

# RISIKO INVESTASI, *BID-ASK SPREAD*, DAN *COST OF EQUITY CAPITAL* DI PASAR MODAL INDONESIA

Agus Haryono  
Edi Subiyantoro

Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Merdeka Malang  
Jl. Terusan Raya Dieng No.62-64 Malang, 65146, Indonesia.

## Abstract

*A number of studies investigated how financial information affected investment decisions. The study extended this line of research by examining the effect of risk, proxied by price per share, number of shareholders, number of dealers, trading volume, accounting risk and market risk measures on the bid ask spread. Further, the research tried to test the relationship between bid ask spread and cost of equity capital. The samples of this research were the manufacturing companies listed at Indonesian Stock Exchange which shared the dividend for 3 years; there were 40 companies. Data analysis technique used multiple regression analysis. The results of regression provided evidence of statistically significant effect of price per share, market value, asset size and price variability on bid ask spread. At last, there was a positive relationship between bid ask spread and cost of equity capital*

**Keywords:** *bid-ask spread, cost of equity capital, investment risk*

Sampai saat ini penelitian pada kajian keuangan yang terfokus pada kompleksitas pasar modal dan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham masih menarik untuk dilakukan. Dalam teori keagenan (*agency theory*) ditunjukkan bahwa asimetri informasi terjadi ketika manajer sebagai agen lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham sebagai prinsipal. Hal yang sama terjadi di pasar modal, dimana pelaku pasar juga menghadapi masalah keagenan. *Dealer* (pedagang saham) sebagai salah satu partisipan pasar modal,

dengan segala keterbatasannya akan menghadapi potensi kerugian ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi lebih. Untuk menutup kerugian, maka *dealer* akan menaikkan harga jual sehingga akan menimbulkan terjadinya peningkatan *bid ask spread* suatu saham.

*Bid ask spread* merupakan refleksi dari *adverse selection costs*, yaitu imbalan yang diberikan kepada pedagang saham untuk mengambil suatu risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi lebih banyak terhadap perusahaan yang sahamnya diperdagangkan. Pedagang saham akan

---

Korespondensi dengan Penulis:

**Agus Haryono:** Telp./Fax. + 62 341 561 448

E-mail: [agusharyono34@gmail.com](mailto:agusharyono34@gmail.com)

melepas dengan harga jual yang lebih tinggi daripada harga beli kepada investor yang dianggapnya memiliki informasi lebih tentang kinerja perusahaan yang sahamnya diminati oleh investor tersebut, demikian sebaliknya. Jika pedagang sekuritas salah dalam menilai kinerja suatu perusahaan, maka risiko yang dihadapi adalah kerugian.

Menurut Sharpe dan Fama dalam Ryan (1996), *dealer* atau pedagang sekuritas dapat mengurangi risiko yang bersifat tidak sistematis dengan menggunakan portofolio dalam investasi saham. Artinya, risiko kerugian karena hal buruk yang terjadi di suatu perusahaan dapat ditutup oleh hal baik yang terjadi di perusahaan lain. Sedangkan risiko sistematis tidak bisa direduksi dengan portofolio. Dengan demikian jika *dealer* atau pedagang sekuritas merasa bahwa calon investor memiliki informasi lebih tentang kondisi eksternal di luar perusahaan yang sahamnya diminati, maka *dealer* akan menaikkan *spread* saham tersebut.

Selanjutnya dalam mengkaji risiko investasi, rasio-rasio akuntansi (rasio keuangan) bisa digunakan sebagai proksi dalam memprediksi risiko investasi pada suatu sekuritas. Rasio akuntansi merupakan salah satu informasi keuangan yang bisa digali setelah laporan keuangan dikeluarkan atau dipublikasikan oleh perusahaan dan informasi tersebut ternyata mampu mewarnai variasi *bid ask spread* harga saham di pasar (Krinsky & Lee, 1996; Ryan, 1996; Yuliasari, 2008; dan Rasyidi & Murdayanti, 2013).

*Cost of capital* merupakan tingkat kembalian (*return*) yang diinginkan oleh pemilik saham (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*). *Cost of equity capital* sangat berkaitan dengan risiko investasi pada saham perusahaan. Seperti diuraikan sebelumnya jika pemilik saham tersebut akan menjual sahamnya dan merasa bahwa calon pembeli atau investor memiliki informasi lebih sehingga terjadi asimetri informasi, maka untuk menutup kerugiannya pemilik saham tersebut akan menaikkan harga jual sehingga terjadi peningkatan *spread*.

Kenaikan *bid-ask spread* saham tersebut merupakan refleksi dari kenaikan *return* yang diinginkan. Semakin besar *bid-ask spread*, berarti semakin besar *return* dan semakin meningkat pula *cost of equity capital*.

Berdasar uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak faktor-faktor risiko investasi terhadap *bid-ask spread* saham dan bagaimana hubungan antara *bid-ask spread* tersebut dengan *cost of equity capital* di pasar modal Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan bahwa data keuangan dapat memberi informasi tentang risiko perusahaan yang akan berdampak pada terjadinya perubahan *bid-ask spread* harga saham dan *bid-ask spread* tersebut sangat berhubungan dengan *cost of equity capital*.

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Secara teoritis bentang selisih antara harga beli dan harga jual suatu saham (*bid-ask spread*) adalah kompensasi yang dituntut *dealer* saham karena telah bertindak sebagai pedagang di pasar modal dan merupakan konsekuensi dari keberadaan *inventory order costs*, *inventory carrying cost*, dan *adverse selection costs* (Callahan *et al.*, 1997; Komalasari & Zaki, 2001; Khomsiyah & Susanti, 2003; dan Yuliasari, 2008). *Inventory order cost* adalah biaya yang dibebankan oleh pedagang sekuritas atas kesiapannya mempertemukan pesanan pembelian dan penjualan serta kompensasi untuk waktu yang diluangkan oleh pedagang sekuritas guna menyelesaikan transaksi. *Inventory carrying cost* adalah biaya yang ditanggung oleh pedagang untuk membawa persediaan sekuritas agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan. *Adverse selection costs* menggambarkan suatu imbalan yang diberikan kepada pedagang sekuritas untuk mengambil risiko ketika berhadapan dengan investor yang memiliki informasi superior terhadap suatu sekuritas.

