

PERSPEKTIF ANALISIS FUNDAMENTAL DALAM MEMPREDIKSI BID-ASK SPREAD SAHAM

Wahyu Ramadhani¹; Tumirin Tumirin²

Universitas Muhammadiyah Gresik, Kab. Gresik^{1,2}

Email : Wahyuramadhani121103@gmail.com¹; tumirin@umg.ac.id²

ABSTRAK

Pasar modal mempunyai perang krusial dalam mendorong perkembangan perekonomian melalui alokasi sumber daya keuangan yang efisien. Salah satu tolok ukur dalam mengukur tingkat efektivitas pasar adalah bid-ask spread, yang mencerminkan tingkat likuiditas dan asimetri informasi antar pelaku pasar. Konteks informasi fundamental perusahaan, seperti rasio keuangan, dapat menjadi sinyal yang memengaruhi keputusan investor serta persepsi risiko terhadap suatu saham. Riset ini dimaksudkan untuk mengkaji sejauh mana rasio keuangan memberikan pengaruh yang terdiri dari *Return on Assets* (ROA), *Debt to equity ratio* (DER), dan *Tobin's Q* pada *Bid-ask spread* di pasar modal. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menerapkan analisis regresi linear pada data sekunder perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2024. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap bid-ask spread, sedangkan ROA dan Tobin's Q berpengaruh signifikan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap bid-ask spread. Temuan ini mengindikasikan bahwa rasio keuangan fundamental dapat memberikan sinyal penting bagi investor dalam menilai risiko dan efisiensi perdagangan saham di pasar modal.

Kata Kunci : *Return On Assets; Debt To Equity Ratio; Tobin's Q; Bid-Ask Spread; Pasar Modal*

ABSTRACT

The capital market holds a crucial function in fostering economic growth by ensuring the effective allocation of financial resources. A primary indicator used to evaluate market efficiency is the bid-ask spread, which illustrates the degree of liquidity and the presence of information asymmetry among market participants. Fundamental information disclosed by companies such as financial ratios can act as a signal that shapes investor decisions and their perception of a stock's risk. This research seeks to examine the influence of fundamental financial ratios, namely Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), and Tobin's Q, on the bid-ask spread in the capital market. The study applies a quantitative approach using multiple linear regression analysis on secondary data from manufacturing firms in the food and beverage subsector listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The findings reveal that DER has no significant impact on the bid-ask spread, whereas ROA and Tobin's Q show significant effects. Taken together, the three variables exhibit a significant joint influence on the bid-ask spread. These results demonstrate that fundamental financial ratios can serve as valuable signals for investors in evaluating risk and the efficiency of stock trading activities within the capital market.

Keywords : *Return On Assets; Debt To Equity Ratio; Tobin's Q; Bid-Ask Spread; Capital Market*

PENDAHULUAN

Bid-Ask Spread lebar mengindikasikan tingginya ketidakpastian, asimetri informasi, serta risiko dengan nilai dominan. *Bid-Ask Spread* adalah unsur utama untuk dalam mengukur tingkat keefektifan pasar modal. Selisih pada rentang penawaran maksimum (bid) dan harga penawaran jual terendah (ask) tersebut menggambarkan beban transaksi yang ditanggung pemodal saat perdagangan saham. Makin rendah nilai *Bid-Ask Spread*, makin meningkat likuiditas suatu saham, menggambarkan tingkat kepercayaan pasar terhadap informasi juga kondisi perusahaan tersebut (Jamilah, 2000; Saputra et al., 2023). Sebaliknya, *Bid-Ask Spread* lebar sering kali mengindikasikan tingginya ketidakpastian, asimetri informasi, serta risiko yang lebih besar. Sehingga, memahami determinasi yang memengaruhi *Bid-Ask Spread* menjadi penting dalam upaya meningkatkan efisiensi dan transparansi pasar modal. Pasar modal berperan sebagai salah satu fondasi dalam sistem keuangan modern, menjadi media intermediasi antara pemilik kepada entitas yang membutuhkan dalam jangka panjang. Pada tingkat nasional, peningkatan jumlah investor ritel dan perkembangan teknologi informasi mendorong tumbuhnya transaksi saham pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun, salah satu komponen indikator efisiensi pasar masih menjadi sorotan adalah *Bid-Ask Spread*, yakni jarak nilai antara level penawaran minimum dan permintaan maksimum pada instrumen saham tertentu.

Tingginya *Bid-Ask Spread* menggambarkan tingginya beban transaksi dan rendahnya likuiditas pasar, serta bisa menjadi indikator adanya asimetri informasi. Menurut teori asimetri informasi, perbedaan informasi di antara pihak manajer dan investor mampu menyebabkan ketidakseimbangan harga saham, yang berdampak pada pelebaran spread. Sehingga, pengujian terhadap unsur yang berperan pada *Bid-Ask Spread* bernilai krusial dalam menilai efisiensi perdagangan saham di BEI. Salah satu faktor yang diasumsikan memengaruhi *Bid-Ask Spread* adalah parameter keuangan utama entitas usaha. *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) serta *Tobin's Q* memberikan gambaran tentang kinerja operasional, struktur keuangan, dan prospek pertumbuhan suatu perusahaan (An et al., 2018; Chen et al., 2022). Investor umumnya menggunakan rasio-rasio ini sebagai dasar dalam menilai risiko dan potensi pengembalian dari suatu saham. Entitas usaha yang memiliki rasio keuangan yang sehat cenderung memiliki risiko lebih rendah dan transparansi lebih baik, diharapkan dapat

mempersempit *Bid-Ask Spread*. Sebaliknya, kinerja keuangan buruk dapat meningkatkan ketidakpastian pasar, memperluas *Bid-Ask Spread*, juga meningkatkan biaya transaksi.

