

**PENGARUH BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE, DAN VARIANCE RETURN
TERHADAP HOLDING PERIOD PADA PERUSAHAAN
YANG TERCATAT DI LQ-45**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Manajemen



Oleh:

VISITA YALES ARMA
2009210176

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2013**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Visita Yales Arma
Tempat, Tanggal Lahir : Temanggung, 19 Maret 1991
NIM : 2009210176
Jurusan : Manajemen
Program Pendidikan : Strata I
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* terhadap *Holding Period* Pada Perusahaan yang Tercatat di LQ-45

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal:4 April 2013.....



(Muazaroh, S.E., M.T.)

Ketua Program Studi S1 Manajemen
Tanggal:4 April 2013.....



(Melliza Silvy, S.E, M.Si.)

PENGARUH BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE, DAN VARIANCE RETURN TERHADAP HOLDING PERIOD PADA PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI LQ-45

Visita Yales Arma
STIE Perbanas Surabaya
Email: visitayalesarma@yahoo.com
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya

ABSTRACT

The objective of this research is to analyse the impact of bid-ask spread, market value, and variance return on holding period. Sample of this research is taken by purposive sampling. There are 34 companies in LQ-45 index period 2010-2011. The statistical method used in this study is multiple regression analysis, then t-test and F-test on the 5% level of significance. The data in this research are closing price, shares outstanding, trading volume, and bid and ask price. The result of Adjusted R² obtained value 40,8% variation of holding period can be explained the independent variables there are bid-ask spread, market value and variance return while 59,2% can be explained by other variables outside model. The statistical result show that market value and variance return significantly influences holding period for t-test. From result of F-test is significant, it means that bid-ask spread, market value and variance return can be used for predicting the variations of holding period.

Key words : *Bid-Ask Spread, Market Value, Variance Return, and Holding Period.*

PENDAHULUAN

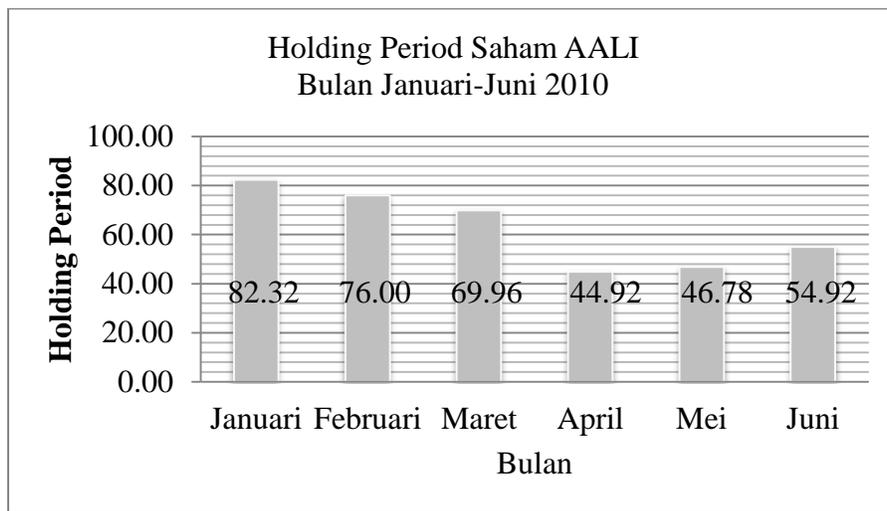
Pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi. Bagi para investor, pasar modal merupakan tempat yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya (dalam *financial assets*). Seorang investor mempunyai kebebasan untuk memilih jenis saham, membeli jumlah lembar saham dan menentukan lamanya memegang *asset* pada perusahaan *go public*.

Rata-rata panjangnya waktu yang digunakan investor dalam menyimpan atau

memegang suatu sekuritas selama periode waktu tertentu disebut *holding period* (Vinus et al., 2009). Contoh mengenai kondisi *holding period* yang terjadi pada saham Perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. bulan Januari-Juni 2010 ditunjukkan oleh Gambar 1.