Dalam konteks risiko investasi, maka pembahasan *bid ask spread* akan menitikberatkan pada

komponen *adverse selection*. Callahan *et al.* (1997) menjelaskan model teoritis yang menghubungkan arus informasi dengan *bid ask spread* adalah sebagian investor memiliki lebih banyak informasi terhadap nilai saham suatu perusahaan dibandingkan dengan pedagang saham tersebut (*dealer*). Pedagang saham tersebut mengetahui bahwa investor terinformasi ini hanya akan bertransaksi jika merasa akan menguntungkan. Oleh karena itu pedagang tersebut akan menetapkan *bid ask spread* sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan dapat menutup kerugian akibat bertransaksi dengan investor terinformasi. Selain itu, pihak pedagang saham juga mengetahui bahwa ia akan memperoleh keuntungan bila bertransaksi dengan investor yang kurang memiliki informasi.

Komponen *adverse selection* dari *spread* ini akan lebih besar ketika pedagang saham merasakan bahwa kecenderungan untuk bertransaksi dengan investor terinformasi lebih besar, atau ketika ia meyakini bahwa investor memiliki informasi yang lebih akurat terhadap nilai saham yang diperdagangkan. Dalam kondisi ini maka komponen *adverse selection* dari *bid ask spread* merefleksikan tingkat risiko asimetri informasi yang dirasakan oleh pedagang saham. Asimetri informasi tentang segala sesuatu yang berkaitan dengan kondisi perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di pasar modal akan bermuara pada tingkat risiko yang dihadapi oleh investor. Semakin besar risiko investasi maka semakin besar pula *bid ask spread*.

Risiko yang berkaitan dengan perbedaan kondisi internal pada berbagai perusahaan disebut dengan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan yang berkaitan dengan kondisi atau aktivitas di luar perusahaan disebut risiko sistematis (*systematic risk*). Kedua konsep risiko tersebut bisa dijadikan acuan dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *bid ask spread* (Ryan, 1996).

Beberapa riset menunjukkan bahwa faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi variasi *bid*

*ask spread* harga saham mencakup antara lain harga per lembar saham, banyaknya pemegang saham yang bermain di pasar modal, banyaknya *dealer* atau pedagang, dan volume perdagangan. Semakin meningkat angka faktor-faktor tersebut di atas, semakin meningkat peminat sekuritasnya, semakin menurun risiko investasi, dan semakin menurun pula *bid ask spread* sekuritas tersebut.

Rahardjo (2004) menjelaskan bahwa harga saham yang tinggi tentu akan lebih diminati oleh investor karena akan memberikan *return* yang tinggi. Oleh karena itu pedagang tidak perlu memegang saham terlalu lama sehingga dapat menurunkan biaya pemilikan saham dan kemudian akan menurunkan *bid ask spread* saham.

Menurut Ryan (1996) jumlah pemegang saham suatu perusahaan mampu mengendalikan frekuensi perdagangan saham perusahaan tersebut. Pada umumnya pemegang saham akan mengacu pada peningkatan aliran kas, oleh karena itu mereka akan menyukai jika perusahaan memiliki aktiva yang terus meningkat dan perusahaan yang aktivitya besar dianggap memiliki risiko yang lebih kecil, hal ini akan berdampak pada penurunan *bid ask spread*. Hal demikian juga berlaku pada pedagang saham (*dealer*). Semakin banyak pedagang saham suatu perusahaan akan menurunkan *bid ask spread* saham tersebut.

Rasyidi & Murdayanti (2013) menguraikan bahwa perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan bahwa saham tersebut digemari oleh para investor yang berarti saham tersebut cepat diperdagangkan. Ada kemungkinan pedagang saham akan mengubah posisi kepemilikan sahamnya pada saat perdagangan saham semakin tinggi atau tidak perlu memegang saham terlalu lama. Volume perdagangan akan menurunkan biaya pemilikan saham sehingga menurunkan *spread*. Dengan demikian semakin aktif perdagangan suatu saham atau semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan

## Risiko Investasi, *Bid-ask Spread*, dan *Cost of Equity Capital* di Pasar Modal Indonesia

Agus Haryono & Edi Subiyantoro

saham tersebut yang berarti akan mempersempit *bid ask spread* saham tersebut.

Merujuk pada uraian tersebut maka bisa ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: harga perlembar saham (*price per share*) berpengaruh terhadap *bid ask spread*.

H<sub>2</sub>: jumlah pemegang saham (*number of shareholders*) berpengaruh terhadap *bid ask spread*.

H<sub>3</sub>: banyaknya pedagang saham (*dealer*) berpengaruh terhadap *bid ask spread*.

H<sub>4</sub>: volume perdagangan saham (*trading volume*) berpengaruh terhadap *bid ask spread*.

Krinsky & Lee (1996) serta Ryan (1996) menjelaskan bahwa nilai pasar merupakan representasi dari ukuran perusahaan yang berpengaruh pada *bid ask spread*. Besar kecilnya perusahaan sangat bergantung pada seberapa besar proporsi laba yang diraih perusahaan terhadap suku bunga yang berlaku. Pengumuman laba oleh perusahaan akan memberikan informasi bagi investor tentang seberapa besar *cashflow* yang bisa diraih di masa depan. Peningkatan *cashflow* tak lepas dari peningkatan laba. Laba yang tinggi mengindikasikan bahwa saham perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga saham tersebut aktif diperdagangkan. Oleh karena itu, pedagang tidak akan menyimpan terlalu lama saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan berakibat pada penurunan *cost* kepemilikan yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat *bid ask spread* (Nany, 2003). Berdasar konsep tersebut maka bisa ditarik hipotesis sebagai berikut.