Kajian ini mengkaji kontribusi kinerja keuangan dan valuasi perusahaan pada *Bid-Ask Spread*. *Return on Assets* (ROA) dijadikan acuan efisiensi pengelolaan aset perusahaan diperkirakan dapat mempersempit spread. Sebaliknya, *Return on Equity* (ROE) direpresentasikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpotensi memperluas spread akibat tekanan beban utang. *Tobin's Q*, sebagai indikator market value terhadap nilai buku aset, merefleksikan pandangan pasar mengenai potensi perkembangan risiko pelaku usaha. Ketiga variabel ini diharapkan dapat memberikan gambaran menyeluruh terkait penilaian investor dan potensi informasi asimetris di pasar modal. Penelitian ini menjadi relevan karena masih terbatasnya studi yang secara simultan menguji hubungan ROA, ROE (DER), dan *Tobin's Q* pada *Bid-Ask Spread* entitas usaha non-keuangan di BEI. Keluaran dari studi ini diharapkan memberikan kontribusi berarti dalam memahami determinan efisiensi harga saham di Indonesia.

Mengacu pada latar belakang tersebut, riset ini dimaksudkan dalam menganalisis pengaruh rasio keuangan fundamental pada *Bid-Ask Spread* di pasar modal Indonesia. Studi ini diharapkan dapat menambah Khazanah literatur ilmiah sekaligus sebagai panduan praktis bagi investor, analis, dan pembuat kebijakan dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori pensinyalan Michael Spence pada tahun 1973. Dikutip studi dengan topik Job Market Signaling, digambarkan cara mengatasi asimetri informasi antara entitas yang terlibat sebuah transaksi, yakni antara pelaku usaha serta investor, dengan memberikan sinyal dari salah satu pihak. Teori ini menjelaskan empat elemen penting: pemberi sinyal, sinyal yang disampaikan, penerima sinyal, dan umpan balik (Connelly et al., 2011).

Manajemen dari sudut pandang bisnis, bertindak sebagai pihak yang menyampaikan sinyal, sedangkan informasi yang disampaikan tercermin melalui kinerja keuangan perusahaan, salah satunya dalam bentuk rasio keuangan. Investor, karyawan, masyarakat, dan regulator bertindak sebagai pihak penerima sinyal. Adanya umpan

balik dari pihak penerima mencerminkan terjadinya interaksi antara pemberi dan penerima informasi tersebut. Kedua pihak ini memiliki peran penting dalam mengurangi ketidakmerataan informasi dalam aktivitas pasar. Berdasarkan pendekatan teori sinyal, penelitian berusaha menjelaskan gambaran rasio keuangan dapat memberikan petunjuk terhadap tingkat *Bid-Ask Spread* yang terbentuk di pasar. Dengan demikian, rasio keuangan tidak terbatas pada fungsinya sebagai alat ukur kinerja internal perusahaan, juga menjadi acuan bagi pihak eksternal dalam mengevaluasi tingkat likuiditas dan efisiensi pasar sebelum menetapkan pilihan investasi.

Pengembangan Hipotesis

Return on Assets* berpengaruh negatif terhadap *Bid-Ask Spread

Return on Assets (ROA) menjadi sinyal performansi operasional suatu pelaku usaha yang mengindikasikan seberapa efisien sumber daya perusahaan dioperasikan guna menghasilkan. Teori sinyal, laba yang tinggi dipandang sebagai bentuk komunikasi manajemen kepada investor bahwa entitas usaha diatur dengan efektif serta mempunyai prospek baik. Sinyal ini menciptakan kepercayaan di pasar, mendorong aktivitas transaksi, dan menurunkan ketidakpastian. Akibatnya, *Bid-Ask Spread* cenderung menyempit karena pasar menjadi lebih likuid dan efisien.

Keberhasilan perusahaan dalam mencetak laba dengan efisien menumbuhkan kepercayaan pada investor bahwa entitas usaha mempunyai kemampuan untuk menjaga kestabilan sistem keuangan dan memberikan pengembalian investasi yang menarik. Semakin besar tingkat kepercayaan investor, minat terhadap saham perusahaan juga meningkat, yang dapat mengurangi asimetri informasi serta mendorong efisiensi harga di pasar. Kondisi ini kemudian tercermin dalam penurunan *Bid-Ask Spread*, karena transaksi menjadi lebih lancar dan nilai saham dipandang lebih mencerminkan nilai fundamental perusahaan. Dengan demikian, ROA meningkat tidak sekadar menggambarkan keefisienan penggunaan harta, tapi menjadi sinyal memperkuat opini pasar pada reputasi juga kinerja perusahaan. Efek positif ini akhirnya memengaruhi penyempitan *Bid-Ask Spread*, meningkatnya likuiditas ekuitas di pasar sekuritas (Connelly et al., 2011; Jamilah, 2000).

