukan dengan menggunakan uji Durbin Watson, yang secara umum dapat diambil patokan: Angka D-W di bawah -2 berarti terdapat autokorelasi positif dalam model regresi. Angka D-W di antara -2 sampai $+2$, berarti tidak terdapat autokorelasi dan Angka D-W di atas $+2$ berarti ada autokorelasi negatif.

Tabel 4.2
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.558 ^a	.312	.291	1.0060362349212	1.360

a. Predictors: (Constant), L, indeks, MB, LAS, G

b. Dependent Variable: BA

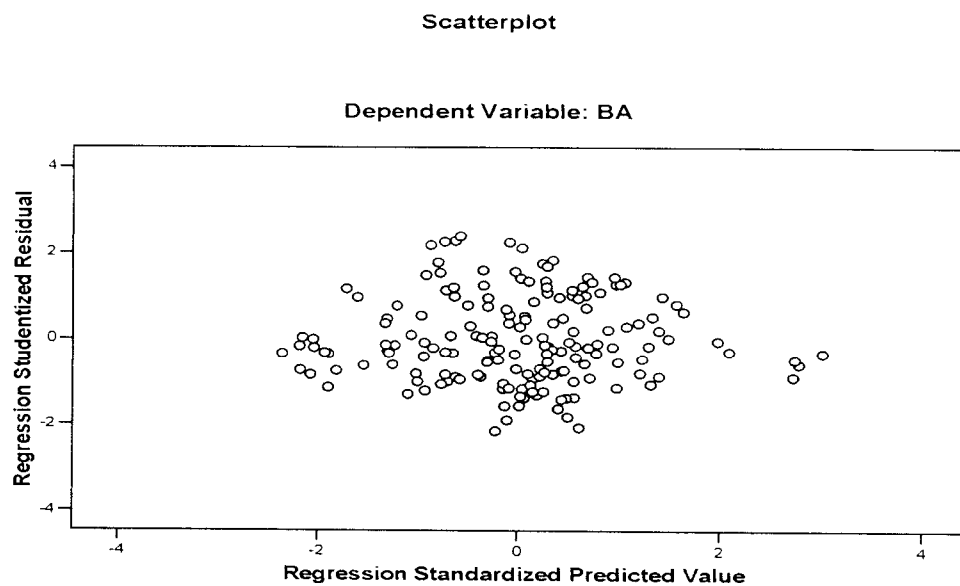
Dari tabel 4.2 di atas, nilai *Durbin-Watson* tersebut ternyata memberikan angka sebesar *d*-hitung *Durbin-Watson* 1.360 terdapat di antara -2 sampai $+2$. Dari hasil analisa ini dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model.

4.1.3 Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homogenitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas yang dapat dilihat dari grafik 4.1, dalam grafik (*scatterplot*)

tersebut, apabila tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heterokedastisitas.

Grafik 4.1
Uji Heterokedastisitas



Dengan demikian berdasarkan uji multikolinieritas, autokorelasi dan heterokedastisitas, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan tersebut memenuhi dasar asumsi klasik, dan oleh karena itu model tersebut dapat digunakan untuk analisa lebih lanjut.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan secara rinci dapat dilihat pada tabel 4.3 dibawah ini. Dari statistik deskriptif ini dapat diketahui jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata sampel dan standar deviasinya.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BA	172	.04616186443	4.6812382636	1.091632588530	1.1948585599001
indeks	172	-.0183476	.5453045	.438090092	.0609130827
LAS	172	4.5237724717	7.5926768854	5.915542374606	63137743859579
G	172	-.8891416006	2.1051089113	.0495817281015	26021262657557
MB	172	1.008	4.968	2.08805	.757477
L	172	.00513941129	8.0206976230	2.100287991598	1.5436178975025
Valid N (listwise)	172				

Tabel 4.3 memperlihatkan hasil statistik selama tiga tahun tahun yaitu sejak tahun 2002-2004. Dari tabel 4.3 tersebut dengan jumlah sampel 172 terdapat dua variabel yang nilai minimumnya negatif yaitu indeks pengungkapan sukarela dan pertumbuhan perusahaan, dengan nilai masing-masing sebesar -0.0183 dan -0.0889. sedangkan variabel lainnya (*bid-ask spread*, logaritma *asset size*, *market beta* dan likuiditas) bernilai positif yaitu 0.046, 4.523, 1.008 dan 0.005. Dan nilai maksimum dari masing-masing variabel (*bid-ask spread*, indeks pengungkapan sukarela, ukuran logaritma *asset size*, pertumbuhan perusahaan, *market beta* dan likuiditas) semua bernilai positif yaitu sebesar 4.681, 0.545, 5.915, 2.105, 4.968 dan 8.020. Semua variabel *mean* bernilai positif. Untuk nilai *mean* dari *bid-ask spread* adalah 1.091, nilai *mean* dari indeks pengungkapan sukarela adalah 0.438,

nilai *mean* dari ukuran perusahaan adalah 5.915, nilai *mean* dari pertumbuhan perusahaan adalah 0.049, nilai *mean* dari *market beta* adalah 2.088 dan nilai *mean* dari likuiditas adalah 2.100. Sedangkan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel adalah sebesar 1.194, 0.060, 0.631, 0.260, 0.757 dan 1.543.

4.3 Analisa Hasil Regresi Linier

4.3.1 Analisis Koefisien Determinasi

Seperti yang telah diungkapkan sebelumnya oleh penulis bahwa hasil dari regresi linear ini merupakan dasar untuk menerima maupun menolak dari hipotesis penelitian. Maka hasil dari koefisien determinasi disajikan dalam tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4
Hasil Analisa Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.558 ^a	.312	.291	1.0060362349212

a. Predictors: (Constant), L, indeks, MB, LAS, G

Hasil dari analisis koefisien determinasi tabel 4.4 tersebut diatas menunjukkan nilai R^2 sebesar 0.312 dan *adjusted R²* sebesar 0.291 arti dari nilai *adjusted R²* sebesar 0.291 tersebut adalah bahwa 29.1% *bid-ask spread* disebabkan oleh variabel indeks pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, *market beta*, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas dan sisanya sebesar 70.9% disebabkan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak teridentifikasi.

4.3.2 Analisis Hasil Korelasi dan Regresi Linier

Menguji hipotesis 1, 2, 3, 4 dan 5 adalah dengan melakukan regresi terhadap persamaan 3.9 pada saat pengumuman laporan keuangan tahunan dengan *event window* 11 hari. Hasil korelasi antar variabel ditunjukkan dalam tabel 4.5 dan hasil regresi linier tersebut ditunjukkan dalam tabel 4.6. Dari tabel 4.5 tersebut koefisien korelasi antara *bid-ask spread* dan indeks pengungkapan sukarela menunjukkan nilai yang negatif sebesar -0.194 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.005 (*one-tailed test*). Tanda negatif ini menunjukkan korelasi tidak searah (ada hubungan negatif) antara *bid-ask spread* dengan pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa luasnya pengungkapan sukarela yang disampaikan oleh perusahaan akan mempengaruhi menurunnya *bid-ask spread*. Hasil analisa ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Verencchia (1991) dengan Komalasari (2000), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Berton (1994).