H<sub>5</sub>: nilai pasar (*market value*) berpengaruh terhadap *bid ask spread*.

Ryan (1996) menguraikan bahwa variabel-variabel fundamental berhubungan dengan risiko sistematis (*beta*). Sebagian besar variabel tersebut adalah variabel akuntansi. Oleh karena itu, risiko yang berkaitan dengan variabel akuntansi disebut

risiko akuntansi yang biasa diproksi dengan *dividend payout*, *asset size*, *asset growth*, *leverage*, likuiditas, *earning variability*, dan *earning covariability (accounting beta)*. Ady *et al.* (2010) menjelaskan bahwa pembagian dividen merupakan sinyal tentang kesehatan perusahaan yang menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan tentang laba dan *cashflow* yang baik. Semakin besar dividen yang dibayarkan, semakin besar jumlah kekayaan dan tingkat pertumbuhan aktiva suatu perusahaan, akan mengurangi tingkat risiko investasi karena ini merupakan sinyal bagi investor akan meningkatnya *cashflow* di masa depan. Berkurangnya risiko investasi akan mengurangi *bid ask spread*.

Menurut Rasyidi & Murdayanti (2013), besarnya aktiva perusahaan (*asset size*) merupakan pengukur besarnya suatu perusahaan. Perusahaan besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil karena perusahaan yang lebih besar cenderung seringkali melakukan diversifikasi dalam usahanya sehingga kemungkinan terjadinya kegagalan usaha masih lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selanjutnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan aktiva yang meningkat, mengindikasikan terjadinya peningkatan *cashflow* bagi investor dan kreditor. Hal ini akan berdampak pada penurunan *bid ask spread*.

*Leverage* penting bagi pemegang saham karena biaya bunga tetap atas pinjaman mempunyai pengaruh dalam meningkatkan atau menurunkan keuntungan pemegang saham. Apabila penghasilan dari total dana yang diinvestasikan melebihi bunga atas pinjaman, maka sisa surplus merupakan tambahan penerimaan pemegang saham, demikian sebaliknya. Namun demikian, *leverage* juga terkait dengan tingkat risiko. Jika tingkat *leverage* yang digunakan semakin tinggi, maka tingkat risiko yang dihadapi oleh investor juga semakin tinggi. Oleh karena itu semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka risiko juga akan meningkat dan akan mengakibatkan *spread* yang besar. Jadi *lever-*

age berpengaruh positif terhadap bid ask spread (Rahardjo, 2004).

Likuiditas adalah kemampuan aktiva untuk diubah ke dalam bentuk tunai tanpa adanya konsekuensi harga yang signifikan. Sedangkan rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang dimiliki emiten dalam membayar kewajiban jangka pendek, semakin tinggi rasio akan semakin baik. Likuiditas memiliki hubungan negatif dengan risiko. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi likuiditasnya, maka semakin memperkecil informasi asimetri dan berhubungan negatif terhadap bid ask spread (Rasyidi & Murdayanti, 2013).

Nany (2003) menjabarkan bahwa variabilitas laba (*earning variability*) menggambarkan fluktuasi laba dalam kurun waktu tertentu. Variabilitas laba ini pada umumnya dapat diukur dengan nilai deviasi standar dari PER (*price earning ratio*), yaitu harga saham dibagi dengan laba perusahaan. Variabilitas laba dianggap sebagai risiko perusahaan. Semakin besar variabilitas laba suatu perusahaan, maka semakin besar risiko perusahaan sehingga semakin besar pula bid ask spreadnya (Jogiyanto, 1998). Berikutnya beta akuntansi yang berupa koefisien regresi indeks laba pasar terhadap indeks laba akuntansi juga dapat digunakan untuk mengestimasi risiko (Jogiyanto, 1998). Semakin besar beta akuntansi, maka akan mengakibatkan semakin tinggi risiko perusahaan yang pada akhirnya akan memperbesar bid ask spread (Ryan, 1996). Berdasar uraian konsep fakta empiris tersebut di atas, maka bisa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>6</sub>: pembagian dividen (*dividend payout*) oleh suatu perusahaan berpengaruh terhadap bid ask spread.

H<sub>7</sub>: pertumbuhan aktiva (*asset growth*) berpengaruh terhadap bid ask spread.

H<sub>8</sub>: leverage berpengaruh terhadap bid ask spread.

H<sub>9</sub>: besar aktiva (*asset size*) berpengaruh terhadap bid ask spread.

H<sub>10</sub>: likuiditas berpengaruh terhadap bid ask spread.

H<sub>11</sub>: variasi pendapatan (*earning variability*) berpengaruh terhadap bid ask spread.

H<sub>12</sub>: beta akuntansi (*accounting beta*) berpengaruh terhadap bid ask spread.

Risiko pasar merupakan risiko sistematis yang sulit dihilangkan dan risiko ini akan selalu dihadapi oleh investor yang ingin menanamkan dananya di pasar modal. Oleh karena itu, semakin besar risiko pasar akan semakin memperbesar bid ask spread sekuritas di pasar modal. Pengukur yang biasa digunakan untuk menilai risiko pasar adalah variabilitas harga saham dan beta pasar (Ryan, 1996). Semakin kecil variabilitas harga saham dan nilai beta pasar menunjukkan semakin kecil risiko yang dihadapi investor, hal ini akan memperkecil bid ask spread, maka hipotesis yang terbentuk adalah sebagai berikut:

H<sub>13</sub>: beta pasar (*market beta*) berpengaruh terhadap bid ask spread.

H<sub>14</sub>: variasi harga saham (*price variability*) berpengaruh terhadap bid ask spread.