H1: *Return on Assets* berpengaruh negatif terhadap *Bid-Ask Spread*

Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Bid-Ask Spread

Debt to Equity Ratio (DER) menyampaikan sinyal tentang cara perusahaan membiayai aktivitasnya. DER dengan level tinggi menjadi sinyal buruk karena menandakan tingginya ketergantungan terhadap utang, yang memperbesar risiko keuangan. Sebaliknya, jika penggunaan utang dikelola secara proporsional, hal ini bisa menjadi sinyal positif tentang keberanian perusahaan untuk tumbuh. Namun, dalam banyak kasus, pasar sering merespon DER tinggi sebagai indikator risiko, yang memperbesar asimetri informasi dan menyebabkan pelebaran *Bid-Ask Spread*.

Perspektif teori solvabilitas dan teori sinyal, DER dianggap sebagai informasi penting yang dapat mempengaruhi pandangan investor sehubungan dengan kondisi dan prospek perusahaan. Penggunaan utang yang dikelola secara tepat mampu menghasilkan dorongan bagi entitas usaha guna meningkatkan skala bisnis, meraih peluang investasi, dan menciptakan laba yang lebih besar. Jika langkah tersebut berhasil, hal ini dapat menumbuhkan optimisme pasar dan mengurangi ketidakpastian informasi. Sebagai akibatnya, risiko transaksi menjadi lebih rendah, yang tercermin dari penurunan *Bid-Ask Spread* sebagai indikator meningkatnya likuiditas saham. Namun, tingginya DER juga dapat diartikan sebagai tingginya ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan berbasis utang. Hal ini menambah beban risiko finansial yang dihadapi perusahaan, pada akhirnya berpotensi mengurangi kepercayaan investor. Ketika persepsi risiko meningkat, *Bid-Ask Spread* cenderung melebar karena *market participants* menjadi lebih mengantisipasi risiko dalam melakukan transaksi (Saputra et al., 2023; G. putri Rifanika. Supriyono, 2020).

H2: Rasio solvabilitas berpengaruh positif terhadap *Bid-Ask Spread*.

Tobin's Q* berpengaruh negative terhadap *Bid-Ask Spread

Tobin's Q menggambarkan cara pasar memandang nilai buku asetnya. Ketika *Tobin's Q* tinggi, artinya pasar memberikan penilaian lebih terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Kerangka teori sinyal, menunjukkan bahwa investor menangkap sinyal positif dari informasi yang tersedia seperti kemampuan perusahaan menciptakan nilai. Sinyal ini meningkatkan kepercayaan investor, mempercepat proses penemuan harga, dan menurunkan *Bid-Ask Spread*.

Penilaian positif ini berperan dalam membentuk ekspektasi pasar yang optimis, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan tingkat asimetri informasi. Ketika informasi mengenai nilai dan potensi perusahaan menjadi lebih jelas di mata investor,

ketidakpastian dalam transaksi saham menurun. Ekspektasi positif dari pasar yang tercermin melalui tingginya *Tobin's Q* berpotensi mempersempit *Bid-Ask Spread*, karena pasar menjadi lebih efisien dalam menetapkan harga wajar saham (Connelly et al., 2011).

H3: *Tobin's Q* berpengaruh negatif terhadap *Bid-Ask Spread*.

Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Tobin's Q* berpengaruh simultan terhadap *Bid-Ask Spread

Kombinasi indikator profitabilitas, struktur modal, dan valuasi pasar yakni *Return on Assets (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Tobin's Q* diyakini dapat memerikan secara menyeluruh mengenai kondisi hakiki perusahaan. Ketiganya sering kali dijadikan sebagai sinyal pertimbangan investasi oleh pelaku pasar. Informasi yang tercermin dari ketiga rasio ini dinilai mampu mengurangi ketidakpastian transaksi, memperkuat efisiensi harga, serta mempersempit *Bid-Ask Spread* di pasar modal. Belum ditemukan studi terdahulu yang secara khusus mengecek pengaruh bersama-sama dari dampak ketiga independen terhadap *Bid-Ask Spread*, sehingga membuka ruang studi baru dalam mengkaji keterkaitan di antara ketiganya terhadap efisiensi pasar.

H4: *Return on asset, Debt to Equity Ratio, dan Tobin's Q* berpengaruh secara simultan terhadap *Bid-Ask Spread*.

METODE PENELITIAN

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020). Sugiyono (2016) menyatakan desain kuantitatif tergolong macam riset dengan data disajikan melalui bentuk angka. Data riset didapatkan secara sekunder dari entitas usaha manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI) rentang 2020-2024 bidang *consumer goods*.