Tabel 4.5
Korelasi Pearson

		Correlations					
		BA	indeks	LAS	G	MB	L
Pearson Correlation	BA	1.000	-.194	-.424	-.201	-.071	-.154
	indeks	-.194	1.000	.120	-.251	-.233	-.020
	LAS	-.424	.120	1.000	.076	.019	-.230
	G	-.201	-.251	.076	1.000	-.017	.086
	MB	-.071	-.233	.019	-.017	1.000	.057
	L	-.154	-.020	-.230	.086	.057	1.000
Sig. (1-tailed)	BA	.	.005	.000	.004	.179	.022
	indeks	.005	.	.058	.000	.001	.399
	LAS	.000	.058	.	.162	.404	.001
	G	.004	.000	.162	.	.413	.132
	MB	.179	.001	.404	.413	.	.228
	L	.022	.399	.001	.132	.228	.
N	BA	172	172	172	172	172	172
	indeks	172	172	172	172	172	172
	LAS	172	172	172	172	172	172
	G	172	172	172	172	172	172
	MB	172	172	172	172	172	172
	L	172	172	172	172	172	172

Korelasi antara *bid-ask spread* dengan ukuran perusahaan menunjukkan nilai negatif juga, yaitu sebesar -0.424 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 (*one-tailed test*) dan korelasi antar kedua variabel ini negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil tingkat *bid-ask spread*nya. Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marwata (2000), Tumirin dan Indra (2003) yang menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara *bid-ask spread* dengan ukuran perusahaan.

Korelasi antara *bid-ask spread* dengan pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai negatif juga, yaitu sebesar -0.201 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.004 (*one-tailed test*), dan korelasi antara kedua variabel ini juga negative. Hal ini dapat diartikan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki korelasi yang terbalik dengan *bid-ask spread*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hosain (1996), namun bertentangan dengan hasil penelitian yang diperoleh oleh Tumirin dan Indra (2003).

Korelasi antara *bid-ask spread* dengan *market beta* menunjukkan hasil yang negatif (tidak sesuai dengan prediksi) yaitu sebesar -0.071 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.179 (*one-tailed test*) dan korelasi antara kedua variabel ini juga negatif. Hal ini juga dapat diartikan bahwa semakin tinggi *market beta* maka semakin rendah nilai *bid-ask spread*nya. Hasil ini konsiten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tumirin dan Indra (2003), namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2000).

Korelasi antara *bid-ask spread* dengan likuiditas menunjukkan hasil yang negatif juga, yaitu sebesar -0.154 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.022 (*one-*

tailed test) dan korelasi antar variabel ini juga negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin kecil tingkat *bid-ask spread*-nya. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tumirin dan Indra (2003), namun bertentangan dengan hasil yang diperoleh Ryan (1996).

Hasil regresi linier pada tabel 4.6 menunjukkan nilai F sebesar 15.043 dengan p-value 0.000. Hasil ini menunjukkan bahwa secara statistik signifikan, yang dapat diartikan bahwa salah satu dari variabel indeks pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *market beta* dan likuiditas mempunyai kemampuan untuk menjelaskan korelasinya dengan *bid-ask spread*.

Tabel 4.6
Hasil Analisa Regresi Linier

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	76.124	5	15.225	15.043	.000 ^a
	Residual	168.010	166	1.012		
	Total	244.134	171			

a. Predictors: (Constant), L, indeks, MB, LAS, G

b. Dependent Variable: BA

4.3.3 Analisis Pengujian Hipotesis

Hasil regresi linier pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa semua koefisien regresi bernilai negatif. Hasil uji dari 5 hipotesis akan disajikan dalam tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Hipotesa

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.630	.959		8.998	.000
	indeks	-4.361	1.364	-.222	-3.196	.002
	LAS	-.821	.128	-.434	-6.433	.000
	G	-.944	.311	-.206	-3.039	.003
	MB	-.165	.105	-.104	-1.565	.119
	L	-.182	.052	-.235	-3.512	.001

a. Dependent Variable: BA

4.3.3.1 Analisis Pengujian Hipotesis 1

Pengujian terhadap hipotesa yang diajukan menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara indeks pengungkapan sukarela pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* maupun *bad news* dengan *bid-ask spread*. Dari tabel 4.7 menunjukkan hasil analisa regresi dengan nilai koefisien indeks pengungkapan sukarela negatif sebesar -3.196 dengan tingkat signifikansi (p-value) sebesar 0.002. Hasil analisa regresi secara statistik signifikan, oleh karena itu dengan tingkat alpha 0,05 hipotesis nol ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa luasnya pengungkapan sukarela dalam laporan keuangan tahunan *good news* dan *bad news* mempengaruhi tingkat *bid-ask spread* pada penelitian *time series*. Hasil

penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Berton (1994) dalam Y.Gulo (2000), namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Verencchia (1991) dan Komalasari (2000) yang menyatakan bahwa ungkapan sukarela berhubungan secara signifikan dengan *bid-ask spread*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin banyak jumlah item pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan maka semakin kecil tingkat *bid-ask spread*-nya. Dan ini mengindikasikan bahwa investor mempertimbangkan jumlah item pengungkapan sukarela dalam laporan keuangan sebagai asimetri informasi.

4.3.3.2 Analisis Pengujian Hipotesis 2

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news* dengan *bid-ask spread*. Dari tabel 4.7 menunjukkan hasil analisa regresi dengan nilai koefisien *logaritma asset size* negatif sebesar -6.933 dengan tingkat signifikansi (p-value) sebesar 0.000. Hasil analisa regresi secara statistik signifikan oleh karena itu dengan tingkat alpha 0.05 hipotesis nol ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kecil *bid-ask spread*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Marwata (2000) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berhubungan negatif signifikan dengan *bid-ask spread*, namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tumirin

dan Indra (2003). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki *public demand* akan informasi yang lebih besar sehingga perusahaan yang lebih besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak dari pada perusahaan yang lebih kecil. Sehingga asimetri informasi pada perusahaan yang lebih besar lebih kecil dari pada perusahaan yang lebih kecil. Dan penelitian ini mengindikasikan bahwa investor sudah mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam memperhitungkan asimetri informasi.

4.3.3.3 Analisis Pengujian Hipotesis 3

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news* dengan *bid-ask spread*. Dari tabel 4.7 menunjukkan hasil analisa regresi dengan nilai koefisien *growth* negatif sebesar -3.039 dengan tingkat signifikansi (p-value) sebesar 0.002. Hasil analisa regresi secara statistik signifikan oleh karena itu dengan tingkat alpha 0.05 hipotesa nol ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil *bid-ask spread*-nya. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hosain (1996) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berhubungan negatif signifikan dengan *bid-ask spread*, namun penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang diajukan oleh Tumirin dan Indra (2003). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki kebijakan pengungkapan yang lebih

terbuka atau memberikan informasi perusahaan yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh, sehingga perusahaan yang tumbuh tingkat *bid-ask spread*-nya lebih kecil dari pada perusahaan yang tidak tumbuh. Dan ini mengindikasikan bahwa investor sudah mempertimbangkan pertumbuhan perusahaan dalam memperhitungkan asimetri informasi.

4.3.3.4 Analisis Pengujian Hipotesis 4

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *market beta* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news* dengan *bid-ask spread*. Dari tabel 4.7 menunjukkan hasil analisa regresi dengan nilai koefisien *market beta* negatif sebesar -1.565 dengan tingkat signifikansi (p-value) sebesar 0.119. Hasil analisa regresi secara statistik tidak signifikan oleh karena itu dengan tingkat alpha 0.05 hipotesa nol diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *market beta* tidak berhubungan secara signifikan dengan *bid-ask spread*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2000), namun konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tumirin dan Indra (2003). Hartono (2000) menyatakan bahwa *market beta* berhubungan positif dengan *bid-ask spread*, Tumirin dan Indra (2003) menyatakan bahwa terdapat hubungan yang negatif tapi tidak signifikan antara *market beta* dengan *bid-ask spread*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa resiko pasar (*market beta*) tidak berhubungan secara signifikan dengan *bid-ask*

spread. Dan ini mengindikasikan bahwa investor belum mempertimbangkan resiko pasar (*market beta*) dalam memperhitungkan asimetri informasi.