*Cost of capital* merupakan tingkat kembalian (*return*) yang diinginkan oleh pemilik saham (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*). *Cost of equity capital* sangat berkaitan dengan risiko investasi pada saham perusahaan. Kenaikan bid-ask spread saham merupakan refleksi dari kenaikan return yang diinginkan. Semakin besar bid-ask spread berarti semakin besar return dan semakin meningkat pula *cost of equity capital* (Komalasari & Zaki, 2001; Khomsiyah & Susanti, 2003; Mardiyah, 2004; Ifonie, 2012; dan Murwaningsari, 2012). Berdasar uraian ini maka terbentuk hipotesis sebagai berikut:

H<sub>15</sub>: variasi bid-ask spread berhubungan kuat dengan *cost of equity capital*.

## Risiko Investasi, *Bid-ask Spread*, dan *Cost of Equity Capital* di Pasar Modal Indonesia

Agus Haryono & Edi Subiyantoro

### METODE

Penelitian ini bersifat eksplanasi, yaitu menjelaskan bagaimana pengaruh harga saham, jumlah pemegang saham, jumlah *dealer*, volume perdagangan, nilai pasar, risiko akuntansi, dan risiko pasar terhadap *bid-ask spread* saham dan bagaimana hubungan *bid-ask spread* tersebut dengan *cost of equity*

di pasar modal Indonesia. Data-data yang dibutuhkan digali dari dokumen relevan dan laporan keuangan pada populasi perusahaan pemanufakturan yang membagi dividen dalam rentang waktu 3 tahun yang tersedia di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Jika perusahaan membagi dividen 3 tahun berturut-turut mulai 2009 sampai dengan 2011, maka hanya

**Tabel 1.** Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan <i>go public</i>	424
Jumlah perusahaan bank dan LK	(59)
	365
Dikeluarkan karena laporan keuangan tidak lengkap	(128)
	237
Dikeluarkan karena EBIT negatif	(121)
	116
Dikeluarkan karena membukukan <i>retairned earning</i> negatif	(54)
	62
Dikeluarkan karena ekuitas negatif	(22)
Jumlah sampel	40

**Tabel 2.** Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan Emiten	Kode Emiten	No	Nama Perusahaan Emiten	Kode Emiten
1	Fast Food Indonesia	FAST	21	Selamat Sempurna	SMSM
2	Fajar Surya Wisesa	FASW	22	Aneka Tambang	ANTM
3	HM Sampoerna	HMSP	23	Astra Graphia	ASGR
4	Budi Acid Jaya	BUDI	24	Duta Pertiwi	DPNS
5	PGN	PGAS	25	Tempo Scan P	TSPC
6	Semen Gresik	SMGR	26	Bumi Resourch	BUMI
7	Unilever	UNVR	27	Kimia Farma	KAEF
8	Champion Pacifik Indonesia	IGAR	28	Mandom	TCID
9	Surya Toto	TOTO	29	Astra Otopart	AUTO
10	Japfa Comfeed	JPFA	30	SMART	SMAR
11	Radiant Utama Ind.	RUIS	31	Gudang Garam	GGRM
12	Indofood SM	INDF	32	Mustika Ratu	MRAT
13	Gajah Tunggal	GJTL	33	Kalbe Farma	KLBF
14	Bentoel	RMBA	34	Multi Bintang	MLBI
15	Asahimas	AMFG	35	Tunas Baru L	TBCA
16	Indocement	INTP	36	Good Year Ind	GDYR
17	Merck	MERK	37	Lionmesh	LMSH
18	Sepatu Bata	BATA	38	Lion Metal	LION
19	Astra Internasional	ASII	39	Astra Agro	AALI
20	Charon Pokphand	CPIN	40	Delta	DLTA

laporan keuangan tahun terakhir yaitu tahun 2011 yang digunakan sebagai sumber data untuk dianalisis. Bila perusahaan membagi dividen pada tahun 2009 dan 2010, maka laporan keuangan tahun 2010 yang digunakan untuk menganalisis terkait risiko

investasi. Sedangkan untuk data tentang *bid ask spread* dan *cost of equity capital*, digunakan laporan keuangan periode tahun sesudahnya yaitu tahun 2011. Kriteria pemilihan sampel dan perusahaan terpilih tersaji pada Tabel 1 dan Tabel 2.

**Tabel 3.** Variabel, Definisi Konseptual, dan Pengukurannya

Variabel	Definisi Konseptual	Pengukuran	Acuan
<b>Variabel Terikat:</b>			
Y: <i>Bid-ask Spread</i> (Bentang Tawar-minta)	Derajat asimetri informasi antara pedagang saham perusahaan i dan investornya	{harga ask – harga bid}; {(harga bid + harga ask) x 0,5}	Ryan (1996)
<b>Variabel Bebas:</b>			
X <sub>1</sub> : <i>Price per Share</i> (Harga Perlembar Saham)	Produktivitas saham perusahaan i perlebarnya	Rata-rata harga penutupan saham setiap hari	Rahardjo (2004), Yuliasari (2008), dan Rasyidi & Murdayanti (2013)
X <sub>2</sub> : <i>Number of Shareholders</i> (Pemegang Saham)	Banyaknya pemegang saham perusahaan i	Jumlah pemegang saham mayoritas	Ryan (1996)
X <sub>3</sub> : <i>Dealer</i> (Pedagang Saham)	Banyaknya orang yang memperdagangkan saham perusahaan i	Jumlah pedagang saham perusahaan	Ryan (1996)
X <sub>4</sub> : <i>Trading Volume</i> (Volume Perdagangan Saham)	Derajat minat investor terhadap saham perusahaan i	Volume transaksi perdagangan saham	Rahardjo (2004), Ady et al. (2010), dan Rasyidi et al. (2013)
X <sub>5</sub> : <i>Market Value</i> (Nilai Pasar Perusahaan)	Kemampuan perusahaan merealisasikan nilai <i>cashflow</i> di masa depan relatif terhadap suku bunga bank	<i>Net cashflow</i> : suku bunga BI	Lee (1996), Ryan (1996), dan Nany (2003)
<i>Risiko Akuntansi:</i> X <sub>6</sub> : <i>Dividend Payout</i> (Dividen Dibayarkan)	Jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan i	Jumlah dividen: laba	Ady et al. (2010) dan Rahardjo (2004)
X <sub>7</sub> : <i>Asset Growth</i> (Pertumbuhan Aktiva)	Tingkat pertumbuhan tahunan aktiva total perusahaan i	Tingkat pertumbuhan tahunan aktiva total	Ady et al. (2010) dan Rasyidi & Murdayanti (2013)
X <sub>8</sub> : <i>Levarage</i> (Rasio Hutang)	Kemampuan perusahaan i dalam membayar hutang	Utang jangka panjang total: aktiva total	Rahardjo (2004) dan Ryan (1996)
X <sub>9</sub> : <i>Asset Size</i> (Besarnya Aktiva)	Ukuran perusahaan i didasarkan pada aktiva yang dimiliki	Logaritma dari aktiva total	Rasyidi & Murdayanti (2013) dan Rahardjo (2004)
X <sub>10</sub> : <i>Likuidity</i> (Likuiditas)	Kemampuan perusahaan i dalam memenuhi kewajiban jangka pendek	Aktiva lancar: Utang lancar	Rasyidi & Murdayanti (2013) dan Rahardjo (2004)