Riset ini menggunakan entitas usaha pada sektor *consumer goods* terhimpun pada BEI kurun 2020-2024. Sampel yakni bagian dari populasi memiliki kuantitas dan sifat tertentu. Pengambilan sampel dilakukan dari entitas usaha bidang industri barang konsumsi sejumlah 41 perusahaan dengan kriteria penentuan sampel:

1. Perusahaan *consumer goods* terhimpun di BEI pada rentang 2020-2024;

2. Perusahaan *consumer goods* mengungkapkan laporan tahunan dengan rinci serta dalam rupiah (Rp) berurutan pada kurun 2020-2024;

3. Perusahaan *consumer goods* tidak mengalami kerugian pada kurun 2020-2024,

Dokumentasi diterapkan dalam pengambilan data, yang merupakan proses pengambilan data melalui penelusuran dokumen-dokumen yang sudah tersedia. Data dalam studi ini bersumber dari data sekunder, yaitu informasi yang sudah dipublikasikan untuk konsumsi publik. Seluruh data didapatkan dari laman BEI (www.idx.co.id) berbentuk *annual report* entitas usaha.

Bid-Ask Spread

Bid-Ask Spread didapatkan dari mengurangi tarif penawaran dari tarif permintaan, dan dibagi rata-rata dari keduanya (Tumirin., 2005).

$$BA = \frac{ask - bid}{(ask + bid) \times 0,5}$$

Return on Assets

Return on Asset ialah ukuran mengilustrasikan efisiensi entitas usaha membentuk keuntungan dari keseluruhan asetnya, dengan mempertimbangkan biaya-biaya pendanaan aset (Mangantar et al., 2020).

$$ROA = \frac{Laba Bersih}{Total Aset}$$

Rasio Solvabilitas

Solvabilitas merujuk pada kesanggupan usaha untuk menyelesaikan segala bentuk kewajiban, mencakup jangka pendek dan jangka panjang (Hutabarat, 2021).

$$SOLVRAT = \frac{Total Debt}{Total Equity}$$

Tobin's Q

Tobin's Q secara umum berfungsi menjadi sarana penilaian menentukan nilai perusahaan, mencakup nilai aset fisik maupun aset nonfisik (Connelly et al., 2011; Jamilah, 2000).

$$TBQ = \frac{(Harga saham teredah - Harga saham tertinggi)}{(Harga saham teredah + Harga saham tertinggi) \times 0.5}$$

Digunakan program *SPSS 25.0* untuk membuktikan pengaruh variabel independen pada *Bid-Ask Spread*. Metode regresi linier mengukur pengaruh variabel independent sekaligus dengan satu variabel dependen (The et al., 2022). Analisis

dirujuk untuk mengetahui variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap *Bid-Ask Spread*. Adapun variabel bebas yang dipakai meliputi *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Tobin's Q*.

HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Berdasarkan Tabel 1, *Return on Assets* (X1) mempunyai tingkat terendah 0,00 dan tingkat tertinggi 0,031. Rerata ROA tercatat 0,0915 dengan standar deviasi 0,05985, yang mengindikasikan adanya variasi cukup besar antar perusahaan terkait efisiensi pemanfaatan aset untuk menghasilkan laba. *Debt to Equity Ratio* (X2), skor minimal yaitu 0,01 dan skor maksimal 1,62, dengan rerata 0,5614 dan simpangan baku 0,38500. Hal ini menjelaskan perbedaan tingkat utang terhadap ekuitas di antara perusahaan, meskipun secara rata-rata berada pada level moderat. Variabel *Tobin's Q* (X3) didapat skor terendah 0,00 dan tertinggi 6,69, dengan rerata 1,4689 dan standar deviasi 1,60032. Temuan ini menandakan adanya perbedaan signifikan dalam penilaian pasar terhadap nilai perusahaan di sampel yang dianalisis. Sementara itu, variabel dependen *Bid-Ask Spread* (Y) menampilkan skor minimum 0,96 dan maksimum 1,06, rerata 1,0109 juga simpangan baku 0,1622. Nilai negatif pada *Bid-Ask Spread* mengindikasikan kecenderungan harga penawaran yang lebih rendah dibandingkan harga permintaan pada beberapa emiten selama periode pengamatan.

Hasil plot probabilitas normal pada gambar 1, merepresentasikan titik-titik residual divergen relatif dekat dengan garis diagonal, meskipun ada beberapa penyimpangan pada beberapa bagian, pola penyebaran secara umum tetap mengikuti arah garis normal. Maka dari itu, simpulan diperoleh residual berdistribusi normal atau setidaknya mendekati normal, sehingga kondisi normalitas terpenuhi dan model regresi dapat diterapkan. Hasil uji kekolinearitas Tabel 2 menjelaskan skor Tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 . ROA, DER, serta Tobin's Q masing-masing memiliki nilai VIF antara 1,158–1,775. Jadi, model regresi dinyatakan bebas dari gejala kekolinearitas sehingga layak dipakai untuk analisa lanjutan. Hasil uji homogenitas varians Tabel 3 menampilkan nilai probabilitas lebih dari 0,05, yakni ROA (0,903), DER (0,912), dan Tobin's Q (0,440) di mana Sig. $> 0,05$, maka model tidak mengalami gejala keheteroskedastisitasan juga residual varian dianggap sama dan model layak digunakan untuk analisis regresi. Nilai Durbin-Watson pada Tabel 4 adalah 1,671 di sekitar rentang 1,5–2,5 yang menjelaskan

tidak terjadi gejala auto korelasi pada model maka, model regresi bebas dari auto korelasi dan memenuhi asumsi klasik.