4.3.3.5 Analisis Pengujian hipotesis 5

Pengujian terhadap hipotesis yang diajukan menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara tingkat likuiditas pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dan *bad news* dengan *bid-ask spread*. Dari tabel 4.7 menunjukkan hasil analisa regresi dengan nilai koefisien likuiditas negatif sebesar -3.512 dengan tingkat signifikansi (p-value) sebesar 0.001. Hasil analisa regresi secara statistik signifikan oleh karena itu dengan tingkat alpha 0.05 hipotesa nol ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara tingkat likuiditas dengan *bid-ask spread*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Tumirin dan Indra (2003) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara likuiditas dengan *bid-ask spread*, namun tidak konsisten dengan penelitian yang diajukan oleh Ryan (1996). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin kecil tingkat *bid-ask spread*-nya. Dan ini mengindikasikan bahwa investor sudah mempertimbangkan likuiditas dalam memperhitungkan asimetri informasi.

4.3.6.3 Pengujian Hipotesis 6

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis ke 6 adalah untuk menjawab pertanyaan apakah terdapat perbedaan tingkat *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* dengan *bad news*. Pengujian hipotesis ke 6 menggunakan *chow test*. Hasil analisis *chow test* ditunjukkan dalam tabel 4.8 berikut ini:

Tabel 4.8
Hasil Regresi Total Observasi, *Good News* dan *Bad News*

Sampel	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Total Observasi	Regression	76.124	5	15.225	15.043	.000
	Residual	168.010	166	1.012		
	Total	244.134	171			
<i>Bad News</i>	Regression	47.735	5	9.547	6.699	.000
	Residual	123.979	87	1.425		
	Total	171.714	92			
<i>Good News</i>	Regression	32.488	5	6.498	8.731	.000
	Residual	54.327	73	.744		
	Total	86.814	78			

Tabel 4.8 memperlihatkan hasil regresi total observasi, regresi untuk laporan keuangan *good news*, dan regresi untuk laporan keuangan *bad news*. Selanjutnya untuk menguji hipotesis 6 dilakukan perhitungan dengan F-test. Hasil perhitungan F-test sebagai berikut:

$$F \text{ ratio} = \frac{(SSR_r - SSR_u) / r}{SSR_u / (n - k)}$$

$$F \text{ ratio} = \frac{(168.010 - (123.979 + 54.327)) / 5}{(123.979 + 54.327) / (172 - 10)}$$

$$F \text{ ratio} = \frac{-10.296}{1.10065}$$

$$F \text{ ratio} = -9.3544$$

Hasil perhitungan *chow test* diatas menghasilkan F-hitung sebesar -9.3544, oleh karena F-hitung $-9.3544 <$ dari F-tabel 3.90 (tingkat signifikansi 5%) maka hipotesis nol diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* tidak berbeda dengan *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Magdalena dan M.Abdul (2003) yang menyatakan bahwa tidak adanya perbedaan reaksi investor terhadap pengumuman laporan keuangan *good news* dengan pengumuman laporan keuangan *bad news* dan laporan keuangan tidak berpengaruh pada tingkat *bid-ask spread* baik dalam kondisi *good news* maupun *bad news*. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh A.Lako (2003) yang menyatakan bahwa investor akan bereaksi terhadap laporan keuangan *good news* dan *bad news*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* tidak berbeda dengan *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

Hasil kesimpulan diatas mengindikasikan bahwa laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan belum mempunyai kandungan informasi yang relevan untuk menilai perusahaan. Dan laba akuntansi yang disampaikan oleh perusahaan tidak bermanfaat bagi investor dan dalam pengambilan keputusan

investasinya investor lebih mengandalkan intuisi atau mengikuti portofolio tertentu bukan berdasarkan analisis fundamental kinerja laporan keuangan atau laba emiten yang dilaporkan. Dan hasil diatas juga mengindikasikan bahwa investor mempunyai apresiasi yang rendah terhadap independensi akuntan publik.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka pada tahap akhir dari penulisan skripsi ini, penulis dapat menarik beberapa kesimpulan dan saran mengenai “ Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Bid-Ask Spread* Pasca Pengumuman Laporan Keuangan Dalam kondisi *Good News* Maupun *Bad News*”. Setelah melakukan penelitian terhadap 172 perusahaan sample yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2004, maka penelitian ini menyimpulkan hasil sebagai berikut :

1. Indeks pengungkapan sukarela, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas dalam laporan keuangan tahunan *good news* dan *bad news* mempengaruhi tingkat *bid-ask spread*. Sedangkan hubungan antara variabel *bid-ask spread* dengan *market beta* menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan diantara keduanya.
2. *Bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *good news* tidak berbeda dengan *bid-ask spread* pasca pengumuman laporan keuangan dalam kondisi *bad news*.

5.2. Keterbatasan dan Saran

Dalam penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan sehingga penulis menemukan ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian ini. Ketidakkonsistenan beberapa hasil dalam penelitian ini dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya kemungkinan disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut :

1. Kecilnya jumlah item pengungkapan sukarela yang digunakan dalam penelitian ini, sehingga untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan item pengungkapan sukarela yang lebih banyak sehingga dapat dilihat dengan lebih jelas hubungan pengungkapan sukarela dengan *bid-ask spread*.
2. Perlunya pemahaman yang jelas mengenai item-item indeks pengungkapan sukarela tersebut agar tidak terjadi kesalahpahaman dalam mengindeks pengungkapan sukarela tersebut, dan mungkin beberapa perusahaan sampel tidak merasa perlu mengungkapkan semua item sehingga apa yang sudah diungkapkan dianggap cukup.
3. Pemilihan sampel yang tidak random juga merupakan keterbatasan tersendiri karena hal ini dapat menimbulkan *selection bias* yang dapat mempengaruhi kenormalan data sampel.
4. Dalam penelitian ini, perusahaan yang melakukan *corporate action* seperti *stock split*, *right issue*, pembagian saham bonus dan lain sebagainya tidak dikeluarkan dari sampel sehingga bisa mempengaruhi hasil pengujian dalam penelitian ini.

5. Dengan variabel yang terbatas, untuk penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menambah variabel independen lainnya yang sesuai dan mempengaruhi secara signifikan terhadap *bid-ask spread*.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim dan Nasuhi Hidayat, *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, Vol. 3, No.1, Januari 2000, Hal. 69-85.
- Andreas Lako, *Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News Dan Laba Bad News*, USAHAWAN, No. 2 Th. XXXII, Februari 2003, Hal. 3-12.
- Firman Syarif, *Peranan Informasi Arus Kas : Studi Sebelum Dan Sesudah DiBerlakukannya PSAK No. 2 Serta Hubungannya Dengan Bid-Ask Spread*, SNA V, September 2002, Hal. 27-38.
- Hadri Kusuma, *Hubungan Dividen Inisiasi Dan Informasi Asimetri: Pendekatan Hazard Rate*, JSB, Vol. 1 No. 9, Juni 2004, Hal. 15-34.
- Hendrikson, Eldon S, *Teori Akuntansi*, Edisi 5, Interaksara, Batam, 2000.
- Ibnu Khajar, *Analisis Pengaruh Pengumuman Laba Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Beberapa Perusahaan Go Public di BEJ)*, EKOBIS, Vol. 6 No. 1, Januari 2005, Hal. 1-12.
- Komalasari, *Asimetri Informasi dan cost of Equity Capital*, Tesis S2, Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, 2000.
- Magdalena N dan M.Abdul Aris, *Pengujian Stabilitas Struktural Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Varian Return Saham dan Volume Perdagangan Saham terhadap Bid-ask Spread Pra dan Pasca*

- Pengumuman Laporan Keuangan*. Empirika. Vol. 17 No. 1, Juni 2004, Hal 40-49.
- Marwata. *Hubungan antara Karakteristik Perusahaan dan Kualitas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan di Indonesia*. Tesis S2. Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, 2000.
- MGK Indarti dan M Yusuf Ariyanto. *Analisis Kebijakan Dividen, Pendanaan, Dan Asimetri Informasi Pada Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh*. Jurnal Bisnis Dan Ekonomi. Vol.12 No. 1, Maret 2005, hal 115-133.
- Murtanto dan Elvina. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ*. EKOBIS. Vol. 6 No. 1, Januari 2005, Hal 47-57.
- Roma Uly J dan Sulardi. *Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Perubahan Laba Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Bisnis & Manajemen. Vo. 3, No. 2, 2003, Hal 108-126.
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri. *Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Yang Ditukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 14 No. 4, Oktober 1999, Hal. 93-110.
- Siti Asiah Murni. *Pengaruh Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia*. SNA VI, Oktober 2003, Hal. 316-327.
- Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi III. UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.
- Tumirin dan Indra Wijaya K, *Analisis Variabel Akuntansi Kuartalan, Variabel Pasar, dan Arus Kas Operasi Yang Mempengaruhi Bid-ask Spread*. SNA VI, Oktober 2003, Hal 1174-1186.