## Risiko Investasi, *Bid-ask Spread*, dan *Cost of Equity Capital* di Pasar Modal Indonesia

Agus Haryono & Edi Subiyantoro

Variabel	Definisi Konseptual	Pengukuran	Acuan
$X_{11}$ : <i>Earning Variability</i> (Variabilitas Pendapatan)	Variabilitas laba yang diperoleh perusahaan i	Standar deviasi dari <i>price earning ratio</i> (harga saham: laba perusahaan)	Ryan (1996) dan Jogiyanto (1998)
$X_{12}$ : <i>Accounting Beta</i> (Beta Akuntansi)	Risiko perusahaan i relatif terhadap pasar	Koefisien regresi dengan variabel dependen indeks laba akuntansi dan variabel independen indeks laba pasar	Ryan (1996) dan Jogiyanto (1998)
<i>Risiko Pasar:</i> $X_{13}$ : <i>Market Beta</i> (Beta Pasar)	Risiko perusahaan i relatif terhadap pasar	Angka beta ( $\beta$ ) yang dihitung dengan CAPM, $R_i = R_{BR} + \beta(R_M - R_{BR})$ dimana $R_i$ = return saham perusahaan i, $R_{BR}$ = suku bunga BI, $R_M$ = return pasar	Ryan (1996)
$X_{14}$ : <i>Price Variability</i> (Variabilitas Harga Saham)	Variabilitas harga saham perusahaan i	Deviasi standar harga saham	Ryan (1996)
$Z$ : <i>Cost of Equity Capital</i> (Return)	Tingkat <i>return</i> yang diharapkan	Dihitung dengan konsep CAPM, $R_i = R_{BR} + \beta(R_M - R_{BR})$ dimana $R_i$ = <i>return</i> saham perusahaan i, $R_{BR}$ = suku bunga BI, $R_M$ = <i>return</i> pasar	Ryan (1996), Mardiyah (2004), dan Ifonie (2012)

Alat statistik yang akan digunakan dalam membantu proses analisis adalah regresi berganda dan korelasi. Setelah terbebas dari masalah multikolinearitas, heterokedastisitas, autokorelasi, serta normalitas data maka alat statistik regresi berganda ini digunakan untuk menguji model persamaan sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9 + b_{10}X_{10} + b_{11}X_{11} + b_{12}X_{12} + b_{13}X_{13} + b_{14}X_{14} + e$$

Dimana:

$Y$  : *bid-ask spread* (bentang tawar-minta)

$X_1$  : harga perlembar saham

$X_2$  : pemegang saham

$X_3$  : pedagang saham

$X_4$  : volume perdagangan saham

$X_5$  : nilai pasar perusahaan

$X_6$  : dividen dibayarkan

$X_7$  : pertumbuhan aktiva

$X_8$  : rasio hutang

$X_9$  : besar aktiva

$X_{10}$  : likuiditas

$X_{11}$  : variabilitas pendapatan

$X_{12}$  : beta akuntansi

$X_{13}$  : beta pasar

$X_{14}$  : variabilitas harga saham

$b_0$  : konstanta

$b_1, b_2, \dots, b_{14}$ : koefisien regresi

$e$  : *error* adalah faktor lain yang belum teridentifikasi dalam penelitian dan bersifat independen

Selanjutnya alat statistik yang digunakan untuk menghitung derajat keeratan hubungan antara *bid-ask spread* (asimetri informasi) dengan *cost of equity capital* (biaya modal) adalah analisis korelasi. Analisis ini ditujukan untuk membantu dalam memahami dan menjelaskan bagaimana variasi pola perilaku *cost of equity capital* jika dihubungkan dengan asimetri informasi yang terjadi di pasar modal Indonesia.

## HASIL

### Asumsi Klasik

Pengujian normalitas data dengan menggunakan grafik plot normal menunjukkan data menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal sehingga dapat diketahui bahwa data berdistribusi normal atau mendekati normal. Uji Kolmogorov Smirnov juga menunjukkan data yang normal karena secara umum menghasilkan nilai statistik yang tidak signifikan. Untuk mendeteksi adanya multikolineari-

tas dapat dilihat dari *value inflation factor* (VIF). Semua variabel bebas dalam penelitian ini memiliki VIF lebih kecil dari 10, sehingga bisa disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas yang meliputi harga saham, pemegang saham, pedagang saham, volume perdagangan saham, nilai pasar, dividen dibagi, pertumbuhan aktiva, rasio utang, besarnya aset, likuiditas, variabilitas laba, beta akuntansi, beta pasar, dan variabilitas harga saham.

