

**ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*,
TURNOVER, VOLATILITAS TERHADAP
DISPOSITION EFFECT PADA PASAR MODAL
INDONESIA**

(Studi Kasus pada Saham LQ45 Periode Januari 2010 – Juni 2015)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi

Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

VIJAI SEMBIRING
NIM.12010112130044

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Vijai Sembiring
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130044
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*,
TURNOVER, *VOLATILITAS* TERHADAP
DISPOSITION EFFECT PADA PASAR
MODAL INDONESIA (Studi Kasus pada
Saham LQ45 Periode Januari 2010 – Juni
2015)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E.,M.M.

Semarang, 21 September 2016

Dosen Pembimbing,

(Erman Denny Arfianto, S.E.,M.M.)
NIP. 19761205 200312 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Vijai Sembiring
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130044
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*,
TURNOVER, *VOLATILITAS* TERHADAP
DISPOSITION EFFECT PADA PASAR
MODAL INDONESIA (Studi Kasus pada
Saham LQ45 Periode Januari 2010 – Juni
2015)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 September 2016

Tim Penguji :

1. Erman Denny Arfianto, S.E.,M.M. (.....)
2. Dr. Harjum Muharam, S.E.,M.E. (.....)
3. Muhamad Syaichu, S.E., M.Si. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Vijai Sembiring, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD, TURNOVER, VOLATILITAS TERHADAP DISPOSITION EFFECT* PADA PASAR MODAL INDONESIA (Studi Kasus pada Saham LQ45 Periode Januari 2010 – Juni 2015)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 21 September 2016
Yang membuat pernyataan

(Vijai Sembiring)
NIM : 12010112130044

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“ Mintalah, maka akan diberikan kepadamu ; carilah, maka kamu akan mendapat ;
ketoklah, maka pintu akan dibukakan bagimu “

(Matius 7 : 7)

“ Doa orang yang benar, bila dengan yakin didoakan, sangat besar kuasanya”

(Yakobus 5 : 16b)

Tulislah skripsi seperti membuat naskah teater, niscaya skripsi mu akan
dipentaskan layaknya sebuah lakon teater.

(Vijai Sembiring)

Skripsi ini kupersembahkan kepada Bapak (Alm) dan Nande tercinta :

Heber Sembiring (Alm) dan Sorita Tarigan

Kakak-kakakku yang luarbiasa :

Netti V.N. Sembiring dan Elvina Sembiring.

ABSTRACT

Disposition effect is the tendency of investor to sell their winning investment too soon and hold losing investment too long. Identifying the causes of disposition effect is important to determine whether the disposition effect make the market inefficient. This study aims to analyze the effect of bid-ask spread, turnover, volatility, market return, firm size, and book to market ratio of the disposition effect. The population in this study is a company listed in Indeks LQ 45 the Indonesia Stock Exchange during January 2010 – June 2015. Total of samples to be taken is 44 companies. The analytical method used is multiple linier regression.

The research model used in this study had escaped from four test, test normality assumption, namely classic multikolinearitas, autokorelasi, and heteroskedastisitas. All independent variable that exist in the test in the dependent variable to simultan. Independent variable in this research describes a number of 20,7% of the dependent variable explained by 79,3% while the other factors.

The results of this study showed that the bid-ask spread, volatility, market return, firm size significantly effect on disposition effect. Whereas turnover and book to market have no significant effect on disposition effect.

Keywords : disposition effect, bid-ask spread, turnover, volatility, market return, firm size, book to market ratio

ABSTRAK

Disposition effect merupakan kecenderungan investor yang terlalu cepat merealisasikan keuntungan dan terlalu lama menahan kerugiannya. Mengidentifikasi penyebab *disposition effect* merupakan hal yang penting untuk mengetahui apakah *disposition effect* membuat pasar menjadi tidak efisien. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh dari *bid-ask spread*, *turnover*, volatilitas, *market return*, *firm size*, dan *book to market ratio* terhadap *disposition effect*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2010 – Juni 2015. Total sampel yang diperoleh adalah 44 perusahaan. Metode analisis yang digunakan ialah regresi linier berganda.

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini telah lolos dari empat uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Dalam pengujian ini, semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini menjelaskan sejumlah 20,7% variabel dependen sedangkan 79,3% dijelaskan oleh faktor lain.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *bid-ask spread*, volatilitas, *market return*, *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *disposition effect*. Sedangkan *turnover* dan *book to market* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *disposition effect*.