Yamotuhlo Gulo. *Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Terhadap Cost of Equity Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 2 No. 1, April 2000, Hal 45-62.

Yenny Ayu M dan Linda P. *Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, Dan Risk Of Return Saham Terhadap Holding Period Pada Saham Teraktif Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2002*. VENTURA, Vol. 6 No. 2, Agustus 2003, Hal 117-126.

LAMPIRAN 1

Daftar Nama Perusahaan Sampel
Data Perusahaan Manufaktur Periode Tahun 2002 Sampai dengan Tahun 2004

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Alakasa Industrindo Tbk	ALKA
2	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk	AQUA
3	PT. Argo Pantes Tbk	ARGO
4	PT. Astra Graphia Tbk	ASGR
5	PT. Astra Internasional Tbk	ASII
6	PT. Astra Otoparts Tbk	AUTO
7	PT. BAT Indonesia Tbk	BATI
8	PT. Barito Pacific Timber Tbk	BRPT
9	PT. Berlina Tbk	BRNA
10	PT. Citra Tubindo Tbk	CTBN
11	PT. Delta Djakarta Tbk	DLTA
12	PT. Dankos Laboratories Tbk	DNKS
13	PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk	DSUC
14	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
15	PT. Dynaplast Tbk	DYNA
16	PT. Ekadharna Tape Industries Tbk	EKAD
17	PT. Eratex Djaja Tbk	ERTX
18	PT. Ever Shine Textile Tbk	ESTI
19	PT. Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
20	PT. Goodyear Indonesia Tbk	GDYR
21	PT. Gudang Garam Tbk	GGRM
22	PT. Gajah Tunggal Tbk	GJTL
23	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk	HEXA
24	PT. HM Sampoerna Tbk	HMSP
25	PT. Intikeramik Alamasri Tbk	IKAI
26	PT. Indomobil Sukses Internasional Tbk	IMAS
27	PT. Intan Wijaya Internasional Tbk	INCI

28	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
29	PT. Indorma Syntetics Tbk	INDR
30	PT. Indospring Tbk	INDS
31	PT. Intraco Penta Tbk	INTA
32	PT. Inter Delta Tbk	INTD
33	PT. Jembo Cable Company Tbk	JECC
34	PT. Jaya Pri Steel Corporation Tbk	JPRS
35	PT. Kedaung Setia Industrial Tbk	KDSI
36	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
37	PT. Lion Metal Works Tbk	LION
38	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI
39	PT. Lautan Luas Tbk	LTLS
40	PT. Merck Tbk	MERK
41	PT. Modern Photo Tbk	MDRN
42	PT. Multipolar Corporation Tbk	MLPL
43	PT. Metrodata Electronics Tbk	MTDL
44	PT. Prima Alloy Steel Tbk	PRAS
45	PT. Prasida Aneka Niaga Tbk	PSDN
46	PT. Roda Vivatex Tbk	RDTX
47	PT. Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas Tbk	SAIP
48	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	SCPI
49	PT. Sari Husada Tbk	SHDA
50	PT. Selamat Sempurna Tbk	SMSM
51	PT. Semen Gresik Tbk	SMGR
52	PT. Sorini Corporation Tbk	SOBI
53	PT. Suparma Tbk	SPMA
54	PT. Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS
55	PT. Tunas Ridean Tbk	TURI
56	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	UNIC
57	PT. United Tractors Tbk	UNTR
58	PT. Unilever Tbk	UNVR

LAMPIRAN 2

Indeks Pengungkapan Sukarela

No	Kode	Total Item			Indeks Ungkapan		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	ALKA	15	18	17	0.454545	0.545455	0.515152
2	AQUA	16	15	16	0.484848	0.454545	0.484848
3	ARGO	15	18	17	0.454545	0.545455	0.515152
4	ASGR	15	14	16	0.454545	0.424242	0.484848
5	ASII	16	17	18	0.484848	0.515152	0.545455
6	AUTO	16	16	18	0.484848	0.484848	0.545455
7	BATI	14	13	12	0.424242	0.393939	0.363636
8	BRPT	13	14	15	0.393939	0.424242	0.454545
9	BRNA	14	13	15	0.424242	0.393939	0.454545
10	CTBN	16	14	15	0.484848	0.424242	0.454545
11	DLTA	18	16	17	0.545455	0.484848	0.515152
12	DNKS	16	17	18	0.484848	0.515152	0.545455
13	DSUC	17	18	18	0.515152	0.545455	0.545455
14	DVLA	13	13	14	0.393939	0.393939	0.424242
15	DYNA	13	14	14	0.393939	0.424242	0.424242
16	EKAD	16	15	14	0.484848	0.454545	0.424242
17	ERTX	16	15	13	0.484848	0.454545	0.393939
18	ESTI	15	14	14	0.454545	0.424242	0.424242
19	FASW	14	13	11	0.424242	0.393939	0.333333
20	GDYR	12	13	13	0.363636	0.393939	0.393939
21	GGRM	14	16	15	0.424242	0.484848	0.454545
22	GJTL	15	14	16	0.454545	0.424242	0.484848
23	HEXA	13	15	14	0.393939	0.454545	0.424242
24	HMSP	17	16	18	0.515152	0.484848	0.545455
25	IKAI	14	13	15	0.424242	0.393939	0.454545
26	IMAS	16	15	15	0.484848	0.454545	0.454545
27	INCI	13	13	14	0.393939	0.393939	0.424242
28	INDF	14	15	16	0.424242	0.454545	0.484848
29	INDR	14	16	15	0.424242	0.484848	0.454545
30	INDS	14	13	15	0.424242	0.393939	0.454545
31	INTA	13	14	15	0.393939	0.424242	0.454545
32	INTD	13	14	15	0.393939	0.424242	0.454545
33	JECC	15	17	16	0.454545	0.515152	0.484848
34	JPRS	14	13	15	0.424242	0.393939	0.454545

35	KDSI	14	12	13	0.424242	0.363636	0.393939
36	KLBF	15	16	15	0.454545	0.484848	0.454545
37	LION	13	14	13	0.393939	0.424242	0.393939
38	LMPI	14	13	15	0.424242	0.393939	0.454545
39	LTLS	14	16	17	0.424242	0.484848	0.515152
40	MERK	15	16	14	0.454545	0.484848	0.424242
41	MDRN	14	12	13	0.424242	0.363636	0.393939
42	MLPL	14	15	15	0.424242	0.454545	0.454545
43	MTDL	12	14	14	0.363636	0.424242	0.424242
44	PRAS	16	15	17	0.484848	0.454545	0.515152
45	PSDN	15	14	16	0.454545	0.424242	0.484848
46	RDTX	13	15	14	0.393939	0.454545	0.424242
47	SAIP	17	15	16	0.515152	0.454545	0.484848
48	SCPI	11	15	16	0.333333	0.454545	0.484848
49	SHDA	14	16	15	0.424242	0.484848	0.454545
50	SMSM	16	15	17	0.484848	0.454545	0.515152
51	SMGR	16	15	15	0.484848	0.454545	0.454545
52	SOBI	13	14	15	0.393939	0.424242	0.454545
53	SPMA	12	13	14	0.363636	0.393939	0.424242
54	TBMS	15	15	17	0.454545	0.454545	0.515152
55	TURI	12	14	13	0.363636	0.424242	0.393939
56	UNIC	15	14	13	0.454545	0.424242	0.393939
57	UNTR	17	15	18	0.515152	0.454545	0.545455
58	UNVR	14	16	15	0.424242	0.484848	0.454545