Variabel-variabel bebas tersebut di atas terbukti tidak berkorelasi secara signifikan terhadap residual yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa nilai residual konstan atau tidak mengikuti perubahan variabel bebas sehingga dalam model regresi linier tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi dalam model regresi digunakan uji Durbin-Watson. Berdasarkan hasil uji regresi diperoleh nilai dari Durbin-Watson berkisar 2, hal ini dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

**Tabel 4.** Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel Bebas	Koefisien Regresi	Nilai p
Harga perlembar saham	-0,77	0,014*
Jumlah pemegang saham	0,035	0,776
Jumlah pedagang saham	0,196	0,110
Volume perdagangan saham	-0,071	0,693
Nilai pasar	0,423	0,072**
Dividen dibayarkan	0,086	0,514
Pertumbuhan aktiva	0,058	0,653
Rasio utang	0,130	0,455
Besar aktiva	-0,460	0,058**
Likuiditas	0,032	0,860
Variabilitas laba	0,330	0,102
Beta akuntansi	-0,114	0,446
Beta pasar	0,08	0,708
Variabilitas harga saham	1,274	0,000*
R = 0,850		
R <sup>2</sup> = 0,722		
P = 0,000		

\*Signifikan secara statistik pada tingkat  $\alpha = 5\%$

\*\*Signifikan secara statistik pada tingkat  $\alpha = 10\%$

### Ketepatan Model dan Hasil Regresi

Nilai F yang ditunjukkan dari nilai probabilitas (nilai p) sebesar 0,000 menjelaskan bahwa model persamaan regresi dalam penelitian ini sudah benar secara statistik (signifikan) pada tingkat  $\alpha = 5\%$ . Hasil analisis regresi linier berganda menunjukkan nilai *R square* ( $R^2$ ) sebesar 0,722. Nilai koefisien determinasi tersebut menjelaskan bahwa 72,2% variabilitas *bid-ask spread* ditentukan oleh variabel harga perlembar saham, jumlah pemegang saham, jumlah pedagang, volume perdagangan, nilai pasar, dividen dibayar, pertumbuhan aktiva, rasio utang, besar aktiva, likuiditas, variabilitas laba, beta akuntansi, beta pasar, dan variabilitas harga saham. Sedangkan faktor lain yang belum terakomodasi dalam model penelitian ini berkisar 28%, dimana faktor-faktor ini dieksplorasi lebih lanjut. Hasil analisis regresi linier berganda tersaji pada Tabel 4.

Untuk menguji hubungan antara asimetri informasi dengan *cost of equity capital*, alat statistik yang digunakan adalah korelasi. Hasil olah data yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi yang dihasilkan adalah sebesar 0,65 dan signifikan karena probabilitasnya kurang dari 1%. Meskipun belum masuk kategori besar atau sangat kuat, tetapi fakta temuan ini tetap tidak bisa diabaikan.

### PEMBAHASAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa informasi akuntansi bisa digunakan sebagai pengukur risiko investasi. Risiko yang berkaitan dengan perbedaan kondisi internal pada berbagai perusahaan disebut dengan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan kondisi internal suatu perusahaan bisa dilihat dari informasi akuntansi yang terangkum pada laporan keuangan yang dipublikasikan. Sedangkan risiko yang berkaitan dengan kondisi atau aktivitas di luar perusahaan disebut risiko sistematis (*systematic risk*) yang di dalam penelitian ini disebut

dengan risiko pasar. Kedua konsep risiko tersebut bisa dijadikan acuan dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *bid ask spread*.

*Bid ask spread* merupakan selisih antara harga beli dengan harga jual saham suatu perusahaan adalah wujud kompensasi yang dituntut oleh pedagang saham tersebut. Kompensasi menggambarkan suatu imbalan yang diberikan kepada pedagang suatu sekuritas karena berani mengambil risiko ketika berhadapan dengan investor yang terinformasi (*informed investor*). Kejadian ini biasa disebut dengan *adverse selection costs*. Pedagang saham tersebut mengetahui bahwa *informed investor* hanya akan bertransaksi jika merasa akan mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, ia akan menetapkan *bid ask spread* sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan dapat menutup kerugian akibat bertransaksi dengan *informed investor*. Sebaliknya pedagang saham tersebut sadar bahwa ia akan memperoleh keuntungan jika bertransaksi dengan investor yang kurang terinformasi. Jadi *bid ask spread* merefleksikan tingkat risiko yang dihadapi akibat dari adanya asimetri informasi yang dirasakan oleh pedagang sekuritas.

Dalam menganalisis informasi yang terdapat pada laporan keuangan publikasian, bisa saja timbul asimetri informasi bila antar pelaku atau partisipan pasar modal berbeda sudut pandang penekanannya dan berbeda kesimpulan yang diambilnya. Selanjutnya, asimetri informasi antara pedagang dan investor tentang segala sesuatu yang terkait dengan kondisi internal perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di pasar modal, akan bermuara pada tingkat risiko investasi yang dihadapi oleh investor dan pedagang saham tersebut. Semakin besar risiko investasi, semakin besar pula *bid ask spread* yang akan terjadi.

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh hasil bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *bid ask spread* adalah harga per lembar saham, nilai pasar, besar aktiva, dan variabilitas harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh probabilitas kesalahan

yang memiliki nilai signifikansi dibawah 0,05 dan 0,10 sehingga terdapat beberapa temuan.

Semakin meningkat harga per lembar saham mengindikasikan peningkatan peminat terhadap sekuritas tersebut. Investor memutuskan membeli saham suatu perusahaan, tentu yakin bahwa saham tersebut akan memberikan *return* yang nilainya lebih besar daripada risiko yang akan dihadapi. Keputusan untuk membeli saham suatu perusahaan tentu didasari oleh analisis terhadap laporan keuangan. Secara umum pemahaman pedagang dan investor terhadap informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan adalah relatif sama, sehingga asimetri informasi diantara keduanya akan relatif kecil.