Berdasarkan data pada gambar 1, *holding period* saham perusahaan AALI. pada bulan Januari-Juni 2010 mengalami kondisi yang berfluktuatif. *Holding period* terlama terjadi pada bulan Januari, yaitu selama 82,32 bulan. Adanya fluktuasi tersebut dipengaruhi oleh banyak faktor. Diantaranya adalah *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, dan lainnya.

Gambar 1
Fluktuasi *Holding Period* Saham AALI Bulan Januari-Juni 2010



Sumber: <http://www.idx.co.id> dan *IDX Monthly Statistic* yang diolah

Bid-ask spread merupakan fungsi dari biaya transaksi yang mempengaruhi keputusan investor untuk menahan suatu saham (I. Roni, 2008). Saham yang memiliki *bid-ask spread* yang besar merefleksikan biaya transaksi yang tinggi. Hal ini berakibat investor akan menyimpan sahamnya lebih lama, dan sebaliknya. *Market value* menunjukkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar (Eko, 2008). Menurut Yenny et al. (2003), semakin besar nilai pasar suatu perusahaan, semakin lama investor menahan sahamnya. Menurut Subali dan Diana (2002), *variance return* merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa. Variabel *variance return* menurut Atkins dan Dyl (1997) memiliki hubungan yang negatif dengan *holding period*. Jika risiko suatu saham semakin besar, maka semakin pendek investor menahan sahamnya.

Studi Atkins dan Dyl (1997) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi saham biasa oleh investor khususnya terhadap lamanya kepemilikan

suatu saham. Penelitian ini berlandaskan teori yang disimpulkan oleh Amihud dan Mendelson (1986) bahwa aset dengan *transaction cost* yang lebih tinggi akan ditahan/dimiliki lebih lama oleh investor dan sebaliknya. Hasil studi Atkins dan Dyl (1997) yang dilakukan di New York Stock Exchange (NYSE) dan Nasdaq periode 1975 hingga 1991 menemukan bahwa lamanya investor memegang saham biasa dipengaruhi oleh *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return*. Selain itu, hubungan antara kedua variabel tersebut lebih kuat di Nasdaq yang *spreadnya* lebih besar dibandingkan di NYSE.

Di Indonesia penelitian yang sama juga pernah dilakukan oleh Subali dan Diana (2002) dan Yenny et al. (2003). Kedua penelitian tersebut dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan meneliti apakah faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan masa kepemilikan sahamnya. Meskipun begitu, studi dari kedua penelitian ini memberikan hasil yang berbeda. Penelitian Subali menyimpulkan bahwa secara parsial variabel *bid-ask spread* dan *market value* berpengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investor

dalam menentukan masa kepemilikan saham. Disisi lain penelitian Yenny menyimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread* dan *market value* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel *holding period*, akan tetapi variabel *bid-ask spread* bernilai negatif.

Berdasarkan beberapa kesimpulan yang berbeda diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh variabel *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap *holding period* secara simultan maupun secara parsial pada perusahaan yang tercatat di LQ-45 pada periode 2010-2011.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang mendasari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Penelitian yang dilakukan Atkins dan Dyl (1997) dengan judul "*Transaction costs and holding period for common stocks*" meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi saham biasa oleh investor dalam menahan kepemilikan suatu saham (*holding period*). Atkins dan Dyl melakukan penelitian di *New York Stock Exchange* (NYSC) pada periode 1975-1989 dan Nasdaq pada periode 1983-1991. Kesimpulannya yaitu panjangnya masa kepemilikan saham investor berhubungan dengan selisih harga beli-jual.

Subali dan Diana (2002) melakukan penelitian dengan judul "Analisis pengaruh *transaction cost* terhadap *holding period* saham biasa". Penelitian Subali ini meneliti apakah investor-investor di BEJ pada periode 2000 yang memiliki *time investment horizon* jangka pendek yang lebih panjang akan menahan saham biasa yang memiliki

bid-ask spread yang lebih tinggi, dan sebaliknya dengan menambahkan variabel *market value* dan risiko saham. Hasil penelitian Subali dan Diana yaitu secara parsial variabel *bid-ask spread* dan *market value* berpengaruh positif yang signifikan terhadap *holding period*.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Yenny et al. (2003) dengan judul "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". Yenny meneliti pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return* baik secara simultan maupun parsial terhadap *holding period* dan untuk mengetahui variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *holding period*. Yenny dan kawan-kawan menyimpulkan bahwa secara parsial variabel *bid-ask spread* dan *market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, akan tetapi variabel *bid-ask spread* bernilai negatif.

