

**ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*,
MARKET VALUE, DAN *VARIAN RETURN SAHAM*
TERHADAP *HOLDING PERIOD*
PADA SAHAM LQ 45
(Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009)**

Oleh :

Vinsensia Retno Widi Wisayang
Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis apakah terdapat pengaruh dari *bid ask spread*, *market value* dan *varian return* terhadap *Holding Period*. Penelitian ini menguji *Holding Period* pada saham-saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Februari 2008 - Januari 2009. Sampel dari penelitian ini menggunakan 34 perusahaan yang selalu terdaftar di LQ 45. Analisis yang digunakan adalah uji t, dan regresi berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *closing price*, jumlah saham beredar, volume perdagangan saham, serta *bid* dan *ask price*.

Dari hasil penelitian Adjusted R² diperoleh nilai 26,3 % variasi *holding period* dapat dijelaskan oleh ketiga variabel yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan *varian return* sedangkan 73,7 % dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Sedangkan dari hasil uji t diperoleh bukti bahwa variabel *bid-ask spread* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*, *market value* berpengaruh positif dan tidak signifikan dan variabel *varian return* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Ketiga hasil tersebut telah teruji dengan signifikansi $\alpha = 5\%$ dan yang paling berpengaruh terhadap *holding period* adalah *bid ask spread* dan *varian return*. Dari hasil uji F diperoleh bukti bahwa *bid-ask spread*, *market value* dan *varian return* secara simultan bersama-sama berpengaruh terhadap *holding period* saham. Dari hasil penelitian ini maka para investor dipasar modal diharapkan lebih memperhatikan faktor *varian return*, karena memberikan informasi yang sangat penting bagi investor. Jika *varian return* meningkat (ketidakpastian saham tersebut makin besar) maka sebaiknya cepat melepas saham perusahaan tersebut dan jika *varian return* menurun (ketidakpastian saham tersebut makin kecil) maka dapat menahan saham perusahaan tersebut lebih lama. Faktor lain yang perlu diperhatikan yaitu *bid-ask spread* dan *market value*. Semakin tinggi *bid-ask spread* dan *market value* maka akan semakin lama saham tersebut akan dimiliki oleh investor.

Kata kunci : *bid-ask spread*, *market value*, *varian return* dan *holding period*.

ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE*, DAN *VARIAN RETURN SAHAM*
TERHADAP *HOLDING PERIOD* PADA SAHAM LQ 45
(Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009)

Oleh : Vinsensia Retno Widi Wisayang

1. Pendahuluan

Perkembangan jumlah emiten di Indonesia tergolong lambat dengan rata-rata pertumbuhan 4,9% per tahun pada periode 2004-2008. Pada 2007 jumlah emiten melonjak tajam hingga 18,6% menjadi 408 emiten dibanding sebelumnya hanya 344 emiten. Kenaikan jumlah emiten tersebut karena terjadi penambahan emiten cukup besar. Namun pada tahun 2008 memang situasi bursa saham Indonesia sedang kurang bagus karena dipengaruhi kenaikan harga minyak dan *sub-prime mortgage* (krisis kredit perumahan) di AS, pada 2008 jumlah emiten berkurang menjadi 396 perusahaan, ini berarti terjadi penurunan 2,9% dibandingkan tahun sebelumnya. Penurunan ini disebabkan adanya sejumlah emiten yang harus *delisting* dari lantai bursa sebab mengalami kerugian dalam operasionalnya. Dengan emiten yang hanya berjumlah 396 perusahaan, BEI tergolong kecil dibanding jumlah emiten yang terdaftar di berbagai bursa regional. Menurut data *World Federation of Exchange* per Maret 2009, emiten bursa Malaysia tercatat mencapai 968 emiten, Singapura (765 emiten) dan Thailand (527 emiten). Hingga semester I - 2008 tercatat 16 perusahaan telah listing, enam perusahaan sudah masuk *pipeline* (proses) dari target 30 emiten baru pada 2008, atau lebih tinggi dibanding 2007 sebanyak 22 perusahaan (Indonesia Stock Exchange- <http://www.bei.co.id>, Desember 2007).

Perkembangan tersebut tidak terlepas dari peran pemerintah melalui berbagai kebijakan yang telah dikeluarkannya di bidang pasar modal. Kebijakan tersebut antara lain : pertama, emiten dan para penjamin diberi hak sepenuhnya oleh BAPEPAM untuk

menentukan harga saham di pasar perdana. Kedua, batasan perubahan harga saham sebesar 4 % di pasar sekunder ditiadakan. Ketiga, dikenakannya pajak sebesar 15 % atas bunga deposito, dan diizinkan pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) (Husnan, 1998:15).