LAMPIRAN 3

Estimasi Ukuran Perusahaan (Asset Size)

No	Kode	Total Aktiva			Logaritma Asset Size		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	ALKA	33402	67646	83834	4.523772472	4.830242121	4.923420188
2	AQUA	536767	532302	671109	5.729785808	5.726158098	5.826793063
3	ARGO	2265174	2125970	1759150	6.355101568	6.327557132	6.245302873
4	ASGR	722881	704644	571015	5.859066810	5.847969758	5.756647517
5	ASII	26185605	27404308	39145053	7.418062612	7.437818840	7.592676885
6	AUTO	1831509	1957303	2436481	6.262809057	6.291658062	6.386763029
7	BATI	696440	648344	696241	5.842883707	5.811805496	5.842759594
8	BRPT	6783881	3317768	3348386	6.831478221	6.520846014	6.524835517
9	BRNA	259311	266556	406984	5.413820940	5.425788463	5.609577336
10	CTBN	668554	566324	507640	5.825136492	5.753064967	5.705555835
11	DLTA	367804	398857	455117	5.565616448	5.600817218	5.658123058
12	DNKS	660949	826778	1050887	5.820167950	5.917388912	6.021556020
13	DSUC	392037	413365	415115	5.593327057	5.616333702	5.618168427
14	DVLA	322922	375368	431174	5.509097634	5.574457246	5.634652565
15	DYNA	526788	766930	998118	5.721635873	5.884755726	5.999181888
16	EKAD	58300	60825	63086	4.765668555	4.784082118	4.799932992
17	ERTX	418678	290042	298389	5.621880141	5.462460891	5.474782809
18	ESTI	664935	574093	543566	5.822779193	5.758982251	5.735252284

19	FASW	2720840	2627238	2628415	6.434703004	6.419499417	6.419693937
20	GDYR	384872	392263	440841	5.585316317	5.593577345	5.644281979
21	GGRM	15425703	17338899	20591389	7.188244965	7.239021517	7.313685643
22	GJTL	12457376	12173255	6341117	7.095426573	7.085406720	6.802165766
23	HEXA	638784	584512	636109	5.805354030	5.766793432	5.803531540
24	HMSP	9817074	10197768	11563295	6.991982065	7.008505128	7.063081605
25	IKAI	812188	741492	751317	5.909656569	5.870106470	5.875823216
26	IMAS	2302687	2807818	3422524	6.362234909	6.448368954	6.534346502
27	INCI	164060	169119	179910	5.215002707	5.228192402	5.255055304
28	INDF	15251516	15308854	15669008	7.183313015	7.184942681	7.195041502
29	INDR	4837748	536305	527785	6.684643242	5.729411846	5.722457043
30	INDS	282378	273677	351140	5.450830858	5.437238301	5.545480305
31	INTA	670556	651566	780040	5.826435053	5.813958414	5.892116874
32	INTD	40716	35136	33435	4.609765106	4.545752318	4.524201328
33	JECC	304256	277989	302022	5.483239151	5.444027611	5.480038579
34	JPRS	127431	130870	245437	5.105275091	5.116840102	5.389940034
35	KDSI	410776	372076	379034	5.613605062	5.570631658	5.578678169
36	KLBF	2015538	2448390	3016864	6.304390991	6.388880597	6.479555733
37	LION	108263	119865	146703	5.034480057	5.078692390	5.166438995
38	LMPI	504312	501284	509105	5.702699302	5.700083843	5.706807362
39	LTLS	902285	1228714	1424973	5.955343738	6.089450807	6.153806636
40	MERK	172336	200238	200466	5.236376009	5.301546499	5.302040725
41	MDRN	1107904	1044536	992230	6.044502130	6.018923413	5.996612354
42	MLPL	1772387	1569258	4872717	6.248558556	6.195694351	6.687771189
43	MTDL	452479	452368	611041	5.655598428	5.655491876	5.786070352

44	PRAS	303102	368825	438201	5.481588802	5.566820351	5.641673364
45	PSDN	353557	174970	179644	5.548459440	5.242963592	5.254412717
46	RDTX	301737	309645	322871	5.479628568	5.490864072	5.509029039
47	SAIP	2481192	2324153	2225462	6.394660372	6.366264714	6.347420183
48	SCPI	61256	59030	58504	4.787148634	4.771072783	4.767185560
49	SHDA	935520	1121223	1220026	5.971053076	6.049691998	6.086369086
50	SMSM	583627	632610	650930	5.766135375	5.801136053	5.813534288
51	SMGR	6939238	6559496	6640561	6.841311783	6.816870472	6.822204770
52	SOBI	563840	530999	533848	5.751155882	5.725093703	5.727417620
53	SPMA	1043263	1031827	1085461	6.018393805	6.013606888	6.035614224
54	TBMS	569271	558372	710414	5.755319060	5.746923632	5.851511511
55	TURI	1111266	1485051	2178179	6.045818027	6.171741369	6.338093567
56	UNIC	1855530	2256579	2416998	6.268467980	6.353450542	6.383276291
57	UNTR	5939946	6056439	6769367	6.773782497	6.782217347	6.830548060
58	UNVR	3091853	3416276	3663709	6.490218838	6.533552950	6.563920971

LAMPIRAN 4

Estimasi Pertumbuhan Perusahaan (Asset Growth)

No	Kode	Total Aktiva				Estimasi Asset Growth			
		2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2004
1	ALKA	138128	33402	67646	83834	-0.758180818	1.025208071	0.239304615	0.239304615
2	AQUA	513597	536767	532302	671109	0.045113192	-0.008318321	0.260767384	0.260767384
3	ARGO	2711375	2265174	2125970	1759150	-0.164566318	-0.061453999	-0.172542416	-0.172542416
4	ASGR	837637	722881	704644	571015	-0.136999679	-0.025228219	-0.189640443	-0.189640443
5	ASII	26573546	26185605	27404308	39145053	-0.014598767	0.046540953	0.428426983	0.428426983
6	AUTO	1767868	1831509	1957303	2436481	0.035998728	0.068683255	0.244815442	0.244815442
7	BATI	730886	696440	648344	696241	-0.047129101	-0.069059790	0.073875905	0.073875905
8	BRPT	6520276	6783881	3317768	3348386	0.040428503	-0.510933638	0.009228493	0.009228493
9	BRNA	211662	259311	266556	406984	0.225118349	0.027939424	0.526823632	0.526823632
10	CTBN	619031	668554	566324	507640	0.080000840	-0.152912106	-0.103622661	-0.103622661
11	DLTA	346404	367804	398857	455117	0.061777578	0.084428119	0.141053059	0.141053059
12	DNKS	568511	660949	826778	1050887	0.162596678	0.250895304	0.271063091	0.271063091
13	DSUC	388037	392037	413365	415115	0.010308295	0.054403028	0.004233547	0.004233547
14	DVLA	300440	322922	375368	431174	0.074830249	0.162410737	0.148670105	0.148670105
15	DYNA	480699	526788	766930	998118	0.095879126	0.455860802	0.301446025	0.301446025
16	EKAD	59710	58300	60825	63086	-0.023614135	0.043310463	0.037172215	0.037172215
17	ERTX	458983	418678	290042	298389	-0.087813710	-0.307243275	0.028778591	0.028778591
18	ESTI	741159	664935	574093	543566	-0.102844329	-0.136617865	-0.053174311	-0.053174311