Jika investor berpendapat bahwa informasi keuangan suatu perusahaan menunjukkan kinerja yang relatif baik, setidaknya pedagang juga akan menangkap hal yang sama. Kinerja keuangan yang baik akan menurunkan risiko investasi. Semakin menurun risiko investasi pada saham suatu perusahaan, maka semakin meningkat minat terhadap saham tersebut, semakin besar harga sahamnya, dan semakin menurun pula *bid ask spread*nya, demikian halnya sebaliknya. Jadi harga saham berpengaruh terhadap *bid ask spread*. Temuan ini konsisten dengan Ryan (1996), Yuliastari (2008), dan Rasyidi & Murdayanti (2013).

Berbeda dengan Ryan (1996), penelitian ini membuktikan bahwa pengumuman laba oleh perusahaan akan memberikan informasi bagi investor tentang seberapa besar *cashflow* yang bisa diraih oleh perusahaan tersebut di masa depan. Semakin besar *cashflow* mencerminkan semakin besar nilai pasar suatu perusahaan karena ini mengindikasikan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utamanya yaitu beban bunga utang kepada bank. Mengenai pemahaman terhadap informasi *cashflow* yang terurai di atas, antara pedagang dan investor saham tentu tidaklah berbeda jauh. Semakin besar *cashflow* semakin besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya,

semakin menurunkan risiko investasi yang akan diikuti oleh semakin menipisnya *bid ask spread*. Terdapat hubungan yang negatif antara nilai pasar dan *bid ask spread*.

Berikutnya dari aspek risiko akuntansi, semakin besar jumlah kekayaan (*asset size*) suatu perusahaan merupakan sinyal bagi investor akan meningkatnya *cashflow* di masa depan. Besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan setidaknya bisa menunjukkan seberapa kuat *collateral*nya, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya jika menghadapi risiko terburuk seperti kebangkrutan. Pedagang dan investor saham perusahaan dengan *collateral* yang kuat akan memiliki persepsi yang relatif sama, yaitu betapa pentingnya besar kekayaan suatu perusahaan dalam memberikan rasa aman dalam menghadapi risiko investasi. Sehingga semakin besar harta kekayaan (aktiva) suatu perusahaan akan berdampak pada berkurangnya risiko investasi. Karena persepsi tentang *collateral* antara pedagang dan investor saham suatu perusahaan relatif tidak berbeda, maka *bid ask spread*nya juga akan berkurang. Temuan ini konsisten dengan temuan Ryan (1996), Rahardjo (2004), serta Rasyidi & Murdayanti (2013), yang juga membuktikan adanya hubungan negatif antara besarnya aktiva dengan *bid ask spread*.

Variabilitas atau variasi harga saham suatu perusahaan menunjukkan tingkat fluktuasi harga saham tersebut di pasar. Fluktuasi harga saham ini merupakan wujud dari risiko pasar. Harga saham yang sangat fluktuatif (konjungtur) artinya pada saat tertentu para investor dan pedagang menilai bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang bagus sehingga banyak yang berminat, konsekuensinya adalah terjadi kenaikan harga yang relatif tinggi. Pada kesempatan yang lain karena terdapat sesuatu hal yang dianggap berpotensi memperburuk kinerja perusahaan, maka terjadilah penurunan harga pasar secara drastis. Semakin besar fluktuasi harga saham suatu perusahaan, mengindikasikan semakin besar pula risiko yang

dihadapi oleh pihak-pihak yang ingin menginvestasikan dananya pada saham ini. Untuk menutup potensi kerugian, maka pedagang akan minta kompensasi yang tercermin pada meningkatnya *bid ask spread*. Sebaliknya, semakin kecil fluktuasi harga saham berarti semakin kecil pula risiko yang dihadapi oleh pedagang dan investor. Hal ini akan memperkecil nilai *bid ask spread*. Jadi terdapat hubungan positif antara variabilitas harga saham dengan *bid ask spread*.

Tahapan berikutnya dari penelitian ini adalah menganalisis bagaimana hubungan antara *bid-ask spread* dengan *cost of equity capital*. *Cost of capital* merupakan tingkat kembalian (*return*) yang diinginkan oleh pemilik saham (*cost of equity*) maupun kreditor (*cost of debt*). *Cost of equity capital* sangat berkaitan dengan risiko investasi pada saham suatu perusahaan. Kenaikan *bid-ask spread* saham merupakan refleksi dari kenaikan *return* yang diinginkan. Semakin besar *bid-ask spread* berarti semakin besar *return* dan semakin meningkat pula *cost of equity capital*. Besarnya tingkat keeratan hubungan antara *bid-ask spread* dengan *cost of equity capital* dalam penelitian ini adalah  $R = 0,65$  dengan probabilitas kesalahan kurang dari 1%. Hal ini mengindikasikan bahwa variasi asimetri informasi antara investor dan pedagang yang tercermin pada berbagai besaran nilai *bid ask spread* memiliki kaitan dengan *cost of equity capital* yang tidak bisa diabaikan.

Asimetri informasi akan menimbulkan biaya transaksi. Semakin besar asimetri informasi akan berdampak pada biaya transaksi yang semakin besar pula, yang pada akhirnya akan mengurangi likuiditas saham-saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal. Publikasi laporan keuangan perusahaan yang tercatat di pasar modal diharapkan mampu memperkecil terjadinya asimetri informasi. Semakin kecil asimetri informasi yang terjadi di antara partisipan pasar modal akan memperkecil biaya transaksi, selanjutnya akan meningkatkan likuiditas pasar serta menurunkan *cost of*

*equity capital* yang ditanggung oleh perusahaan. Argumen tersebut menjabarkan bahwa terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini konsisten dengan apa yang diungkapkan Komalasari & Zaki (2001), Khomsiyah & Susanti (2003), Mardiyah (2004), dan Murwaningsari (2012).