Perkembangan tersebut tentu saja telah membuka peluang investasi yang lebih besar di pasar modal. Hal ini ditandai dengan semakin bertambahnya jumlah emiten, disertai indeks harga saham yang meningkat (Miapuspita dkk, 2003). Salah satu instrumen investasi yang populer dalam dunia pasar modal adalah saham biasa (*common stock*). Saham merupakan bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) (Husnan, 1998:285). Saham memiliki daya tarik tersendiri, karena sifatnya yang *transferable*, dan kemungkinan investor bisa memperoleh pendapatan atau memperoleh *capital gain*.

Meskipun saham-saham LQ 45 merupakan saham-saham yang memiliki prospek bagus, akan tetapi tidak menutup kemungkinan terjadi fluktuasi penurunan harga yang menyebabkan investor mengalami *capital loss*. Kondisi tersebut dapat diamati dari tingkat fluktuasi indeks harga saham LQ 45. Indeks harga saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham. Apabila indeks LQ 45 bulan ini rendah dari bulan sebelumnya, ini berarti nilai investasi pada bulan ini mengalami penurunan dari bulan sebelumnya. Oleh karena itu, informasi yang relevan sangat dibutuhkan oleh investor sebagai acuan untuk melakukan analisis terhadap saham sebelum mengambil keputusan investasi. Keputusan investasi ini antara lain keputusan untuk

membeli saham, keputusan menjual saham atau keputusan menahan saham dalam periode waktu tertentu dengan harapan nilai saham tersebut akan lebih baik di masa yang akan datang.

Sebuah fenomena mengenai perilaku *Holding Period* terjadi terhadap saham-saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Salah satu strategi yang cukup menguntungkan dalam berinvestasi di

pasar modal adalah dengan menempatkan dananya pada saham-saham LQ 45. Saham LQ 45 merupakan saham-saham dengan tingkat likuiditas yang tinggi dalam transaksi perdagangan, serta memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar. Saham-saham yang selalu tercatat pada LQ 45 periode 2008-2009 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1.1 *Bid-Ask Spread, Market Value, Varian Return Saham dan Holding Period* pada bulan Februari 2008 – Januari tahun 2009

NO	KODE	BID ASK SPREAD (%)	MARKET VALUE (rupiah)	VARIAN RETURN SAHAM (%)	HOLDING PERIOD (tahun)
1	AALI	0.01201	356,633,094,675,000	0.43213	2.2
2	ANTM	0.00734	261,926,104,735,000	0.35297	1.8
3	ASII	0.00101	874,039,912,292,600	0.31741	0.6
4	BBCA	0.00720	875,010,081,249,000	0.65394	3.0
5	BBNI	0.01054	195,517,130,287,650	0.60617	5.0
6	BBRI	0.01050	898,294,581,416,250	0.66877	5.0
7	BDMN	0.01394	372,228,222,428,000	0.37891	3.0
8	BLTA	0.01082	80,183,823,705,520	0.69187	1.7
9	BMRI	0.01261	783,347,703,720,975	0.27919	3.0
10	BNBR	0.33909	284,601,321,038,160	0.49900	1.9
11	BNGA	0.01061	152,607,786,638,900	0.33610	1.4
12	BNII	0.00854	286,053,834,892,760	0.18924	0.4
13	BTEL	0.12281	56,288,885,462,461	0.00587	1.0
14	BUMI	0.16384	1,112,916,420,000,000	0.57362	3.0
15	CPIN	0.01368	30,727,071,971,840	0.30605	2.0
16	CPRO	0.08170	81,199,211,548,146	0.29173	0.6
17	CTRA	0.02125	32,568,672,528,126	0.47747	1.7
18	ELTY	0.05487	71,600,004,609,242	0.35296	2.5
19	ENRG	0.18980	120,333,196,536,432	0.33655	1.6
20	INCO	0.00378	443,666,773,064,800	0.61418	0.9
21	INDF	0.01254	116,281,163,895,000	0.52464	1.8
22	INKP	0.00800	101,760,282,702,600	0.41021	1.0
23	ISAT	0.01039	389,699,177,550,000	0.62059	1.3
24	KIJA	0.19167	16,659,082,349,976	0.64875	1.6
25	MEDC	0.01118	139,279,808,352,750	0.29571	0.9
26	PGAS	0.00146	659,638,785,264,225	0.47757	2.3
27	PTBA	0.01060	293,258,381,208,750	0.34886	0.6
28	SMCB	0.00422	65,068,774,400,000	0.45869	0.5
29	TBLA	0.00459	21,301,786,990,710	0.63290	1.8

ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE, DAN VARIAN RETURN SAHAM TERHADAP HOLDING PERIOD* PADA SAHAM LQ 45 (Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009)

30	TINS	0.00619	143,489,867,300,000	0.38000	1.7
31	TLKM	0.00253	917,279,967,240,000	0.39251	0.2
32	TRUB	0.24834	85,846,695,433,968	0.28196	1.4
33	UNSP	0.06060	52,880,344,256,490	0.40430	2.6
34	UNTR	0.02166	333,034,082,677,575	0.66018	5.4

Sumber: BEI (*Indonesian Stock Exchange*) dan *Indonesian Capital Market Directory* yang diolah

Atas dasar fenomena empiris maka perumusan masalah yang akan diteliti adalah terdapat range variasi yang lebar pada holding period antara satu emiten dengan emiten yang lain. Dari rumusan masalah maka hasil penelitian diatas adalah adanya inkonsisten pada fator-faktor yang mempengaruhi holding period. Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut : 1) Bagaimana pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period*? 2) Bagaimana pengaruh *market value* terhadap *holding period*? 3) Bagaimana pengaruh *varian return* saham terhadap *holding period*?

2. Kajian Pustaka

Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama, yaitu : investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*). Aktiva riil adalah aktiva berujud seperti emas, perak dan *real estate*. Sedangkan aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atau aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas. Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lain-lain.

Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik dan lainnya.

Holding Period

Holding Period merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan. Panjangnya investor menahan saham perusahaan tertentu dapat berubah-ubah, bisa satu hari, satu minggu, satu bulan, satu tahun atau lebih, hal ini dipengaruhi dengan tingkat kembalian yang diperoleh (*dividen* and *capital gains*). Keputusan untuk menahan saham dipengaruhi oleh faktor *bid-ask spread*, *market value* dan *varian return*. Semakin lama investor menahan sahamnya, maka akan semakin besar peluang untuk mendapatkan keuntungan yang lebih banyak. Sebaliknya, semakin pendek holding period maka semakin sedikit keuntungan yang akan diperoleh investor.

Bid-Ask Spread

Bid-Ask Spread didefinisikan sebagai selisih antara harga beli tertinggi dari suatu saham dengan harga jual terendahnya (Syahrul, 2000 : 139). *Bid-Ask Spread* adalah fungsi dari *transaction cost* atau biaya transaksi, yaitu biaya untuk membeli atau menjual suatu surat berharga yang terdiri dari komisi, ongkos, biaya pelaksanaan dan biaya peluang (Fabozzi,

ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE*, DAN *VARIAN RETURN* SAHAM TERHADAP *HOLDING PERIOD* PADA SAHAM LQ 45 (Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009)

1999 : 256). Biaya transaksi tersebut merupakan komponen dari biaya investasi.

Market Value

Market Value didefinisikan sebagai harga saham yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang dilakukan oleh pelaku pasar. *Market Value* dapat diukur dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga saham penutupan pada hari ke-t. Berdasarkan besarnya jumlah saham yang beredar dan harga saham, dapat dilihat ukuran suatu perusahaan. Semakin banyak jumlah saham yang beredar dan semakin tingginya harga saham menunjukkan semakin besar ukuran sebuah perusahaan.

Varian Return Saham

Varian return saham perusahaan adalah ukuran langsung dari volatilitas saham perusahaan yang merupakan proksi dari risiko perusahaan. Menurut Atkins dan Dyl (1997) volatilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan asimetri informasi yang lebih besar yang menyebabkan volume perdagangan yang lebih tinggi dan *holding period* yang lebih pendek.