Investasi

Abdul Halim (2005:4) berpendapat, investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Menurutnya, investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial yang dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, dan lain sebagainya. Investasi yang dilakukan di pasar modal misalnya berupa saham, obligasi, waran, dan lainnya. Sedangkan investasi pada aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, dan sebagainya. Pada dasarnya, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang.

Indeks LQ-45

Salah satu strategi yang cukup menguntungkan dalam berinvestasi di pasar modal adalah dengan menempatkan dananya pada saham-saham LQ-45. Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Kriteria-kriteria berikut digunakan untuk memilih ke-45 saham yang masuk dalam indeks LQ45 sebagai berikut (Eduardus, 2010:87): masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir); urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir); telah tercatat di BEI selama paling sedikit 3 bulan; serta kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

Holding Period

Holding period adalah rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan sahamnya selama periode waktu tertentu (Subali dan Diana, 2002). Keputusan investor untuk menahan sahamnya dipengaruhi oleh banyak faktor, seperti *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return*. Dalam berinvestasi, seorang investor selalu mempertimbangkan adanya risiko yang akan dihadapi nanti untuk bisa mendapatkan *gain* yang maksimal. Untuk mengurangi risiko, investor dapat memilih jenis saham yang memiliki kinerja baik. Kinerja perusahaan yang baik ditunjukkan dengan besarnya *market value* suatu perusahaan. Selain risiko dan kinerja perusahaan, investor juga perlu memperhatikan biaya transaksi. Seorang investor akan menahan sahamnya lebih lama bila biaya transaksi semakin besar. Meningkatnya biaya transaksi suatu saham dapat ditunjukkan dengan makin tingginya *bid-ask spread* (I. Roni, 2008).

Jangka waktu investasi suatu saham setiap investor berbeda. Beberapa investor hanya menahan atau memegang saham beberapa hari sedangkan yang lain mungkin menahannya untuk selamanya. Investor yang menahan saham hanya beberapa hari mengharapkan akan dapat menjual sahamnya kembali dengan harga yang lebih tinggi daripada harga belinya (A. Sakir dan Nurhalis, 2010). Seorang investor cenderung akan menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama apabila memprediksikan bahwa saham perusahaan yang dibelinya tersebut dapat menguntungkan. Dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut lebih tinggi dimasa yang akan datang. Sebaliknya, investor akan segera melepas/menjual saham yang dibelinya, jika diprediksikan bahwa harga saham tersebut akan mengalami penurunan (Helmy, 2008).

Rumus:

$$\text{HldPer}_{iT} = \frac{\text{Jumlah saham beredar smst T}}{\text{Volume transaksi smstr T}} \quad (1)$$

Keterangan:

$$\text{HldPer}_{iT} = \text{ Holding period } \text{ saham perusahaan } i \text{ semester } T$$

Sumber: Atkins dan Dyl (1997)

Bid-Ask Spread

Menurut Agus Purwanto (2003) *bid-ask spread* merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. Dalam hal ini *bid price* adalah harga beli tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli suatu saham. Sedangkan *ask price* adalah harga jual terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya (Agus dan Tan, 2008).

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, dapat disimpulkan sementara bahwa *bid-ask spread* yang merupakan fungsi dari biaya transaksi, mempengaruhi keputusan investor untuk menahan suatu saham (I. Roni, 2008). Aset yang memiliki *spread* yang lebih besar akan menghasilkan

expected return yang lebih tinggi, akibatnya investor akan menyimpan saham atau *holding period* yang lebih panjang, dan sebaliknya.