Esensi dari manajemen keuangan adalah bagaimana investor mampu menempatkan atau mengalokasikan dananya pada aktivitas produktif yang bisa memberikan *return* yang tinggi. Sebelum berinvestasi pada bidang tertentu, investor pasti melakukan analisis terlebih dahulu untuk memperkecil risiko kerugian di masa datang. Dalam kajian pasar modal, penelitian ini memberikan kontribusi berupa fakta bahwa sebelum memutuskan untuk membeli saham suatu perusahaan, investor akan memperhatikan bagaimana variasi nilai perusahaan melalui analisis yang mendalam terhadap jejak *cashflow* dan besarnya aktiva perusahaan tersebut. Perusahaan yang *cashflow*-nya positif dan aktivasinya meningkat tentu akan mengurangi risiko kerugian bagi investornya, demikian sebaliknya. Temuan ini ternyata sesuai dengan praktik di lapangan bahwa sebelum berinvestasi dalam bentuk saham, investor sangat memperhatikan bagaimana keadaan laba dan kekayaan suatu perusahaan.

Disamping kondisi internal perusahaan tersebut di atas, investor tentu memperhatikan bagaimana daya tarik perusahaan secara eksternal. Hal ini tercermin pada bagaimana kecenderungan harga saham perusahaan dan variabilitas harganya. Semakin meningkat harga saham suatu perusahaan dan tidak berfluktuasi, mengindikasikan semakin banyak peminatnya dan menunjukkan semakin banyak calon investor yang menilai baik terhadap kinerja perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan risiko bagi calon investor. Risiko yang menurun akan tercermin pada *bid ask spread* yang mengecil. Turunnya risiko ini karena investor merasa yakin bahwa perusahaan yang dibeli sahamnya mampu memenuhi semua kewajibannya.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh risiko investasi terhadap *bid ask spread* harga saham perusahaan manufaktur di pasar modal Indonesia. Risiko yang berkaitan dengan perbedaan kondisi internal pada berbagai perusahaan disebut dengan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan kondisi internal suatu perusahaan bisa dilihat dari informasi akuntansi yang terangkum pada laporan keuangan yang dipublikasikan. Sedangkan risiko yang berkaitan dengan kondisi atau aktivitas di luar perusahaan disebut risiko sistematis (*systematic risk*) yang di dalam penelitian ini disebut dengan risiko pasar. Penelitian tentang *bid ask spread* kebanyakan terfokus pada risiko pasar, padahal kedua konsep risiko tersebut bisa dijadikan acuan dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya *bid ask spread*.

Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa variasi asimetri informasi yang diproksi oleh *bid ask spread* dipengaruhi oleh harga per lembar saham, nilai pasar, besarnya aktiva, dan variabilitas harga saham. *Cost of equity capital* yang terjadi memiliki hubungan yang positif dengan asimetri informasi.

### Saran

Untuk pengembangan ilmu terkait dengan asimetri informasi, di waktu yang akan datang peneliti selanjutnya bisa mengulang penelitian ini dengan variabel dan data yang sama. Sedangkan untuk perhitungan *bid ask spread*, disamping menggunakan data *cross-sectional* seperti dilakukan dalam penelitian ini, digunakan juga data yang didasarkan pada tanggal publikasi laporan keuangan dengan *event window* tertentu. Selanjutnya melakukan analisis perbandingan hasil olah data dari 2 cara yang berbeda tersebut yang terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi asimetri informasi. Demikian halnya dengan *cost of equity*

*capital* sebaiknya juga menggunakan proksi lainnya disamping CAPM.

Bagi perusahaan emiten yang laporan keuangannya menjadi sumber data penelitian, manajemen perusahaan hendaknya selalu berusaha agar aktivitasnya mampu mendorong terciptanya *cashflow* yang produktif sehingga bisa meningkatkan kekayaan perusahaan di masa depan.

Banyak faktor yang bisa dijadikan pertimbangan bagi investor sebelum memutuskan membeli saham, tetapi jangan sampai mengabaikan informasi terkait *cashflow* dan besarnya aktiva perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Ady, S.U., Salim, U., & Susanto, H. 2010. Analisis Variabel yang Berpengaruh terhadap Spread Harga Saham pada Industri Manufaktur di BEJ. *Jurnal Wacana*, 13(2): 227-234.
- Callahan, Carolyn, M., Lee, C.M.C., & Yohn, T.L. 1997. Accounting Information and Bid-Ask Spreads. *Accounting Horizons*, 11(4): 50-60.
- Ifonie, R.R. 2012. Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen Laba terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1): 103-107.
- Jogiyanto, H.M. 1998. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE.
- Krinsky, I. & Lee, J. 1996. Earning Announcements and the Components of the Bid-Ask Spread. *Journal of Finance*, 51(4): 1523 - 1535.
- Komalasari, P.T & Zaki, B. 2001. Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4(1): 64-81.
- Khomsiyah & Susanti. 2003. Pengungkapan, Asimetri Informasi, dan Cost of Equity Capital. *Symposium Nasional Akuntansi VI*.
- Mardiyah, A.A. 2004. Pengungkapan Sukarela dan Likuiditas Pasar sebagai Variabel-variabel Pemoderasi Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital. *Disertasi*.

## Risiko Investasi, *Bid-ask Spread*, dan *Cost of Equity Capital* di Pasar Modal Indonesia

Agus Haryono & Edi Subiyantoro

- Murwaningsari, E. 2012. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Cost of Capital. *Majalah Ekonomi*, 22(2): 157-172.
- Nany, M. 2003. Analisis Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Varian Return Saham, Earnings, dan Volume Perdagangan terhadap Bid-Ask Spread Pra dan Pasca Pengumuman LK. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Rahardjo, A.R. 2004. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Rasyidi, L.B. & Murdayanti, Y. 2013. Pengaruh Asset Size, Closing Price, Likuiditas, Varian Return, dan Volume Perdagangan Saham terhadap Bid-Ask Spread pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 8(2): 149-170.
- Ryan, H.A. 1996. The Use of Financial Ratios as Measures of Risk in the Determination of Bid-Ask Spread. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 9(2): 33-41.
- Yuliastari, T. 2008. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Bid Ask Spread Sebelum dan Sesudah Stock Split di BEI. *Tesis*. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.