Kerangka Pemikiran Teoritis, Perumusan Hipotesis dan Definisi Operasional Variabel

Pengaruh Bid-Ask Spread terhadap Holding Period Saham

Bid-Ask Spread merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara harga

permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*) (Keown, 1996 (Diterjemahkan oleh Chaerul D.Djakman) dalam Miapuspita dkk, 2003:119). *Bid-ask spread* yang merupakan fungsi dari *transaction cost* diprediksi bahwa *financial asset* yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi pula, akibatnya investor mengharapkan *holding period* yang panjang (Stoll, 1983) dalam Miapuspita dkk (2003:119), begitu juga sebaliknya. Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997) dan penelitian yang dilakukan Subali dan Zuhroh (2002). Hasil yang diperoleh Atkins dan Dyl (1997) dan Subali dan Zuhroh (2002) bahwa variabel *bid-ask spread* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : *bid-ask spread* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*

Pengaruh Market Value terhadap Holding Period Saham

Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, maka makin lama seorang investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa perusahaan besar lebih stabil keuangannya. *Market value* digunakan untuk mengukur nilai dari perusahaan yang menyebabkan investor mau menanamkan dananya pada suatu surat berharga. Hal ini dipergunakan untuk melihat kecenderungan investor terhadap ukuran suatu perusahaan tertentu.

Secara teoritis perkembangan *market value* yang besar akan menyebabkan *holding period* saham lebih lama. Pemodal jangka panjang

mengandalkan kenaikan nilai saham untuk meraih keuntungan dari investasi saham. Pemodal seperti ini membeli saham dan menyimpannya untuk jangka waktu lama (tahunan) dan selama masa itu pemodal memperoleh manfaat dari deviden yang dibayarkan perusahaan setiap periode tertentu. Secara umum makin baik kinerja suatu perusahaan emiten, makin tinggi laba usaha dan makin besar keuntungan yang dapat dinikmati para pemegang saham. Selanjutnya, makin besar kemungkinan harga saham naik (Rusdin, 2006).

Penelitian tentang *Market value* terhadap *holding period* dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), Leny dan Indriantoro (1999), Subali dan Zuhroh (2002), dan Miapuspita dkk (2003). Hasil yang mereka peroleh yaitu variabel *Market value* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 2 : *Market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*

Pengaruh *Varian Return Saham* terhadap *Holding Period Saham*

Hubungan *return* dan risiko merupakan hubungan yang searah dan linier, artinya semakin besar risiko yang ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan (Miapuspita dkk, 2003:120). Sehingga perkembangan *return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek, karena investor telah mendapatkan keuntungan sesuai dengan yang

diharapkan. Hal ini juga berkaitan dengan preferensi investor terhadap risiko, apakah investor tersebut mengabaikan risiko, menghindari risiko atau mencari risiko. Namun pada kenyataannya rata-rata investor adalah penghindar risiko.

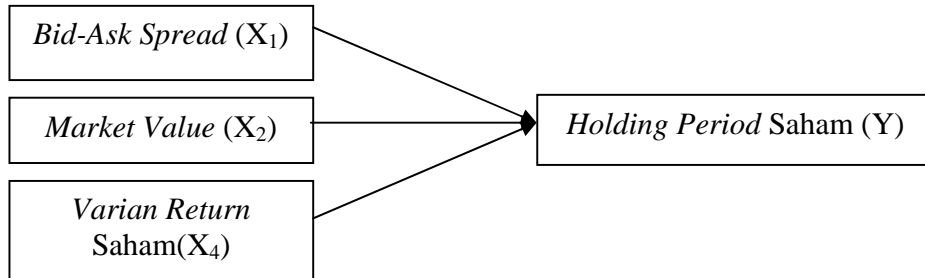
Jika investor mencari investasi yang kurang berisiko, maka dia adalah seorang penghindar risiko. Hampir semua investor adalah penghindar risiko. Implikasi penghindaran risiko terhadap tingkat pengembalian adalah bila hal-hal lain konstan, maka semakin tinggi pula pengembalian yang disyaratkan.