Kata kunci : *disposition effect*, *bid-ask spread*, *turnover*, volatilitas, *market return*, *firm size*, dan *book to market ratio*

KATA PENGANTAR

Puji Tuhan.

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa serta ucapan terima kasih untuk penyertaan, kasih setia-Nya dan berkat-Nya yang melimpah selama proses pembuatan skripsi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Skripsi ini berjudul : “ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *TURNOVER*, *VOLATILITAS TERHADAP DISPOSITION EFFECT* PADA PASAR MODAL INDONESIA (Studi Kasus pada saham LQ45 Periode Januari 2010 – Juni 2015)” dan merupakan sebagai salah satu syarat guna menyelesaikan Program Sarjana pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Penulis menyadari bahwa selama penyelesaian skripsi ini banyak bantuan, arahan, dukungan, doa dan saran dari berbagai pihak, maka melalui kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa ucapan terima kasih atas segala bentuk dukungan dan bantuannya kepada :

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Erman Denny Arfianto S.E., MM selaku dosen pembimbing yang sangat bersemangat dalam membimbing dan berdiskusi dengan penulis hingga selesainya skripsi ini.
3. Ibu Dr. Hj. Indi Djastuti, M.S selaku dosen wali yang telah memberikan arahan dan semangat selama masa perkuliahan.

4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu dan pengalaman yang sangat istimewa kepada penulis sebagai modal awal dalam penyusunan skripsi.
5. Seluruh karyawan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang memberikan bantuan kepada penulis selama masa studi.
6. Teman-teman Manajemen angkatan 2012 yang menemani penulis dalam menjalani hari-hari perkuliahan dan mengajari seluk-beluk kehidupan.
7. Khususnya : Anjur, Afif, Arif, Arnaldo, Bonar, Frisca, Goklas, Frans, Ilham, Umam, Mutiara, Neddy, Regina, Ucok, Simson, Anton, Taofan, Siska, dan lain-lain.
8. Teman-teman seperjuangan dalam penyusunan skripsi : Asih, Hannina, Jaya, Ramos, Tika, Supriono, Yudha, Yusuf, dan Vera.
9. Sobat-sobat KKN Tim II 2015 Desa Tumbal, Kecamatan Comal, Kabupaten Pemalang : Mas Defri, Hanung, Windu, Windhy, Adistia, Vita, Kusti, dan Syarafina.
10. Teman-teman pengurus Teater Obkial periode 2013-2014 yang selalu membagi cerita dan bercanda bersama : Bang Jo, Bang Melvin, Bang Rado, Bang Abram, Kak Putri, Kak Tia, Kak Debby, Jannet, Yuli, Astuti, Frans, Ruben, Mangetar, dan Mutiara.
11. Teman-teman pelayanan di Gereja GBKP Semarang : Albert, Almeida, Master, Brethy, Dewi, Donaldsius, Emgo, Ester, Imanuel, Inri, Laura, Melysa, Santa, Teo.

12. Teman-teman kos Sigawe Ceria yang menghiasi hari-hari di kosan : Mas Dedy, Mas Novan, Mas Kokos, Mas Ali,Fauzi, Bambang, Aldo, Indra, Dwi, Ari, Alian, Wisnu, Alif, Trimono, Bariqi, Huda, Naja, Raka, Rayhan, dan Sholihien.

13. Semua pihak yang telah berjasa membantu penulis yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat dan digunakan bagi pihak yang membutuhkan dan seluruh pembaca. Penulis menyadari keterbatasan dan kekurangan dalam skripsi ini sehingga penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi perbaikan skripsi ini selanjutnya.

Semarang, 21 September 2016

Penulis,

Vijai Sembiring

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Kegunaan Penelitian.....	13
1.5 Sistematika Penulisan.....	14
BAB II TELAAH PUSTAKA	16
2.1 Definisi dan Landasan Teori	16
2.1.1 Hipotesis Pasar Efisien (<i>Efficient Market Hypothesis</i>).....	16