Rumus:

$$Spread_{iT} = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^N \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{\frac{Ask_{it} + Bid_{it}}{2}} / N \quad (2)$$

Keterangan:

$Spread_{iT}$ = rata-rata *bid-ask spread* saham perusahaan i selama semester T

N = jumlah minggu transaksi saham perusahaan i selama semester T

Ask_{it} = harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham perusahaan i pada minggu t

Bid_{it} = harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham perusahaan i pada minggu t

Sumber: Atkins dan Dyl (1997) dan Agus dan Tan (2008)

Market Value

Eko (2008), mendefinisikan *market value* adalah ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar. Menurut Jogiyanto (2003:88), *market value* adalah harga saham yang terjadi di bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

Rumus:

$$MktVal_{iT} = \frac{\sum_{t=1}^N \text{harga saham}_{it}}{N} \times \text{saham beredar}_{iT} \quad (3)$$

Keterangan:

$MktVal_{iT}$ = rata-rata *market value* saham perusahaan i selama semester T

N = jumlah bulan transaksi saham perusahaan i selama semester T

Harga saham_{it} = harga penutupan saham perusahaan i pada bulan t

Saham beredar_{iT} = jumlah saham yang beredar pada saham perusahaan i selama semester T

Sumber: Hadi (2008)

Market value digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yang menyebabkan investor mau menanamkan dananya pada suatu surat berharga khususnya saham. Hal ini dipergunakan untuk melihat kecenderungan investor terhadap ukuran suatu perusahaan tertentu (Hadi, 2008). Semakin besar *market value* suatu perusahaan, maka semakin lama pula investor menahan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan besar biasanya kondisi keuangannya lebih stabil, sehingga risikonya lebih kecil. Widodoatmodjo (1996) berpendapat bahwa faktor utama yang menyebabkan harga pasar saham berubah adalah adanya persepsi yang berbeda-beda dari masing-masing investor, sesuai dengan informasi yang dimiliki.

Variance Return

Menurut Agus dan Tan (2008), *variance of stock return* adalah pengukuran besarnya risiko total yang dikaitkan dengan *expected return* dari suatu investasi saham perusahaan i dalam tahun T selama periode tertentu yang dinyatakan dalam satuan (%). Besarnya *variance* ditentukan oleh pergerakan harga saham di pasar. Pergerakan harga yang fluktuatif akan menghasilkan variasi yang besar juga. *Variance* yang besar akan membuat investor memiliki peluang yang besar untuk mendapatkan keuntungan yang besar juga dari adanya perubahan harga, dan juga sebaliknya (Tjiptono dan Hendy, 2001:10). Seorang investor yang pencari risiko (*risk seeker*) akan cenderung menginvestasikan dananya pada saham yang mempunyai

variance yang besar. Setelah ia memperoleh keuntungan dari adanya perubahan harga maka ia akan menjual saham tersebut (Agus dan Tan, 2008). Jadi pada dasarnya hubungan antara *variance return* dengan *holding period* adalah negatif (Atkins dan Dyl, 1997). Jika risiko saham itu besar maka periode kepemilikan saham investor akan lebih singkat, begitu pula sebaliknya.

Rumus:

$$Return\ Saham_{iT} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (4)$$

Keterangan:

Return Saham_{iT} = *return* saham dari saham perusahaan *i* selama semester *T*

P_t = harga saham penutupan bulan *t*

P_{t-1} = harga saham penutupan bulan *t-1*

Rumus:

$$Return\ Average_{iT} = \frac{\sum_{t=1}^N Return\ saham_{iT}}{N} \quad (5)$$

Keterangan:

Return Average_{iT} = rata-rata return saham perusahaan *i* selama semester *T*

Rumus:

$$Risiko\ Saham_{iT} = \frac{\sum_{i=1}^N x_i - \bar{x}^2}{N - 1} \quad (6)$$

Keterangan:

Risiko Saham_{iT} = tingkat risiko *return* realisasi perusahaan *i* selama semester *T*