Secara teoritis, perkembangan *varian return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Miapuspita dkk (2003:120), dimana menemukan hubungan yang negatif antara *risk of return* dengan *holding period* saham. Investor akan menahan saham yang memiliki tingkat fluktuasi harga yang stabil, begitu pula sebaliknya. Beberapa penelitian yang menguji hubungan antara *holding period* dengan *varian return* saham, menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif dan signifikan. Hal ini berkaitan dengan konsep *high risk high return*, karena investor meyakini saham-saham yang memiliki risiko tinggi juga *memiliki expected return* yang tinggi.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 3 : *Varian Return Saham* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Tabel 2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Formula Pengukuran	Skala
<i>Holding Period</i>	rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama periode waktu tertentu.	$HoldingPeriod_{it} = \frac{\text{jumlah saham beredar dalam tahun } T}{\text{volume perdagangan dalam tahun } T}$	rasio
<i>Bid Ask Spread</i>	selisih harga beli tertinggi yang trader bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang trader bersedia menjual saham tersebut	$Bid\text{-}ask\ spread_{iT} = \frac{\sum_{d=1}^N \frac{ask_{it} - bid_{it}}{(ask_{it} + bid_{it}) / 2}}{N}$	rasio
<i>Market Value</i>	Nilai keseluruhan suatu perusahaan yang terjadi di pasar saham pada periode tertentu.	$Market\ Value_{iT} = \sum_{t=1}^N \text{harga saham } iT \times \text{jumlah saham beredar } iT$	rasio
<i>Varian Return Saham</i>	Return atau pengembalian adalah total		rasio

ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE*, DAN *VARIAN RETURN SAHAM*
TERHADAP *HOLDING PERIOD* PADA SAHAM LQ 45
(Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009)

	<p>keuntungan kerugian yang dialami investor dalam suatu periode tertentu.</p> <p>Pengukuran besarnya resiko total yang dikaitkan dengan expected return dari suatu investasi saham. Varian <i>Return</i> (<i>variance</i>) merupakan kuadrat dari deviasi standar.</p>	$X_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ $\sigma_i^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n - 1}$	
--	---	---	--

3. Metode Penelitian

3.1 Sampel Penelitian

Penentuan sampel dalam masing-masing akan dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* (memenuhi kriteria tertentu). Kriteria yang digunakan yaitu:

1. Telah tercatat atau listed di Bursa Efek Indonesia sebagai emiten selama periode 2008-2009 secara konsisten.
2. Saham tidak pernah keluar dari daftar perhitungan indeks LQ 45 periode Tahun 2008 sampai dengan Tahun 2009.
3. Harus tersedia data *bid and ask price* dan volume transaksi selama periode 2008-2009.

Dari seluruh kriteria diatas terdapat 34 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Alasan menggunakan emiten yang masuk dalam penghitungan indeks LQ 45, karena saham-saham LQ 45 merupakan saham yang paling aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta memiliki likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta

keuangan yang cukup baik dan sering diburu investor untuk memperoleh *gain*. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah Februari Tahun 2008 sampai dengan Januari Tahun 2009. Dengan menggunakan data yang relatif baru diharapkan akan lebih relevan untuk memahami kondisi pasar modal yang aktual di Indonesia.

3.2 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif terdiri dari uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis.

Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen dan variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Alat analisis yang dapat digunakan adalah dengan melihat tampilan plot atau dapat juga menggunakan uji Kolmogorov Smirnov (Ghozali, 2001:77).

ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE*, DAN *VARIAN RETURN* SAHAM TERHADAP *HOLDING PERIOD* PADA SAHAM LQ 45 (Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009)

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2001:57).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2001 : 69). Jika *variance residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Namun jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Salah satu cara untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan Uji Durbin Watson (Ghozali, 2001:61).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi adalah studi mengenai ketergantungan suatu variabel independen (tidak bebas) terhadap satu atau lebih variabel dependen (bebas) untuk mengestimasi nilai rata-rata populasi variabel dependen berdasarkan nilai tetap variabel independen (Gujarati, 1999). Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

- Y (*Holding Period*): lamanya jangka waktu menahan saham perusahaan I pada tahun m .
- X_1 (*Bid-Ask Spread*): tingkat rata-rata *bid-ask spread* saham perusahaan i selama tahun m .

- X_2 (*Market Value*): nilai pasar perusahaan i pada tahun m .
- X_3 (*Varian Return*): menunjukkan rata-rata tingkat risiko saham i selama tahun m .
- a : konstanta.
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: koefisien regresi.
- ε : variabel pengganggu atau faktor-faktor diluar variabel yang tidak dimasukkan sebagai variabel model diatas.

Uji Hipotesis

Uji F Statistik

Pengujian koefisien regresi secara keseluruhan menunjukkan apakah variabel bebas secara keseluruhan atau bersama mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (*holding period* saham).

Uji t Statistik

Pengujian parsial regresi dimaksudkan untuk melihat apakah variabel bebas (independen) secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel tidak bebas (dependen), dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variabel independen.