19	FASW	2821062	2720840	2627238	2628415	-0.035526337	-0.034401876	0.000447999
20	GDYR	390074	384872	392263	440841	-0.013335931	0.019203787	0.123840383
21	GGRM	13448124	15425703	17338899	20591389	0.147052407	0.124026503	0.187583422
22	GJTL	15130837	12457376	12173255	6341117	-0.176689564	-0.022807452	-0.479094375
23	HEXA	569402	638784	584512	636109	0.121850643	-0.084961427	0.088273637
24	HMSP	9470540	9817074	10197768	11563295	0.036590733	0.038778764	0.133904498
25	IKAI	923679	812188	741492	751317	-0.120703188	-0.087043886	0.013250312
26	IMAS	2575125	2302687	2807818	3422524	-0.105796029	0.219366589	0.218926658
27	INCI	162305	164060	169119	179910	0.010812976	0.030836279	0.063807142
28	INDF	12979102	15251516	15308854	15669008	0.175082529	0.003759495	0.023525863
29	INDR	5694957	4837748	536305	527785	-0.150520715	-0.889141601	-0.015886483
30	INDS	277596	282378	273677	351140	0.017226473	-0.030813307	0.283045342
31	INTA	713550	670556	651566	780040	-0.060253661	-0.028319782	0.197177262
32	INTD	57165	40716	35136	33435	-0.287745998	-0.137046861	-0.048411885
33	JECC	300834	304256	277989	302022	0.011375044	-0.086331905	0.086453061
34	JPRS	93979	127431	130870	245437	0.355951862	0.026987154	0.875425995
35	KDSI	410650	410776	372076	379034	0.000306831	-0.094211931	0.018700481
36	KLBF	1877316	2015538	2448390	3016864	0.073627455	0.214757549	0.232182781
37	LION	100099	108263	119865	146703	0.081559256	0.107164959	0.223901890
38	LMPI	525919	504312	501284	509105	-0.041084273	-0.006004220	0.015601934
39	LTLS	762821	902285	1228714	1424973	0.182826640	0.361780369	0.159727162
40	MERK	162720	172336	200238	200466	0.059095379	0.161904651	0.001138645
41	MDRN	958645	1107904	1044536	992230	0.155697886	-0.057196291	-0.050075823
42	MLPL	1614208	1772387	1569258	4872717	0.097991709	-0.114607589	2.105108911
43	MTDL	537519	452479	452368	611041	-0.158208361	-0.000245315	0.350760885

44	PRAS	528453	303102	368825	438201	-0.426435274	0.216834597	0.188100047
45	PSDN	474493	353557	174970	179644	-0.254874150	-0.505115158	0.026713151
46	RDTX	303370	301737	309645	322871	-0.005382866	0.026208254	0.042713430
47	SAIP	2689479	2481192	2324153	2225462	-0.077445111	-0.063291757	-0.042463211
48	SCPI	62280	61256	59030	58504	-0.016441875	-0.036339297	-0.008910723
49	SHDA	796532	935520	1121223	1220026	0.174491420	0.198502437	0.088120740
50	SMSM	567053	583627	632610	650930	0.029228308	0.083928605	0.028959390
51	SMGR	8763075	6939238	6559496	6640561	-0.208127512	-0.054723876	0.012358419
52	SOBI	606096	563840	530999	533848	-0.069718328	-0.058245247	0.005365359
53	SPMA	1038685	1043263	1031827	1085461	0.004407496	-0.010961761	0.051979644
54	TBMS	619900	569271	558372	710414	-0.081672850	-0.019145539	0.272295172
55	TURI	1113007	1111266	1485051	2178179	-0.001564231	0.336359611	0.466736833
56	UNIC	2211461	1855530	2256579	2416998	-0.160948350	0.216137168	0.071089468
57	UNTR	6464186	5939946	6056439	6769367	-0.081099152	0.019611794	0.117714056
58	UNVR	2682025	3091853	3416276	3663709	0.152805436	0.104928339	0.072427696

LAMPIRAN 5

Beta Koreksi

No	Kode	Beta Koreksi		
		2002	2003	2004
1	ALKA	3.202	0.402	0.195
2	AQUA	2.682	0.964	0.994
3	ARGO	2.373	0.897	3.095
4	ASGR	2.573	0.752	2.134
5	ASII	3.047	1.229	0.516
6	AUTO	2.790	1.129	0.166
7	BATI	2.626	0.704	1.062
8	BRPT	2.547	0.732	1.124
9	BRNA	2.376	1.214	1.008
10	CTBN	2.506	0.758	3.657
11	DLTA	2.638	0.762	1.051
12	DNKS	2.511	0.583	0.603
13	DSUC	2.426	1.658	1.415
14	DVLA	2.541	0.645	1.479
15	DYNA	2.248	1.171	2.735
16	EKAD	2.890	1.408	1.106
17	ERTX	2.927	1.411	0.645
18	ESTI	2.408	0.591	3.226
19	FASW	2.478	0.957	2.504
20	GDYR	2.603	0.646	0.627
21	GGRM	2.682	1.104	3.288
22	GJTL	2.921	1.144	0.322
23	HEXA	3.173	0.680	1.438
24	HMSP	2.630	0.667	2.362
25	IKAI	2.300	1.182	0.127
26	IMAS	2.909	0.937	0.065
27	INCI	2.943	0.977	0.980
28	INDF	2.762	1.020	2.386
29	INDR	2.957	1.569	3.482
30	INDS	3.123	1.014	2.599
31	INTA	2.794	0.582	0.534
32	INTD	2.437	0.448	2.809
33	JECC	2.758	0.673	0.570
34	JPRS	2.143	0.887	0.361

35	KDSI	2.698	0.601	1.846
36	KLBF	2.770	1.069	2.814
37	LION	2.687	0.789	3.882
38	LMPI	3.095	0.134	0.061
39	LTLS	2.795	0.847	2.289
40	MERK	2.964	1.154	0.947
41	MDRN	2.808	1.104	1.489
42	MLPL	2.560	1.107	4.968
43	MTDL	2.840	0.674	1.392
44	PRAS	2.424	0.983	0.643
45	PSDN	2.514	1.028	2.473
46	RDTX	2.579	0.750	0.277
47	SAIP	2.543	0.781	1.421
48	SCPI	2.416	0.905	1.913
49	SHDA	2.480	1.073	0.112
50	SMSM	2.360	0.663	0.028
51	SMGR	2.781	0.825	0.616
52	SOBI	3.306	1.506	2.590
53	SPMA	2.612	0.997	4.587
54	TBMS	2.500	0.774	2.195
55	TURI	2.992	1.192	1.187
56	UNIC	2.446	0.711	1.471
57	UNTR	2.909	1.204	3.341
58	UNVR	2.677	0.549	0.431

LAMPIRAN 6

Pengukuran Likuiditas Perusahaan

No	Kode	Aktiva Lancar			Hutang Lancar			Pengukuran Likuiditas		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	ALKA	23045	57133	71415	7203	41548	52505	3.199361377	1.375108308	1.360156176
2	AQUA	196368	211120	380571	149968	41534	85921	1.309399339	5.083064477	4.429312974
3	ARGO	482599	403858	447671	1417648	1382362	1395984	0.340422305	0.292150681	0.320684908
4	ASGR	394955	453156	371017	146279	213962	77994	2.700011622	2.117927482	4.756994128
5	ASII	10468616	9221133	13576532	7983415	7732824	13235465	1.311295479	1.192466426	1.025769174
6	AUTO	942421	890326	1092828	477697	540973	766124	1.972842618	1.645786389	1.426437496
7	BATI	479855	456971	521589	254891	268002	199182	1.882589028	1.705102947	2.618655300
8	BRPT	1152767	516804	482297	3578041	1505789	1660942	0.322178253	0.343211433	0.290375582
9	BRNA	113404	86846	211985	51739	76208	62402	2.191847542	1.139591644	3.397086632
10	CTBN	347258	294158	263677	110299	93433	83751	3.148333167	3.148330890	3.148344497
11	DLTA	207271	250856	299334	52882	50195	72389	3.919500019	4.997629246	4.135075771
12	DNKS	421876	595968	803879	169454	191829	442311	2.489619602	3.106766964	1.817451974
13	DSUC	197076	200614	196252	209562	263029	268625	0.940418587	0.762706774	0.730579805
14	DVLA	178697	222940	273473	81174	73920	70826	2.201406854	3.015963203	3.861195041
15	DYNA	154011	181882	274274	128800	227382	306659	1.195737578	0.799896210	0.894394099
16	EKAD	42670	43426	47431	9327	10396	8942	4.574890104	4.177183532	5.304294341
17	ERTX	248645	167882	185862	147528	124619	165282	1.685408872	1.347162150	1.124514466
18	ESTI	309761	262136	273894	201581	92703	100614	1.536657721	2.827697054	2.722225535
19	FASW	370602	353093	422713	241970	228479	270369	1.531603091	1.545406799	1.563466966