2.1.1.1 Efisiensi Pasar Secara Informasi.....	17
2.1.1.1.1 Efisiensi Pasar Bentuk Lemah	17
2.1.1.1.2 Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat	18
2.1.1.1.3 Efisiensi Pasar Bentuk Kuat.....	19
2.1.1.2 Efisiensi Pasar Secara Operasional.....	19
2.1.1.3 Efisiensi Pasar Secara Keputusan	20
2.1.2 <i>Behavioral Finance</i>	20
2.1.3 <i>Disposition Effect</i>	21
2.1.4 <i>Prospect Theory</i>	23
2.1.5 <i>Regret Theory</i>	25
2.1.6 Volatilitas.....	26
2.1.7 <i>Turnover Saham</i>	27
2.1.8 <i>Bid-Ask Spread</i>	28
2.1.9 <i>Fama and French Three Factor Model</i>	28
2.1.10 <i>Return Saham</i>	30
2.2 Penelitian Terdahulu.....	31
2.3 Kerangka Pemikiran	34
2.4 Hubungan Antar Variabel	35
2.4.1 Hubungan <i>Bid-Ask Spread</i> dengan <i>Disposition Effect</i>	35
2.4.2 Hubungan <i>Turnover</i> dengan <i>Disposition Effect</i>	36
2.4.2 Hubungan Volatilitas dengan <i>Disposition Effect</i>	36
2.5 Hipotes.....	37
BAB III METODE PENELITIAN.....	38

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	38
3.1.1 Definisi Operasional Variabel	38
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian	44
3.2.1 Populasi	44
3.2.2 Sampel	44
3.3 Jenis dan Sumber Data	46
3.4 Metode Pengumpulan Data	47
3.5 Metode Analisis Data	47
3.5.1 Uji Asumsi Klasik	48
3.5.1.1 Uji Normalitas.....	48
3.5.1.2 Uji Multikolinearitas	49
3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas.....	50
3.5.1.4 Uji Autokorelasi.....	51
3.5.2 Analisis Regresi Berganda.....	51
3.5.3 Pengujian Hipotesis	52
3.5.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	53
3.5.3.2 Uji Statistik F	53
3.5.3.3 Uji Statistik t	54
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	55
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	55
4.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	55
4.3 Analisis Data	59
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	59

4.3.1.1 Uji Normalitas.....	59
4.3.1.2 Uji Multikolinearitas.....	62
4.3.1.3 Uji Heteroskedastisitas.....	63
4.3.1.4 Uji Autokorelasi.....	65
4.3.2 Pengujian Hipotesis	66
4.3.2.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	66
4.3.2.2 Uji Statistik F.....	68
4.3.2.3 Uji Statistik t.....	69
4.4 Interpretasi Hasil	71
4.4.1 Pengaruh <i>Bid-Ask Spread</i> terhadap <i>Disposition Effect</i>	71
4.4.2 Pengaruh <i>Turnover</i> terhadap <i>Disposition Effect</i>	72
4.4.3 Pengaruh Volatilitas terhadap <i>Disposition Effect</i>	72
4.4.4 Pengaruh <i>Market Return</i> terhadap <i>Disposition Effect</i>	73
4.4.5 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Disposition Effect</i>	73
4.4.6 Pengaruh <i>Book to Market</i> terhadap <i>Disposition Effect</i>	74
BAB V PENUTUP.....	75
5.1 Kesimpulan.....	75
5.2 Keterbatasan Penelitian	76
5.3 Saran.....	76
DAFTAR PUSTAKA	78
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	81

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	33
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	42
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	45
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	56
Tabel 4.2 Daftar Saham dan Nilai Disposisi	58
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov	62
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas	63
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	65
Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi Variabel Kontrol.....	67
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi Variabel Gabungan.....	67
Tabel 4.8 Hasil Uji Simultan (F-Test)	68
Tabel 4.9 Hasil Uji Statistik t.....	69

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	35
Gambar 4.1 Uji Normalitas Histogram.....	60
Gambar 4.2 Grafik <i>Normal Probability Plot</i>	61
Gambar 4.3 Grafik <i>Scatter Plot</i>	64

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Sampel Perusahaan	81
Lampiran B Hasil Output SPSS	84

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Teori keuangan standard menyatakan investor berpikir dan berperilaku rasional saat membeli dan menjual saham. Secara khusus investor diduga menggunakan semua informasi yang tersedia untuk membentuk "ekspektasi rasional" tentang masa depan dalam menentukan nilai perusahaan dan kesehatan ekonominya. Akibatnya, harga saham seharusnya akurat mencerminkan nilai-nilai fundamental dan hanya akan bergerak ke atas dan ke bawah ketika ada berita positif atau negatif yang tak terduga. Dengan demikian, ekonom menyimpulkan bahwa pasar keuangan stabil dan efisien, harga saham mengikuti *random walk* dan perekonomian secara keseluruhan cenderung ke arah *general equilibrium*.