Hasil regresi Tabel 2 dengan persamaan $Y = 1,003 + 0,119X_1 + 0,001X_2 - 0,002X_3$ didapat nilai konstanta 1,003 menunjukkan saat variabel *Bid-Ask Spread* (Y) tidak mendapat pengaruh *Return on Assets* (X1), *Debt to Equity Ratio*(X2), juga *Tobins'Q* (X3) bernilai konstan. Nilai konstan sebesar 1,003 menunjukkan saat variabel *Bid-Ask Spread* (Y) tidak dipengaruhi oleh *Return on Assets* (X1), *Debt to Equity Ratio*(X2), dan *Tobins'Q* (X3) bernilai tetap. Koefisien regresi 0,119 menunjukkan saat *Return on Assets* (X1) mengalami eskalasi 1% maka, *Bid-Ask Spread* (Y) juga eskalasi sebesar 0,119. Nilai koefisien regresi sebesar 0,001 merepresentasikan saat *Debt to Equity Ratio*(X2) mengalami eskalasi 1% akibatnya, *Bid-Ask Spread* (Y) mengalami eskalasi sebesar 0,001. Nilai koefisien -0,002 menunjukkan bahwa saat *Tobins'Q* (X3) mengalami eskalasi 1% maka, variabel dependen *Bid-Ask Spread* (Y) mengalami pelemahan sebesar 0,002.

Uji parsial ditunjukkan Tabel 2, dengan taraf nyata 5% dan derajat bebas (df) = $148 - 2 = 146$. Nilai t-tabel dengan taraf nyata $\alpha = 0,05$ dan $df = 146$ adalah sebesar 1,976. Hasil pada tabel 5, menunjukkan bahwa *Return on Assets* (X1) mempunyai *P-value* $0,000 < \alpha = 0,05$ dan t-hitung diperoleh sebesar 4,225 ($t\text{-tabel} < t\text{-stat}$). Maka, ROA berpengaruh positif secara signifikan terhadap *Bid-Ask Spread* dengan H1 ditolak. *Debt to Equity Ratio*(X2) dengan *P-value* $0,861 > \alpha = 0,1$. Maka, DER tidak ditemukan pengaruh pada *Bid-Ask Spread* dan H2 ditolak. *Tobins'Q* (X3) mendapati signifikansi $0,040 < \alpha = 0,05$ dan t-hitung sebesar -2,077 ($t\text{-tabel} < t\text{-stat}$). Maka, Tobin'sQ berpengaruh secara signifikan negatif terhadap *Bid-Ask Spread* dengan H3 diterima.

Pada Tabel 3 memperlihatkan bahwa R-square diperoleh 0,121(12,1%) merepresentasikan persentase pengaruh ROA, DER, dan *Tobins'Q* terhadap *Bid-Ask Spread* adalah 12,1%. Sisanya yaitu 87,9% dipengaruhi oleh variabel lain. Hal ini berarti bahwa ROA, DER dan *Tobins'Q* mampu menjelaskan varian *Bid-Ask Spread* sekitar 12,1%. Uji simultan pada Tabel 4, didapatkan F-hitung 2,67 dan tingkat signifikansi 0,000. F-tabel pada tingkat kepercayaan $\alpha = 5\%$ adalah 4,438. Maka, dengan F-hitung $> F\text{-tabel}$ dan sig. $0,000 < 0,05$ yang berarti H4 diterima, dengan adanya pengaruh ROA, DERT, dan *Tobins'Q* secara simultan terhadap *Bid-Ask Spread*.

Pengaruh *Return on Assets* Terhadap *Bid-Ask Spread*

Uji t ROA menampilkan nilai probabilitas 0,000 di bawah batas signifikansi. Temuan ini menerangkan bahwasanya ketika *Return on Assets* meningkat, *Bid-Ask Spread* turut mengalami kenaikan sehingga hipotesis H1 ditolak. Dugaan Hipotesis (H1) memperkirakan *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap *Bid-Ask Spread*. Hasil tersebut selaras dengan Ramdani et al (2025) namun tidak selaras dengan temuan Utami et al. (2017) yang melaporkan bahwa *Return on Assets* signifikan negatif terhadap *Bid-Ask Spread*.