N = jumlah data *return* saham

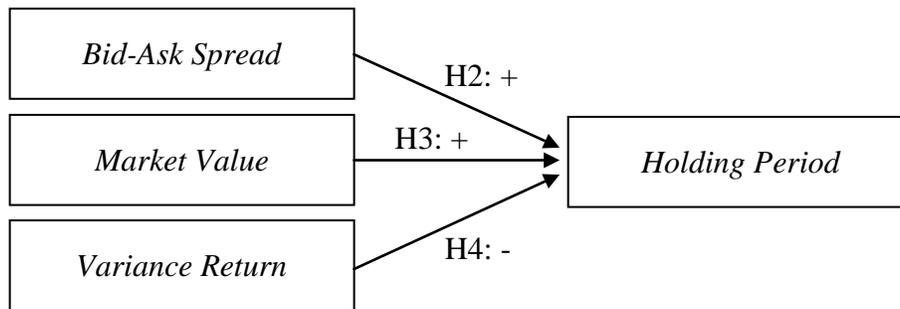
x = rata-rata *return* saham

x_i = *return* saham perusahaan *i*

Sumber: Subali dan Diana (2002) dan Vinus et al. (2009)

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2
Kerangka Pemikiran



Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1 : *Bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period*.

H2 : *Bid-ask spread* secara parsial berpengaruh positif terhadap *holding period*.

H3 : *Market value* secara parsial berpengaruh positif terhadap *holding period*.

H4 : *Variance return* secara parsial berpengaruh negatif terhadap *holding period*.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasarkan jenis penelitian, penelitian ini berupa pengujian hipotesis karena menjelaskan hubungan tertentu dua

faktor dalam suatu situasi. Berdasarkan metode pengumpulan datanya, penelitian ini termasuk proses pemantauan karena hanya melakukan pengamatan pada data sekunder yang telah tersedia. Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini merupakan studi korelasional yang bertujuan untuk mengidentifikasi adanya hubungan dan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat yang diteliti. Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini merupakan studi *time series*.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan pada kerangka pemikiran yang telah disusun, variabel yang digunakan sebagai pedoman pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel Independen : *Bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return*

Variabel Dependen : *Holding period*

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Adapun definisi operasional dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel Independen

Bid-ask spread adalah perbedaan harga tertinggi yang dibayarkan seorang pembeli dengan harga terendah yang bersedia ditawarkan oleh penjual. *Bid-ask spread* diukur dengan menggunakan Rumus 2 yang kemudian data hasil perhitungan ditransformasikan ke dalam bentuk *natural logarithm* (Ln).

Market value adalah harga saham yang terjadi di pasar pada periode tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. *Market value* merupakan ukuran perusahaan. Semakin besar *market value* suatu perusahaan, maka semakin lama pula investor menahan sahamnya. Variabel *market value* diukur dengan menggunakan Rumus 3 yang kemudian data hasil perhitungan ditransformasikan ke dalam bentuk *natural logarithm* (Ln).

Variance return adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham. Pengukuran *variance return* menggunakan Rumus 4, 5, dan 6 yang kemudian data hasil perhitungan ditransformasikan ke dalam bentuk *natural logarithm* (Ln).

Variabel Dependen

Holding period adalah rata-rata panjangnya waktu yang digunakan investor untuk menyimpan atau menahan suatu saham selama periode waktu tertentu. *Holding period* diukur dengan menggunakan Rumus 1 yang kemudian data hasil perhitungan ditransformasikan ke dalam bentuk *natural logarithm* (Ln).

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di LQ-45 selama periode 2010-2011. Populasi tersebut dipilih karena saham di LQ-45 adalah saham yang masuk dalam ranking 45 besar dari total transaksi saham di pasar reguler, sehingga saham-saham tersebut aktif diperdagangkan dan likuid. Dengan demikian dapat mengeliminasi perusahaan kecil dan perusahaan yang jarang bertransaksi (Atkins dan Dyl, 1997).