20	G DYR	179637	197963	253419	86775	88059	109884	2.070146932	2.248072315	2.306241127
21	G GRM	11491018	11923663	13490458	5527058	6057693	8006773	2.079047841	1.968350493	1.684880788
22	G JTL	2884127	3076481	1849338	4753504	1963588	1297817	0.606737051	1.561992153	1.424960530
23	HEXA	451955	449220	516764	305739	370921	290614	1.478237974	1.211093467	1.778179991
24	H MSP	6983776	6956154	7891467	2122733	1706216	3763737	3.289992665	4.076948053	2.096710530
25	IKAI	245016	212714	264229	184449	189390	277662	1.328367191	1.123153282	0.951621036
26	IMAS	1261689	1292004	1819993	1278997	1133359	1375013	0.986467521	1.139977712	1.323618759
27	INCI	110514	121258	132161	24353	23199	25271	4.538003531	5.226863227	5.229749515
28	INDF	7147003	6994334	6415060	4341302	3664193	4364872	1.646281000	1.908833405	1.469701746
29	INDR	1808882	1741326	1825534	1299614	1251078	1147463	1.391860968	1.391860460	1.590930601
30	INDS	165665	152739	208227	49456	52022	118699	3.349745228	2.936046288	1.754243928
31	INTA	548207	539308	690073	246368	335760	312438	2.225155053	1.606230641	2.208671800
32	INTD	27826	27569	26805	104384	44554	62555	0.266573421	0.618777214	0.428502917
33	JECC	195859	180059	195748	187047	174193	205074	1.047111154	1.033675291	0.954523733
34	JPRS	82532	49290	219185	53638	28408	108696	1.538685260	1.735074627	2.016495547
35	KDSI	207519	186331	202637	262244	213663	186488	0.791320297	0.872078928	1.086595384
36	KLBF	1333861	1820974	2355453	1133666	1161321	782590	1.176590812	1.568019523	3.009817401
37	LION	81852	92950	115834	11543	13542	18790	7.091050853	6.863831044	6.164662054
38	L MPI	136987	153395	170414	449751	486498	502381	0.304584092	0.315304482	0.339212669
39	L TLS	483936	704231	829377	249581	284142	601953	1.938993754	2.478447396	1.377810228
40	MERK	127334	138987	134714	22765	40122	43550	5.593410938	3.464109466	3.093318025
41	MDRN	610056	629301	583426	442275	455655	494841	1.379358996	1.381090957	1.179017098
42	MLPL	412197	346661	2138797	522606	350379	1596491	0.788733769	0.989388633	1.339686224
43	MTDL	330195	301283	464790	133195	120201	280760	2.479034498	2.506493290	1.655470865
44	PRAS	174136	246461	317759	72673	146813	220974	2.396158133	1.678740983	1.437992705

45	PSDN	185584	59747	85110	1788088	100096	93479	0.103789075	0.596896979	0.910471871
46	RDTX	98074	122841	71684	34394	32447	32085	2.851485724	3.785897001	2.234190432
47	SAIP	172974	127519	144782	33656384	3543466	3936518	0.005139411	0.035987082	0.036779204
48	SCPI	35923	34791	35068	58069	51593	51716	0.618626117	0.674335666	0.678088019
49	SHDA	652580	853190	959140	81362	128039	168229	8.020697623	6.663516585	5.701395122
50	SMSM	302539	365381	369040	56381	89029	216137	5.365974353	4.104067214	1.707435562
51	SMGR	2443034	2462718	2823535	1710166	1848138	1720658	1.428536177	1.332540103	1.640962353
52	SOBI	257758	261311	258483	162197	128085	174258	1.589166261	2.040137409	1.483335055
53	SPMA	225631	226045	240610	831660	66748	43406	0.271301974	3.386543417	5.543242870
54	TBMS	423658	402487	563986	459534	440624	599018	0.921929607	0.913447747	0.941517617
55	TURI	634178	768900	1129042	454775	329476	964714	1.394487384	2.333705642	1.170338567
56	UNIC	921290	762750	1155907	350264	289989	466521	2.630273165	2.630272183	2.477716973
57	UNTR	3175344	3289721	3766964	3986752	3812279	2046390	0.796473922	0.862927661	1.840784992
58	UNVR	2129877	2195950	1993446	939191	1231203	1231868	2.267778333	1.783580774	1.618230200

LAMPIRAN 7

Estimasi Good News dan Bad News

No	Kode	Laba Bersih Perusahaan			Estimasi Good News dan Bad News			
		2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004
1	ALKA	-44944	83602	2777	965	GN	BN	BN
2	AQUA	48014	66110	63246	91640	GN	BN	GN
3	ARGO	-171336	-545813	14923	-233324	BN	GN	BN
4	ASGR	26673	71738	21414	37334	GN	BN	GN
5	ASII	844511	3636608	4421583	5405506	GN	BN	GN
6	AUTO	255672	257379	206398	223158	BN	BN	GN
7	BATI	113420	118180	49347	-17497	GN	BN	BN
8	BRPT	-1508794	244496	229581	-154874	GN	GN	BN
9	BRNA	36265	29934	8245	16037	BN	BN	GN
10	CTBN	16098	12633	14380	30988	BN	GN	GN
11	DLTA	44595	44839	37663	38696	BN	BN	GN
12	DNKS	59026	93174	125547	193192	BN	GN	GN
13	DSUC	-36173	28046	-24220	-5933	GN	BN	BN
14	DVLA	-1833	63531	48654	49811	GN	BN	GN
15	DYNA	33160	46883	54773	47635	GN	GN	BN
16	EKAD	5976	6247	4342	4472	GN	BN	GN
17	ERTX	6573	4288	-47055	-25194	BN	BN	BN
18	ESTI	30087	1492	-29684	-14799	BN	BN	BN

19	FASW	182245	177490	54525	4686	BN	BN	BN	BN
20	GDYR	11276	15200	16436	24991	GN	GN	GN	GN
21	GGRM	2087361	2086891	1838673	1790209	BN	BN	BN	BN
22	GJTL	-1234185	3822714	871131	487150	GN	GN	GN	GN
23	HEXA	43221	38983	42514	91418	GN	GN	GN	GN
24	HMSP	955413	1671084	1406844	1991852	GN	GN	GN	GN
25	IKAI	-34279	29211	-39454	1721	GN	GN	GN	GN
26	IMAS	-51418	970916	62434	-56669	GN	GN	GN	GN
27	INCI	22132	4958	8007	11828	GN	GN	GN	GN
28	INDF	746330	802633	603481	378056	GN	GN	GN	GN
29	INDR	-366292	-33376	4839330	419443	GN	GN	GN	GN
30	INDS	5327	30894	4474	19009	GN	GN	GN	GN
31	INTA	15229	15724	4342	5440	GN	GN	GN	GN
32	INTD	4266	-19093	32958	200	GN	GN	GN	GN
33	JECC	1015	4956	1655	929	GN	GN	GN	GN
34	JPRS	9946	15863	12025	62485	GN	GN	GN	GN
35	KDSI	-17708	-3255	-19156	-22697	GN	GN	GN	GN
36	KLBF	32665	266933	322885	372335	GN	GN	GN	GN
37	LION	11729	11876	12550	23553	GN	GN	GN	GN
38	LMPI	-7004	-66725	-40153	-50779	GN	GN	GN	GN
39	LTLS	48974	19451	7647	51916	GN	GN	GN	GN
40	MERK	56398	37429	50580	57239	GN	GN	GN	GN
41	MDRN	1529	22966	3829	-56215	GN	GN	GN	GN
42	MLPL	157935	31712	11312	23127	GN	GN	GN	GN
43	MTDL	106445	-37935	-1314	12253	GN	GN	GN	GN