Jika dikaitkan pada teori sinyal oleh Spence, entitas usaha menyampaikan kepada pasar melalui laporan keuangan (Estiyani et al., 2024), Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen memiliki informasi yang tidak sepenuhnya diketahui investor eksternal, sehingga perusahaan dapat memberikan sinyal melalui berbagai keputusan finansial, termasuk kinerja keuangan seperti *Return on Assets* (ROA). Secara konsep, ROA yang tinggi seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki prospek keuntungan yang menjanjikan. Sinyal tersebut idealnya mampu menurunkan tingkat asimetri informasi antara pihak perusahaan dan investor, yang pada akhirnya menyebabkan *Bid-Ask Spread* semakin sempit. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung prediksi teori sinyal. Informasi mengenai ROA ternyata tidak mampu memengaruhi persepsi investor maupun aktivitas perdagangan sebagaimana diasumsikan oleh teori. Tidak ditemukannya pengaruh negatif ROA terhadap *Bid-Ask Spread* dapat diinterpretasikan sebagai indikasi bahwa pasar tidak menganggap informasi ROA sebagai sinyal yang cukup kuat atau relevan untuk menurunkan ketidakpastian atau asimetri informasi. Dengan kata lain, meskipun teori sinyal mengemukakan bahwa kinerja keuangan semestinya memengaruhi respons pasar sehingga *Bid-Ask Spread* mengecil, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa ROA tidak berperan sebagai sinyal yang efektif dalam memengaruhi keputusan pasar.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Bid-Ask Spread*

Berdasarkan hasil pengujian t, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memperoleh nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,861, yang berada di atas batas nilai signifikansi. Temuan tersebut menunjukkan bahwa DER tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Bid-Ask Spread*. Dengan kata lain, peningkatan DER tidak menyebabkan perubahan berarti pada *Bid-Ask Spread*, sehingga hipotesis kedua (H2)

dinyatakan tidak diterima. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh G. P. R. Supriyono (2020) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan DER terhadap *Bid-Ask Spread*. Namun, temuan ini sejalan dengan penelitian Tengko et al. (2014); Yustinur&Fachri (2021) yang menyimpulkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Bid-Ask Spread*. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa mayoritas investor lebih berfokus pada perolehan keuntungan jangka pendek, sehingga tingkat DER tidak menjadi pertimbangan utama dalam keputusan perdagangan saham.

Menurut teori sinyal, perusahaan dapat mengkomunikasikan kondisi internalnya kepada pasar melalui informasi keuangan, salah satunya melalui struktur modal atau rasio utang terhadap ekuitas (Akhmadi. et al, 2023). DER menggambarkan perbandingan penggunaan utang dan modal sendiri dalam membiayai aset perusahaan. Secara teoritis, DER yang tinggi dapat menimbulkan dua interpretasi. Pertama, sebagai sinyal negatif, jika investor menilai besarnya utang meningkatkan risiko gagal bayar sehingga menambah ketidakpastian dan memperlebar *Bid-Ask Spread*. Kedua, sebagai sinyal positif, jika utang dianggap sebagai indikator bahwa manajemen yakin perusahaan mampu menghasilkan laba yang memadai untuk memenuhi kewajiban utangnya, sehingga dapat mempersempit *Bid-Ask Spread*. Namun temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai DER tidak dianggap cukup kuat untuk menjadi sinyal oleh pasar. Dengan demikian, struktur modal yang tercermin dari DER tidak efektif dalam mengurangi asimetri informasi maupun memengaruhi keputusan investor dalam menentukan besarnya *Bid-Ask Spread*. Temuan ini mendukung pandangan bahwa tidak semua indikator keuangan dapat berfungsi sebagai sinyal yang relevan pada kondisi pasar modal tertentu.

Pengaruh Tobin's Q Terhadap *Bid-Ask Spread*

Berdasarkan hasil uji t pada tabel Coefficients, variabel *Tobin's Q* memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,040, yang berada di bawah ambang signifikansi 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa *Tobin's Q* berpengaruh signifikan terhadap *Bid-Ask Spread*. Nilai t-statistic sebesar -2,077 dengan koefisien regresi bernilai negatif (-0,002) mengindikasikan bahwa hubungan antara *Tobin's Q* dan *Bid-Ask Spread* bersifat negatif. Dengan kata lain, peningkatan *Tobin's Q* cenderung diikuti oleh penyempitan *Bid-Ask Spread*, sedangkan penurunan *Tobin's Q* akan berasosiasi dengan pelebaran spread. Hasil ini konsisten dengan penelitian Connelly et al., (2011); Garg (2025).

Dalam perspektif teori sinyal, tingginya nilai *Tobin's Q* mencerminkan bahwa penilaian pasar terhadap perusahaan berada di atas nilai penggantian asetnya (Connelly et al., 2011). Situasi ini dianggap sebagai sinyal positif mengenai peluang pertumbuhan perusahaan, efektivitas pengelolaan investasi, dan keyakinan pasar terhadap potensi peningkatan nilai perusahaan pada periode mendatang. Dalam konteks pasar modal, *Bid-Ask Spread* merupakan indikator tingkat ketidakpastian dan risiko informasi yang ditangkap oleh para pelaku pasar. Ketika *Tobin's Q* meningkat dan memberikan sinyal positif, tingkat ketidakpastian investor cenderung menurun sehingga selisih antara harga beli dan harga jual menjadi lebih kecil. Dengan demikian, hasil penelitian ini menguatkan teori sinyal yang menyatakan bahwa kenaikan nilai perusahaan yang tercermin melalui *Tobin's Q* dapat menekan *Bid-Ask Spread* karena investor merasa lebih yakin terhadap prospek perusahaan.