Namun dalam kenyataannya, menurut Shiller (1999) investor tidak berpikir dan berperilaku rasional. Sebaliknya, didorong oleh keserakahan dan ketakutan, investor berspekulasi pada saham antara nilai tertinggi dan terendah yang realistis. Dengan kata lain, investor disesatkan oleh ekstrim emosi, pemikiran subjektif dan keinginan untuk mengikuti orang lain, konsisten membentuk ekspektasi kinerja masa depan perusahaan dan perekonomian secara keseluruhan yang irrasional seperti bahwa harga saham merupakan seperti ayunan ke atas dan bawah dari nilai-nilai fundamental dan mengikuti apa yang diprediksi, seperti gelombang yang berjalan.

Kerangka utama dalam teori keuangan standard ialah berkaitan dengan

teori portfolio modern dan hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Teori portfolio modern sudah berkembang selama 60 tahun belakangan yang dipublikasikan oleh Harry Markowitz (1952) melalui publikasinya *Portfolio Selection*. Dalam teori ini yang ditekankan ialah betapa pentingnya diversifikasi untuk memperkecil risiko suatu investasi. Asumsi yang digunakan ialah bahwa investor berperilaku rasional, bisa diprediksi, dan tidak menyimpang dari kebiasaan umum yang berlaku. Adapun tiga hal penting yang mendasari teori ini ialah : (1) Harapan tingkat pengembalian sekuritas individual/portfolio, (2) standar deviasi, dan (3) Korelasi sekuritas yang satu dengan yang lain dalam portfolio tersebut. Melalui ketiga hal tersebutlah portfolio yang efisien bisa dibentuk dari berbagai kelompok sekuritas.

Bahasan selanjutnya yang diungkapkan dalam teori keuangan standard adalah mengenai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) yang dikemukakan oleh Eugene Fama pada tahun 1965. Fama mengatakan bahwa pasar dikatakan efisien apabila harga dari sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia dan relevan dengan sekuritas tersebut. Dengan demikian, harga saham yang terbentuk ialah nilai wajar (*fair value*) dan secara teori, investor akan sulit untuk memperoleh *abnormal return* secara berkelanjutan di bursa efek. Hal ini disebabkan pelaku pasar yang lain akan segera mungkin mengetahui informasi itu karena dalam pasar yang efisien perkembangan informasi terjadi dengan cepat bersifat transparan.

Sejak era 1990-an, hasil penelitian yang menggunakan teori keuangan standard ini tidak mampu memberikan kontribusi dalam menjelaskan

ketidakkonsistenan yang terjadi dalam pasar modal. Hal ini tampak dalam adanya fenomena dalam pasar modal atau pasar keuangan yang bertentangan dengan teori keuangan standard. Kenyataan yang ada ialah bahwa terjadinya anomali-anomali di pasar modal yang menunjukkan bahwa adanya *abnormal return* bagi beberapa investor. Hal ini jelas menunjukkan bahwa harga sekuritas di pasar tidaklah *fair*. Menyadari hal tersebut, selanjutnya para peneliti mulai menghubungkan fenomena yang terjadi dengan aspek perilaku (*behavioral finance*). Hal ini tidak lepas dari tampaknya peran perilaku sebagai salah satu faktor penentu dalam mengambil keputusan *buy* atau *sell* terhadap suatu sekuritas.

Perilaku investor adalah bagian dari disiplin ilmu yang dikenal dengan perilaku keuangan (*behavioral finance*) yang menjelaskan bagaimana emosi dan *error* dalam kognisi yang mempengaruhi investor dan proses pengambilan keputusan. *Behavioral Finance* yang dikemukakan oleh Shleifer dan Summers (dalam Shiller, 2003) menyatakan bahwa investor mungkin tidak rasional dan berbeda dalam melakukan proses pengolahan informasi. Kemungkinan hal ini bisa menyebabkan investor salah dalam mengambil keputusan investasi atau hanya mengandalkan *feeling* saja. Akibat dari ketidakrasionalan ini, bisa membuat investor mengambil keputusan yang salah, dan bahkan cenderung emosional. Dalam hal ini tampak bahwa adanya faktor psikologi yang turut andil dalam mempengaruhi proses pengambilan keputusan.

Behavioral finance merupakan sebuah studi yang mempelajari bagaimana manusia menginterpretasikan dan bertindak terhadap informasi yang ada dalam kaitannya untuk membuat keputusan investasi yang relevan (Lintner, 1998 : 7).

Sedangkan Jegadesh dan Titman (1993) mengatakan bahwa *behavioral finance* ialah cabang ilmu keuangan yang menjelaskan mengenai anomali pasar. Ilmu ini mulai mendapat perhatian dari banyak peneliti keuangan dikarenakan sering berkontradiksi dengan konsep pasar yang efisien.