44	PRAS	987	22883	11936	11986	GN	BN	GN
45	PSDN	-245336	-387538	819633	929	BN	GN	BN
46	RDTX	6921	-9116	6679	11587	BN	GN	GN
47	SAIP	-700133	25035	-54016	-383697	GN	BN	BN
48	SCPI	-9642	-1048	2392	-332	BN	GN	BN
49	SHDA	224766	177300	220617	181878	BN	GN	BN
50	SMSM	54645	40222	47898	57371	BN	GN	GN
51	SMGR	317467	268767	37509	520590	BN	BN	GN
52	SOBI	903359	26170	33064	35093	BN	GN	GN
53	SPMA	-60919	-57425	11226	-63599	BN	GN	BN
54	TBMS	19400	21069	7960	-3880	GN	BN	BN
55	TURI	79408	73515	81112	152731	BN	GN	BN
56	UNIC	92149	80676	62715	210584	BN	BN	GN
57	UNTR	238009	300616	342610	1099633	GN	GN	GN
58	UNVR	886944	978249	1296711	1468445	GN	GN	GN

LAMPIRAN 8

Estimasi Nilai *Bid-Ask Spread*

No	Kode	Estimasi Nilai <i>Bid-Ask Spread</i>		
		2003	2004	2005
1	ALKA	3.681650182	1.390445117	2.613548270
2	AQUA	0.755135691	1.349882307	0.857679956
3	ARGO	0.893433884	0.288289057	0.498029110
4	ASGR	0.193775742	0.205605958	0.155896668
5	ASII	0.106890210	0.095182871	0.065331833
6	AUTO	0.257523006	0.258303774	0.107399105
7	BATI	0.299611378	1.068155514	1.884148685
8	BRPT	0.450572770	0.191229502	0.143817895
9	BRNA	0.363572423	0.728553434	0.241441234
10	CTBN	0.068111455	2.335632184	0.279433186
11	DLTA	0.783447365	1.079826800	0.897330642
12	DNKS	0.447825750	0.365782163	0.135444345
13	DSUC	1.894654835	0.628930780	0.187271277
14	DVLA	0.781855958	0.409624949	0.296162653
15	DYNA	0.257804251	0.165386550	0.172485497
16	EKAD	0.454195340	0.631100640	0.798236609
17	ERTX	2.114892220	3.655550900	4.414624471
18	ESTI	0.406777949	4.087223587	4.140250249
19	FASW	0.918090900	0.522077710	0.102765530
20	GDYR	1.891065155	0.616311148	0.422846793
21	GGRM	0.069832911	0.046161864	0.052379972
22	GJTL	0.278266349	0.311535323	0.158447437
23	HEXA	0.725621278	0.228621014	0.307607518
24	HMSP	0.087462704	0.112512381	0.053222089
25	IKAI	0.984666019	1.052703366	0.359201537
26	IMAS	1.263075722	3.935619534	2.501386101
27	INCI	0.833129156	0.377195375	0.239795291
28	INDF	0.419923854	0.377195375	0.093920459
29	INDR	0.271416627	0.127362461	0.174575437
30	INDS	2.412804233	2.889262825	2.158076598
31	INTA	0.919657864	3.453771742	0.401200455
32	INTD	4.681238264	3.288152721	3.081775420
33	JECC	2.895988360	2.196362773	2.444277833
34	JPRS	1.002782208	2.075718992	0.144390690
35	KDSI	0.980243354	2.074577146	1.425062657
36	KLBF	0.157862497	0.122168309	0.154231070
37	LION	0.789117504	0.576333750	0.809042483
38	LMPI	3.889250086	4.270006241	1.757900426
39	LTLS	0.362076573	0.247844948	0.153966668
40	MERK	0.365662410	0.227236098	0.451871408

41	MDRN	0.316385756	1.267373144	0.451416498
42	MLPL	0.280659235	0.178434851	0.192497209
43	MTDL	0.630832695	0.608332208	0.626399679
44	PRAS	2.107659519	4.003961267	0.612364814
45	PSDN	4.069156942	6.153113553	1.027206847
46	RDTX	2.444444444	1.435576130	2.178253119
47	SAIP	1.894654835	3.889250086	4.270006241
48	SCPI	2.271569719	2.314085766	2.641922167
49	SHDA	2.090631453	0.440498671	1.536243242
50	SMSM	1.024980706	1.871492795	0.746811343
51	SMGR	0.097215388	0.446938255	0.124755221
52	SOBI	0.530412407	0.349694630	0.211746488
53	SPMA	0.783509455	0.445620599	0.191422099
54	TBMS	3.368756898	3.422416858	0.978064944
55	TURI	0.208368274	0.199257576	0.202475389
56	UNIC	1.079862809	2.778500222	3.186755696
57	UNTR	0.178920162	0.246402004	0.093056145
58	UNVR	0.124498715	0.075248692	0.092843395

LAMPIRAN 9

Hasil Regresi Linier

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BA	172	.04616186443	4.6812382636	1.091632588530	1.1948585599001
indeks	172	-.0183476	.5453045	.438090092	.0609130827
LAS	172	4.5237724717	7.5926768854	5.915542374606	.63137743859579
G	172	-.8891416006	2.1051089113	.0495817281015	.26021262657557
MB	172	1.008	4.968	2.08805	.757477
L	172	.00513941129	8.0206976230	2.100267991598	1.5436178975025
Valid N (listwise)	172				

Correlations

		BA	indeks	LAS	G	MB	L
Pearson Correlation	BA	1.000	-.194	-.424	-.201	-.071	-.154
	indeks	-.194	1.000	.120	-.251	-.233	-.020
	LAS	-.424	.120	1.000	.076	.019	-.230
	G	-.201	-.251	.076	1.000	-.017	.086
	MB	-.071	-.233	.019	-.017	1.000	.057
	L	-.154	-.020	-.230	.086	.057	1.000
Sig. (1-tailed)	BA	.	.005	.000	.004	.179	.022
	indeks	.005	.	.058	.000	.001	.399
	LAS	.000	.058	.	.162	.404	.001
	G	.004	.000	.162	.	.413	.132
	MB	.179	.001	.404	.413	.	.228
	L	.022	.399	.001	.132	.228	.
N	BA	172	172	172	172	172	172
	indeks	172	172	172	172	172	172
	LAS	172	172	172	172	172	172
	G	172	172	172	172	172	172
	MB	172	172	172	172	172	172
	L	172	172	172	172	172	172

Variables Entered/Removed^f

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	L. indeks. MB, LAS, G		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: BA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.558 ^a	.312	.291	1.0060362349212

a. Predictors: (Constant), L. indeks, MB, LAS, G

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	76.124	5	15.225	15.043	.000 ^a
	Residual	168.010	166	1.012		
	Total	244.134	171			

a. Predictors: (Constant), L. indeks, MB, LAS, G

b. Dependent Variable: BA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.630	.959		8.998	.000
	indeks	-4.361	1.364	-.222	-3.196	.002
	LAS	-.821	.128	-.434	-6.433	.000
	G	-.944	.311	-.299	-3.039	.003
	MB	-.165	.105	-.104	-1.565	.119
	L	-.182	.052	-.235	-3.512	.001

a. Dependent Variable: BA