4. Hasil Empiris

4.1 Analisis Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Untuk memberi gambaran atau deskriptif data dalam penelitian ini dilakukan analisis deskriptif statistik yang dapat terlihat dalam Tabel dibawah ini:

Tabel 3
Deskripsi Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Bid Ask Spread	34	1.08150	6.98092	4.1317791	1.51881283
Market Value	34	1.666E+13	1.1130E+15	3.1483E+14	3.1700E+14
Varian Return	34	.00587	.69187	.4382643	.16027057
Holding Period	34	.04120	1.69170	.7043765	.43866251
Valid N (listwise)	34				

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel dapat terlihat bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian masing-masing berjumlah 34 data. Rata-rata dari nilai variabel *Bid-Ask Spread* saham tahunan adalah 4,1317 % dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 1,5188 %. Dalam penelitian ini rata-rata besar *Market Value* tahunan dari sampel adalah 3,148E+14 Rupiah dengan rata-rata penyimpangan 3,170E+14 Rupiah. *Market Value* saham tertinggi sebesar 1,113E+15 Rupiah sedangkan *Market Value* terendah sebesar 1,666E+13 Rupiah. Besarnya nilai rata-rata *Varian Return* saham tahunan dari sampel adalah 0,4382 % dengan rata-rata penyimpangan sebesar 0,16027 %. Dari tabel 4.2 terlihat nilai rata-rata dari *Holding Period* tahunan dari sampel adalah 0,70 tahun atau 7 bulan dengan rata-rata penyimpangan 0,43 tahun atau 4 bulan. Nilai *Holding Period* saham tahunan tertinggi sebesar 1,69 tahun sedangkan nilai *Holding Period* saham tahunan terendah sebesar 0,04 tahun

4.2 Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Berdasarkan hasil, menunjukkan bahwa data sudah terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0,643 dan signifikan pada 0,803. Hal ini berarti data residual terdistribusi secara normal, karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05. Hasil Uji Normalitas ditunjukkan :

Tabel 4

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			34
Normal Parameters	a,b	Mean	.0000000
		Std. Deviation	.57969128
Most Extreme Differences		Absolute	.110
		Positive	.078
		Negative	-.110
Kolmogorov-Smirnov Z			.643
Asymp. Sig. (2-tailed)			.803

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE*, DAN *VARIAN RETURN* SAHAM
TERHADAP *HOLDING PERIOD* PADA SAHAM LQ 45
(Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009)

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 5

Coefficient Correlations ^a

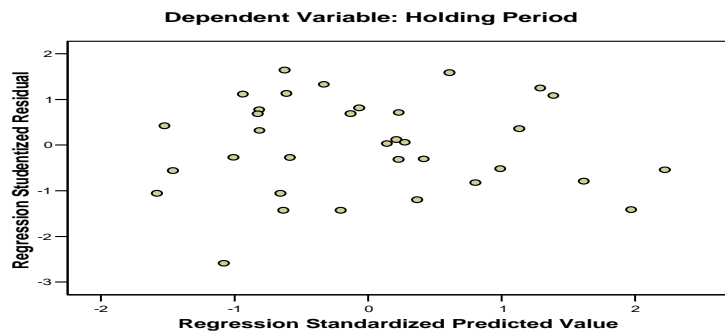
Model			Varian Return	Bid Ask Spread	Market Value
1	Correlations	Varian Return	1.000	.065	-.176
		Bid Ask Spread	.065	1.000	.323
		Market Value	-.176	.323	1.000
Covariances	Varian Return		.458	.003	-4.295E-17
	Bid Ask Spread		.003	.006	8.638E-18
	Market Value		-4.295E-17	8.638E-18	1.301E-31

a. Dependent Variable: Holding Period

3. Uji Heteroskedastisitas

Gambar 2

Scatterplot



4. Uji Autokorelasi

Tabel 6

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.574 ^a	.330	.263	.60798535	1.998

a. Predictors: (Constant), Varian Return, Bid Ask Spread, Market Value

b. Dependent Variable: Holding Period

Dari hasil analisis data diperoleh nilai DW hitung (1,998) yang terletak diantara du (1,652) dan 4-du (2,348) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi uji autokorelasi. Hasil Uji Durbin Watson dapat dilihat pada Gambar 4.4 berikut :

Autokorelasi Positif	tidak dapat disimpulkan	TIDAK ADA AUTOKORELASI	tidak dapat disimpulkan	Autokorelasi Negatif		
0	dl	du	DW	4-du	4-dl	4
0	1,271	1,652	1,998	2,348	2,729	4