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria-kriteria yaitu telah tercatat di BEI sebagai emiten selama periode 2010 hingga 2011 secara konsisten, masuk saham yang selalu tercatat dalam indeks LQ-45 selama periode 2010 hingga 2011, tidak pernah *suspend* (dihentikan sementara) perdagangannya oleh BEI, dan harus tersedia data *bid* dan *ask price* selama periode 2010 hingga 2011. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 34 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-

variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel *holding period*, *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return*.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
<i> Holding period </i>	136	0,6547	36,0016	5,8486	5,3519
<i> Bid-ask spread </i>	136	0,0021	0,4984	0,0134	0,0453
<i> Market value </i>	136	2,4 Trilyun	200 Trilyun	49 Trilyun	45,5 Trilyun
<i> Variance return </i>	136	0,0301	0,2541	0,0951	0,0403

Berdasarkan pada tabel 1, rata-rata *holding period* semesteran dari sampel yang diteliti adalah 5,8486 semester. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh bila dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *holding period* perusahaan banyak yang terletak dibawah nilai rata-rata, yang berarti investor tidak suka menahan kepemilikan atas sahamnya lebih lama.

Besarnya rata-rata *bid-ask spread* pada sampel yang diteliti yaitu sebesar 0,0134. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum yang dimiliki sampel lebih jauh bila dibandingkan dengan nilai minimumnya. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *bid-ask spread* banyak yang terletak dibawah nilai rata-rata.

Nilai rata-rata *market value* bila dibandingkan dengan nilai maksimum lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimum karena sebaran data *market value* banyak terletak dibawah nilai rata-rata daripada diatas nilai rata-rata, sehingga saham-saham LQ-45 banyak yang memiliki *market value* kecil. Bila dihubungkan dengan *holding period*, sebaran data *holding period* saham banyak yang berada dibawah nilai rata-ratanya.

Besarnya nilai rata-rata *variance return* semesteran dari penelitian ini adalah 9,513% persen dengan rata-rata penyimpangan sebesar 4,031 persen. Nilai rata-rata dengan nilai maksimum lebih jauh dibandingkan dengan nilai minimum karena sebaran data *variance return* banyak terletak

dibawah nilai rata-rata daripada diatas nilai rata-rata. Sehingga saham-saham LQ-45 banyak yang memiliki *variance return* atau tingkat risiko yang rendah. Rendahnya tingkat risiko ini disebabkan karena harga saham yang tidak terlalu berfluktuasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, variabel residual memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk mengujinya yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Imam, 2005). Analisis grafik dilakukan dengan menggunakan grafik histogram. Uji statistik dapat dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05, maka data terdistribusi normal.

Tabel 2
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

	Unstandardized Residual
N	136
Probabilitas Signifikansi	0,925
Kesimpulan	Normal

Berdasarkan hasil pada tabel 2, terlihat bahwa data sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikan sebesar 0,925 yang lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal dan model regresi layak digunakan.

Analisis Statistik

Untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen berupa *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap

variabel dependen yaitu *holding period* selama periode penelitian maka dipilih analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*). Berikut adalah hasil analisis regresi linear berganda:

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Standar Error	t Hitung	t Tabel	Sig.
Konstanta	-11,583	1,587	-7,297	1,6565	0,000
<i>Bid-ask spread</i>	-0,176	0,092	-1,908	1,6565	0,059
<i>Market value</i>	0,353	0,056	6,296	1,6565	0,000
<i>Variance return</i>	-0,497	0,136	-3,660	-1,6565	0,000
R ²	0,421				
Adjusted R ²	0,408				
F Hitung	31,992				
F Tabel	3,06				
Sig. F	0,000				

Koefisien determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk menilai seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat atau dapat diartikan besar kontribusi seluruh variabel bebas secara simultan dalam mempengaruhi variabel terikat (Imam, 2005). Nilai R² terletak diantara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$). Semakin besar nilai R² maka semakin besar kemampuan seluruh variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat.

Berdasarkan tabel 3, terlihat bahwa koefisien determinasi yang diperoleh dari penelitian ini sebesar 40,8 persen. Hal ini berarti bahwa variabel-variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 40,8 persen. Adapun 59,2 persennya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar penelitian ini.

Uji statistik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model

mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 3 diperoleh nilai F hitung sebesar 31,992 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 0,05, sehingga dapat ditarik kesimpulan H₀ ditolak. Hal ini berarti semua variabel independen (*bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*holding period*).