Pengaruh *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Tobin's Q* Terhadap *Bid-Ask Spread*

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F) yang tercantum pada Tabel ANOVA, diperoleh nilai signifikansi 0,000, yang berada di bawah ambang signifikansi 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Tobin's Q* secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *Bid-Ask Spread*. Dengan nilai F sebesar 6,638, dapat disimpulkan bahwa model regresi mampu menjelaskan variasi *Bid-Ask Spread* melalui ketiga variabel independennya secara kolektif.

Dalam kerangka teori sinyal (*signaling theory*), informasi keuangan yang dilaporkan perusahaan seperti ROA, DER, dan *Tobin's Q* berfungsi sebagai sinyal untuk mengurangi ketidaksetaraan informasi antara manajemen dan investor (Connelly et al., 2011). ROA mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, DER menggambarkan struktur pendanaan serta tingkat risiko akibat penggunaan utang, sedangkan *Tobin's Q* menunjukkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai asetnya. Secara teori, ketiga indikator tersebut mampu memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan tingkat ketidakpastian suatu saham, yang tercermin melalui ukuran *Bid-Ask Spread*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ketika ketiga variabel tersebut dianalisis secara simultan, kombinasi sinyal yang diberikan cukup kuat dan relevan untuk memengaruhi penilaian risiko investor. Dengan demikian, perubahan

dalam ROA, DER, dan *Tobin's Q* secara bersama-sama dapat menentukan besar kecilnya *Bid-Ask Spread* suatu saham. Temuan ini mendukung konsep teori sinyal yang menyatakan bahwa kumpulan informasi keuangan dapat membentuk keputusan investor serta menurunkan ketidakpastian di pasar.

KESIMPULAN

Mengacu pada rangkaian pengujian yang dijalankan, dapat dirumuskan bahwa variabel *Return on Assets* (ROA) serta *Tobin's Q* terbukti memberikan dampak pada *Bid-Ask Spread*. ROA menunjukkan hubungan positif, sementara itu *Tobin's Q* memberikan hubungan negatif pada tingkat spread. Sementara itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) secara terpisah tidak memberikan dampak yang berarti pada *Bid-Ask Spread*. Jika diuji secara bersamaan, ROA, DER, dan *Tobin's Q* terbukti memberikan pengaruh pada *Bid-Ask Spread*. Hal ini memperlihatkan bahwa kombinasi indikator-indikator keuangan tersebut mampu menjelaskan variasi besaran spread yang terjadi di pasar. Hasil ini konsisten mengacu pada teori sinyal, menegaskan bahwa penjelasan dari kinerja keuangan entitas usaha berperan sebagai tanda bagi para pemodal di sektor menilai tingkat risiko maupun ketidakpastian di pasar. Dengan demikian, performa keuangan perusahaan menjadi faktor yang menentukan dalam membentuk persepsi investor, yang pada akhirnya berdampak pada besar kecilnya *Bid-Ask Spread* sebagai gambaran likuiditas dan risiko dalam pasar modal.

Implikasi berdasarkan temuan penelitian, mengindikasikan bahwa investor dan pelaku pasar modal perlu memperhatikan indikator fundamental seperti *Tobin's Q* dalam pengambilan keputusan investasi, karena ketiganya terbukti memengaruhi *Bid-Ask Spread*, yang mencerminkan risiko dan efisiensi pasar. Meningkatnya *Tobin's Q* yang juga memperlebar *Bid-Ask Spread* menunjukkan bahwa struktur modal yang agresif dan ekspektasi pasar yang tinggi justru dapat memperbesar ketidakpastian, sehingga pengelolaan leverage dan strategi pertumbuhan perlu diimbangi dengan transparansi informasi untuk meminimalkan ketidakseimbangan informasi dan mendorong kepercayaan investor

Penelitian ini memiliki beberapa batasan yang perlu dicermati. Pertama, variabel bebas yang diterapkan dalam studi hanya meliputi *Return on Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Tobin's Q*. Dengan demikian, penelitian ini belum mengakomodasi faktor-faktor lainnya yang berkemungkinan memengaruhi *Bid-Ask Spread*, yakni