Gambar 3 Hasil Uji Durbin-Watson

4.3 Pengujian Statistik

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 7

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.574 ^a	.330	.263	.60798535	1.998

a. Predictors: (Constant), Varian Return, Bid Ask Spread, Market Value

b. Dependent Variable: Holding Period

2. Uji F Statistik

Tabel 8

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.451	3	1.817	4.915	.007 ^a
	Residual	11.089	30	.370		
	Total	16.540	33			

a. Predictors: (Constant), Varian Return, Bid Ask Spread, Market Value

b. Dependent Variable: Holding Period

3. Uji t Statistik

Tabel 9

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.166	.400		.414	.682		
	Bid Ask Spread	.176	.074	.378	2.370	.024	.881	1.135
	Market Value	2.63E-16	3.61E-16	.118	.730	.471	.857	1.167
	Varian Return	2.104	.677	.476	3.109	.004	.953	1.050

a. Dependent Variable: Holding Period

4.4 Pembahasan

ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE*, DAN *VARIAN RETURN* SAHAM TERHADAP *HOLDING PERIOD* PADA SAHAM LQ 45 (Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009)

Untuk lebih memperjelas hasil yang telah diperoleh dalam penelitian ini maka berikut ini akan dibahas satu per satu pengaruh variabel independen berupa *bid ask spread*, *market value* dan *varian return* terhadap variabel dependen yaitu *holding period*.

1. Pengaruh *Bid Ask Spread* terhadap *Holding Period*

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *bid ask spread* berpengaruh positif pada *holding period* dan menunjukkan bahwa harga jual dan harga beli saham yang ditawarkan kepada investor yang kecil belum tentu berakibat pada tindakan investor dalam melakukan *holding period* karena adanya kewajiban dalam memberikan informasi internal secara berkala sebagai bentuk pertanggungjawabannya yang sebaik mungkin atas kepercayaan para investor tersebut.

Bid-ask spread merupakan perbedaan antara harga order jual terendah dengan harga order beli tertinggi. Dari hasil analisis diketahui bahwa secara individu variabel *bid-ask spread* memiliki arah pengaruh yang positif terhadap *holding period*. Hal ini menunjukkan bahwa makin tinggi *bid-ask spread*, makin lama *holding period*, sebaliknya makin rendah *bid-ask spread*, makin singkat *holding period*. Hal ini dapat dipahami karena dalam melakukan investasi di pasar modal, investor memperhatikan besarnya *transaction cost* yaitu *bid-ask spread*.

2. Pengaruh *Market Value* terhadap *Holding Period*

Hasil analisis diketahui bahwa secara individu variabel *market value* memiliki arah pengaruh yang positif terhadap *holding period*. Nilai ini

menunjukkan bahwa *market value* memberikan arah pengaruh yang positif (searah) terhadap *holding period*. Hal ini berarti bahwa makin besar *market value*, akan menyebabkan *holding period* makin lama. Dengan demikian, makin tinggi *market value* menunjukkan makin besarnya skala badan usaha.

3. Pengaruh *Varian Return* terhadap *Holding Period*

Adanya pengaruh negatif ini mengindikasikan bahwa hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung untuk menahan saham lebih pendek pada perusahaan-perusahaan yang memiliki volatilitas yang tinggi. Semakin tinggi volatilitas perusahaan yang dicerminkan dengan varian return maka semakin tinggi pula risiko yang ditanggung investor yang berakibat lebih pendeknya saham akan ditahan oleh investor. Makin volatil saham badan usaha menunjukkan resiko yang diterima investor makin tinggi. Investor cenderung memilih resiko serendah mungkin.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1) pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *bid ask spread* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Variabel *Bid Ask Spread* memiliki koefisien positif, ini berarti bila *Bid Ask Spread* meningkat (menurunkan tingkat spekulasi investor) maka *Holding Period* juga positif atau makin panjang investor menahan saham yang dimilikinya. Variabel *Bid Ask Spread* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika *Bid Ask Spread*

meningkat maka *Holding Period* juga meningkat, atau investor berani menahan saham yang dibelinya lebih lama.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua (H2) pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *market value* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *holding period* . Variabel *Market Value* memiliki koefisien positif, ini berarti bila *Market Value* meningkat maka *Holding Period* juga positif atau makin panjang investor menahan saham yang dimilikinya, karena pelaku pasar masih menganggap bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang lebih baik, dan resikonya lebih kecil sehingga investor memiliki *holding period* yang panjang.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *varian return* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap variabel *holding period* . Adanya pengaruh negatif ini mengindikasikan bahwa variabel *varian return* terhadap *holding period* pada penelitian ini dikarenakan investor yang menyukai risiko atau pencari risiko (*risk seeker*) akan tetap menahan sahamnya walaupun risiko yang dihadapi tinggi, dengan harapan investor tersebut memperoleh *return* yang besar karena investor tahu bahwa hubungan tingkat pengembalian dan risiko adalah positif.