Uji statistik t

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Berdasarkan pada tabel 3 diatas, persamaan regresi linear berganda yang dapat dibentuk yaitu sebagai berikut:

$$\text{HldPer} = -11,583 - 0,176\text{Spread} + 0,353\text{MktVal} - 0,497\text{VarRet} + \varepsilon$$

Selain persamaan regresi linear berganda, dari tabel 3 tersebut dapat

diketahui hubungan antara masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pengujian parsial uji t untuk masing-masing variabel bebas adalah sebagai berikut:

Pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period*

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel *bid-ask spread* lebih rendah dari nilai t tabelnya ($-1,908 < 1,6565$) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,059. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, artinya variabel *bid-ask spread* secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*.

Pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* yang negatif ini disebabkan karena beberapa alasan, yang pertama adanya perbedaan sampel yang dijadikan obyek penelitian antara penelitian saat ini dengan penelitian Atkins yang menggunakan sampel saham-saham perusahaan di Amerika Serikat, sehingga fenomena *bid-ask spread* di AS tidak terbukti di Indonesia.

Kedua, dapat disebabkan karena sampel pada penelitian ini adalah perusahaan besar dan sudah mempunyai kredibilitas tinggi atau kinerja yang baik serta sahamnya aktif diperdagangkan di pasar bursa. Dengan demikian fluktuasi harga saham yang tinggi tidak menyebabkan investor menahan sahamnya lebih lama.

Hal lain yang menyebabkan *bid-ask spread* berpengaruh negatif terhadap *holding period* yaitu semakin besar *bid-ask spread* maka investor cepat-cepat melepas sahamnya karena akan memperoleh *gain* yang besar akibat dari aksi ambil untung tersebut. Jadi semakin besar *bid-ask spread* maka semakin pendek seorang investor menahan sahamnya. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *bid-ask spread* mempunyai pengaruh positif yang

signifikan terhadap *holding period* saham ditolak.

Pengaruh *market value* terhadap *holding period*

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel *market value* lebih tinggi dari nilai t tabelnya ($6,296 > 1,6565$) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, artinya variabel *market value* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*.

Tanda positif dalam koefisien variabel *market value* sesuai dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai *market value* yang tinggi akan menyebabkan semakin lamanya investor dalam menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa kondisi perusahaan di masa yang akan datang memiliki prospek yang lebih baik, dan risikonya lebih kecil sehingga investor memiliki *holding period* yang panjang. Hasil analisis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), Subali dan Diana (2002), dan Yenny et al. (2003).

Pengaruh *variance return* terhadap *holding period*

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa nilai t hitung variabel *variance return* lebih rendah dari nilai t tabelnya ($-3,660 < 1,6565$) dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, artinya variabel *variance return* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan hasil penelitian ini, variabel *variance return* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *holding period*. Tanda negatif ini sesuai dengan asumsi semula, yaitu bahwa semakin besar *variance return* maka semakin pendek saham ditahan atau dimiliki oleh investor.

Hal ini berkaitan dengan teori yang menyatakan bahwa seorang investor yang pencari risiko (*risk seeker*) akan cenderung menginvestasikan dananya pada saham yang mempunyai *variance* yang besar. Setelah ia memperoleh keuntungan dari adanya perubahan harga maka ia akan menjual saham tersebut. Pengaruh yang signifikan ini disebabkan karena investor pada perusahaan sampel lebih memperhatikan risiko sebagai faktor penentu lama tidaknya memegang saham. Dengan demikian dapat dijelaskan bahwa investor yang berinvestasi pada perusahaan sampel ini sangat memperhatikan faktor risiko untuk menahan suatu saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Dari hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan mengenai pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap *holding period* saham dapat diambil kesimpulan bahwa berdasarkan hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi terdistribusi normal.

Variabel *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel *holding period* pada perusahaan yang tercatat di Indeks LQ-45 periode 2010-2011.

Variabel *bid-ask spread* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *holding period*. Artinya semakin tinggi *bid-ask spread* maka semakin pendek *holding period* saham. Dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan variabel *bid-ask spread* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* ditolak.

Variabel *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*. Artinya semakin besar *market value* suatu perusahaan maka semakin panjang *holding period* saham. Dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis ketiga yang

menyatakan variabel *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* diterima.