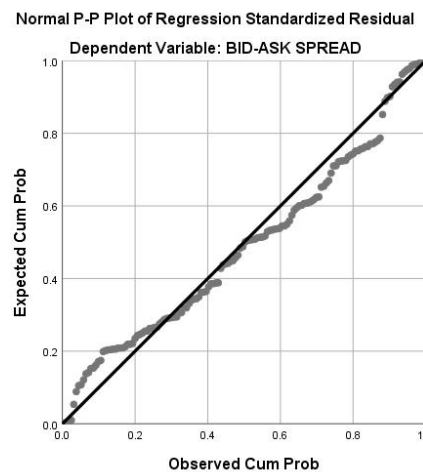
tingkat likuiditas pasar, ukuran perusahaan, maupun volatilitas harga saham. Kedua, ruang lingkup penelitian dibatasi pada periode 2020–2024 serta hanya mencakup perusahaan dalam sektor consumer goods. Kondisi tersebut membuat temuan penelitian ini belum dapat digeneralisasikan untuk seluruh emiten di pasar modal Indonesia ataupun untuk rentang waktu yang berbeda. Ketiga, pendekatan kuantitatif dengan model analisis regresi linier yang diterapkan dalam penelitian ini belum mampu menangkap dinamika perilaku investor serta sentimen pasar yang bersifat kualitatif. Oleh karena itu, penelitian lanjutan dengan metode yang lebih komprehensif diperlukan agar dapat menggali aspek-aspek tersebut secara lebih mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Akhmadi, & Ichwanudin, WawanSari, K. (2023). Leverage and liquidity to firm value moderated by firm size: a signaling theory approach. *Enrichment: Journal of Management*, 13(3).
- An, Z. , Z., Chen, D., Li., & L, Xing. (2018). Individualisme dan Risiko Kejatuhan Harga Saham. 49(9), 1208–1236.
- Chen, W. , H., Jin., Y., & Luo. (2022). Orientasi Politik Manajerial dan Risiko Kejatuhan Harfa Saham. 37(4), 829–847.
- Connelly, B. L., S. T. Certo., R. D. Ireland., & C. R. Reutzel. (2011). Teori Pensinyalan (Signaling Theory): Sebuah tinjauan dan Penilaian. *Journal of Management*, 37(1), 39–67ad
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio *Tobin's Q*. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1). <https://doi.org/10.26533/jad.v3i1.520>
- Estiyani, N. W., Hendrawti, E., & Dalimunthe, N. P. (2024). The impact of stock price, trading volume, returns, and return volatility on the *Bid-Ask Spread*: Study of companies undergoing stock splits. *ASIAN JOURNAL OF ECONOMICS AND BUSINESS MANAGEMENT*.
- Hutabarat, F. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan. Desanta Publisher.
- Jamilah, Siti. (2000). Faktor-faktor penentu *Bid-Ask Spread* Emiten saham di Bursa Efek Jakarta. Universitas Indonesia.
- Mangantar, A. A. A., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2020). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity Terhadap Return Saham Pada Subsektor Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1).
- Saputra, R. Nanda., Dharma, Fitra., Syaipudin, Usep., & Septianti, R. (2023). The Effect of *Bid-Ask Spread*, Market Value, Risk of Return, Dividend Payout Ratio, Return on Asset, and Company Age on Holding Period in Indonesia. *International Journal of Research Publication and Reviews*, 4.
- Sugiyono. (2016). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D. Bandung: Alfabeta. Bandung: Alfabeta.
- Supriyono, G. P. R. (2020). DETERMINAN PENENTU *BID-ASK SPREAD* PADA TREND BULLISH MARKET PERBANKAN YANG GO PUBLIC DI BEI.

- Tengko, J., Tommy, P., & ... (2014). Determinan Penentu *Bid-Ask Spread* Pada Trend Bullish Market Perbankan Yang Go Public Di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset*
- The, O., Wijaya, D. A., & Muljo, H. H. (2022). The Effect Analysis of Solvency Ratio, Profitability Ratio, and Inflation on Stock Return. *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, 4(1). <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v4i1.7833>
- Tumirin. (2005). ANALISIS VARIABEL AKUNTANSI KUARTALAN, VARIABEL PASAR, DAN ARUS KAS OPERASI YANG MEMPENGARUHI *BID-ASK SPREAD*. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 9.
- Utami, E. S., Gumanti, T. A., & Amik, M. B. (2017). ANALISIS BID ASK SPREAD PADA SAHAM ILQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA. *Forum Manajemen Indonesia*, 9.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

GAMBAR, GRAFIK DAN TABEL



Gambar 1. Hasil plot uji normalitas
 Sumber: Data pribadi, 2025

Tabel 1. Hasil analisis statistik variabel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	148	.00	.31	.0915	.05985
DER	148	.01	1.62	.5614	.38500
TOBINS'Q	148	.00	6.69	1.4689	1.60032
BID-ASK SPREAD	148	.96	1.06	1.0109	.01622
Valid N (listwise)	148				

Tabel 2. Hasil uji multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
ROA	.563	1.775
DER	.863	1.158
TOBINS'Q	.623	1.604

Tabel 3. Hasil uji heteroskedastisitas

Model		Sig.
1	(Constant)	.000
	ROA	.903
	DER	.912
	TOBINS'Q	.440

Tabel 4. Hasil uji autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1.671

Tabel 5. Hasil analisis regresi linear

Model		B	t	Sig.
1	(Constant)	1.003	278.665	.000
	ROA	.119	4.226	.000
	DER	.001	.175	.861
	TOBINS'Q	-.002	-2.077	.040

***, **, * signifikan pada level 0,01,0,05,0,1

Tabel 6. Hasil uji koefisien determinan besarnya

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.349 ^a	.121	.103	.01536

Tabel 7. Hasil Uji F

Model		df	F	Sig.
1	Regression	3	6.638	.000 ^b
	Residual	144		
	Total	147		