5.2 Implikasi Kebijakan

Implikasi Kebijakan dalam penelitian ini adalah :

Bid-ask spread yang merupakan fungsi dari *transaction cost* diprediksi bahwa *financial asset* yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi pula,

akibatnya investor mengharapkan *holding period* yang panjang dan begitu juga sebaliknya *Bid-ask spread* yang merupakan fungsi dari *transaction cost* jika *financial asset* yang dimiliki lebih kecil maka akan menghasilkan *expected return* yang lebih rendah pula, akibatnya investor tidak mengharapkan *holding period* yang pendek.

Hubungan *market value* dengan *holding period* adalah berbanding lurus. Semakin banyak jumlah saham yang beredar dan semakin tingginya harga saham menunjukkan semakin besar ukuran sebuah perusahaan dan akan memberikan keuntungan tinggi seperti yang diharapkan investor sehingga semakin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya dan sebaliknya jika semakin sedikit jumlah saham yang beredar dan semakin rendahnya harga saham menunjukkan semakin kecil ukuran sebuah perusahaan dan memberikan kerugian bagi investor, sehingga mempunyai pengharapan yang kecil untuk menahan kepemilikan sahamnya.

Hubungan variabel *varian return* dengan *holding period* adalah berbanding terbalik dimana jika *varian return* semakin besar maka akan semakin pendek saham ditahan investor dan sebaliknya jika kecil, maka semakin panjang waktu yang digunakan investor untuk menahan saham. Sehingga dengan demikian apakah investor tersebut akan mengabaikan risiko, menghindari risiko atau mencari risiko.

DAFTAR PUSTAKA

Fabozzi, Frank. 1999. *Manajemen Investasi* . Jilid 1. Jakarta : Salemba Empat.

- Fatmawati, Sri dan Marwan, A. 1999. "Pengaruh Stock Split terhadap Likuiditas Saham yang Diukur dengan Besarnya Bid-Ask Spread di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.4, No.4, Hal.93-110.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Kedua. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonometrika Dasar*, Terjemahan : Sumarno Zain. Jakarta : Erlangga.
- Indriantoro, N. dan B., Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta : BPFE.
- Institute for Economics and Financial Research, 2009, **Indonesian Capital Market Directory**, ICFN, Jakarta
-
- , 2009, **Indonesian Capital Market Directory**, ICFN, Jakarta
- Jogiyanto, H. M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : BPFE.
- Lenny dan Nur Indriantoro. 1999. "Analisa Pengaruh Transaction Cost terhadap Lamanya Holding Period Saham Biasa", **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, Vol.1. No.3, Hal.209-220.
- Miapuspita, Yenny Ayu., et al. 2003. "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". **Jurnal Ventura**, Vol.6. No.2, Hal.117-125.
- Purwanto, Agus. 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 & Auditing**, Volume 01/No.01/November 2004, hal.66-80.
- Salvatore, D. 1989. *Managerial Economic*. USA : Mac Graw Hill.
- Setyawan, Roni. 2008. "Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Volatilitas Harga terhadap Holding Period saham-saham LQ 45 Tahun 2003-2005". **Usahawan**, No.01. Th XXXVII, Januari 2008, hal.9-13.
- Stoll, Hans R. dan Robert Whaley. 1983. "Transaction Cost and The Small Firm Effect", **Journal of Financial Economics**, No. 12, Hal. 57-80.
- Suad Husnan. 1998. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Subali dan Diana, Z. 2002. "Analisis Pengaruh Transaction Cost terhadap Holding Period Saham Biasa (Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta Tahun 2000)", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol.5. No.2, Hal.193-213.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.

ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE*, DAN *VARIAN RETURN* SAHAM TERHADAP *HOLDING PERIOD* PADA SAHAM LQ 45 (Studi di BEI Periode Februari 2008 – Januari 2009)