Variabel *variance return* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*. Artinya semakin besar *variance return* saham maka semakin pendek *holding period* saham. Dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan variabel *variance return* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period* diterima.

Adapun keterbatasan penelitian ini yaitu, (1) ketiga variabel dalam penelitian ini yaitu *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* hanya mampu menjelaskan 40,8% variasi *holding period* saham, sedangkan 59,2% dijelaskan oleh variabel lain sehingga masih banyak variabel yang berpengaruh namun tidak dimasukkan dalam model ini. (2) Penelitian ini terbatas pada saham yang termasuk dalam kelompok LQ-45 periode 2010-2011 sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada investor dan peneliti selanjutnya yaitu:

Bagi para investor, dalam mengambil keputusan investasi sebaiknya lebih memperhitungkan saham-saham perusahaan besar, sebab perusahaan besar memiliki kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan yang baik, sehingga peluang untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dalam berinvestasi (saham) lebih besar.

Bagi peneliti selanjutnya, perlu menambahkan variabel independen lain yang potensial memberikan kontribusi terhadap perubahan variabel *holding period*. Selain itu diharapkan menggunakan periode waktu yang lebih panjang daripada penelitian ini guna untuk mendapatkan hasil yang lebih valid.

DAFTAR RUJUKAN

- A Sakir dan Nurhalis. 2010. "Analisis Holding Period Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 9 No 1. Pp 89-103.
- Abdul Halim. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Agus Puwanto. 2003. "Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Varian Return terhadap Bid-Ask Spread Pada Masa Sebelum dan Sesudah Right Issue Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002". *Jurnal Akuntansi dan Auditing*. Vol 1. No 1. Pp 66-80.
- Agus Zainul Arifin dan Tan Grace Tanzil. 2008. "Biaya Transaksi dan Periode Pemegangan Saham Biasa yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol 12 No 3. Pp 161-173.
- Amihud, Yakov dan Mendelson, Haim. 1986. "Asset Pricing and the Bid-Ask Spread". *Journal of Financial Economics*. Vol 17 No 1. Pp 223-249.
- Atkins, Allen B. dan Dyl, Edward A. 1997. "Transaction costs and Holding Period for common stocks". *The Journal of Finance*. Vol 3 No 1. Pp 309-325.
- Eduardus Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta.
- Eko Budi Santoso. 2008. "Analisis Pengaruh Transaction Cost terhadap Holding Period Saham Biasa". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol 4. No 2. Pp 116-131.
- Gudono dan Hapsari Nur Hidayanti. 2003. "The impact of stock split on the stock liquidity through the measurement of magnitude of bid ask spread". *Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*. Vol 1 No 3. Pp 187-195.
- Helmy Yulianto Hadi. 2008. "Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Risiko Saham Terhadap Holding Period". Tesis PPS, Universitas Diponegoro Semarang.
- I Roni Setiawan. 2008. "Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Volatilitas Harga terhadap Holding Period Saham-saham LQ45 Tahun 2003-2005". *Usahawan*. No 01. Pp 9-13.
- Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Edisi ketiga. Semarang: BP Undip.
- Irham Fahmi. 2011. *Manajemen Investasi*. Salemba Empat. Banda Aceh.
- Jogiyanto Hartono. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Mudrajad Kuncoro. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Erlangga. Yogyakarta.
- Sawidji Widodoatmodjo. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Yayasan Mpu Ajar Artha.
- Subali dan Diana Zuhroh. 2002. "Analisis Pengaruh Transaction Cost terhadap Holding Period Saham biasa". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 5 No 2. Pp 193-213.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat. Jakarta.
- Vinus M, Sumiati, dan Iwan Triyuwono. 2009. "Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Holding Period Saham Biasa Pada Perusahaan Go Public yang Tercatat dalam Index LQ45". *Wacana*. Vol 12 No 4. Pp 629-645.
- Yenny Ayu Miapuspita, Iramani, dan Linda Purnamasari. 2003. "Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Risk of Return Saham terhadap Holding Period Pada Saham Teraktif Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2002". *Ventura*. Vol 6. No 2. Pp 117-126.,