Tantangan yang cukup penting dalam *behavioral finance* ialah menemukan hubungan langsung antara perilaku para investor dengan dinamika harga aset. Bahkan, ada dugaan yang mengatakan bahwa cukup banyak investor yang mengambil keputusan tidak rasional. Salah satu contohnya ialah saat investor membeli saham pada harga tertentu dan dikarenakan faktor tertentu, harga sahamnya jatuh cukup dalam. Investor yang rasional akan langsung menjual saham tersebut. Namun, investor itu tetap menahan saham yang sudah anjlok tadi dan berharap adanya *reversal* di kemudian hari. Hal ini bisa menimbulkan bias yang disebut dengan *disposition effect*.

Shefrin dan Statman (1985) mendefinisikan *disposition effect* sebagai sebuah perilaku keuangan yang memiliki kecenderungan menjual saham *winner* terlalu cepat dan menahan saham *loser* dalam waktu yang lama. Atau dengan kata lain, terlalu cepat dalam merealisasikan keuntungan dan terlalu lama menanggung kerugian

Disposition effect merupakan sebuah implikasi perluasan teori prospek Kahneman dan Tversky (1979) di dalam perdagangan investasi umumnya dan saham pada khususnya. Istilah ini pertama kali disampaikan oleh Shefrin & Statman melalui jurnalnya yang sudah dipublikasikan pada tahun 1985, yaitu "*The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long : Theory and*

Evidence. Tversky (2000) menjelaskan tentang *prospect theory* yang mengatakan bahwa manusia tidak selalu berpikir secara rasional. Teori ini menyatakan anggapannya bahwa ada bias yang melekat dan mempertimbangkan preferensi sebagai suatu fungsi penimbang dalam keputusan.

Investor cenderung bersikap *risk averse* jika berada dalam posisi sedang memperoleh keuntungan dan bersikap *risk taking* saat berada dalam posisi rugi. Hal ini tampak dalam contoh berikut : saat investor dihadapkan pada investasi yang pasti memberikan tingkat pengembalian \$ 9,000 dibandingkan dengan investasi yang memberikan tingkat *return* sebesar \$ 10,000 dengan tingkat probabilitas 90% dan 10% tidak memperoleh apa-apa. Investor akan memilih investasi yang pasti memberikan tingkat pengembalian \$9,000. Ilustrasi ini menunjukkan terjadinya *risk aversion* pada tingkat pengembalian yang sama.

Sementara, jika investor diberikan pilihan untuk pasti mendapat kerugian sebesar \$ 9,000 atau 90% kemungkinan rugi sebesar \$ 10,000 dan 10% kemungkinan tidak rugi, maka investor cenderung memilih pilihan yang kedua, yaitu memilih 90% kemungkinan rugi sebesar \$10,000 dan 10% kemungkinan tidak rugi. Dari peristiwa ini tampak bahwa investor memiliki perilaku yang tidak konsisten terhadap risiko. Investor cenderung *risk averse* saat dalam posisi untung dan cenderung bersikap *risk seeking* apabila melibatkan kerugian dalam investasi.

Efek disposisi pertama kali dibuktikan oleh Odean (1998). Hasil dari penelitiannya ialah bahwa investor menunjukkan preferensi yang signifikan dalam merealisasikan keuntungannya dibandingkan dengan kerugiannya. Shapira dan Venezia (2000) meneliti efek disposisi di pasar saham Israel. Hasil mereka

menunjukkan bahwa efek disposisi tidak hanya ada pada investor individu tetapi juga di tingkat institusional. Namun, profesional menunjukkan efek disposisi yang lebih kecil dibandingkan dengan individu karena mereka memiliki pendidikan dan pengalaman yang lebih baik. Hasil penelitian Nguyen Duc Hien, Ngo Duy, Le Vu, dan Nguyen Ngoc Tram (2012) menunjukkan bahwa investor cenderung merealisasikan keuntungan terlalu cepat dan terlalu lama memotong kerugian.

Hasil penelitian Odean (1998) dan Grinblatt & Keloharju (2001) menunjukkan bahwa investor lebih cepat merealisasikan keuntungannya dibandingkan dengan kerugiannya. Barber et al. (2007) menganalisis catatan perdagangan untuk semua investor di Bursa Efek Taiwan mulai dari tahun 1995-1999 untuk membandingkan efek disposisi kategori individu dan berbagai institusi investor. Mereka menemukan efek disposisi yang kuat untuk investor individu yang hampir empat kali lebih mungkin untuk menjual saham *winner* dibandingkan saham *loser*.

Ada juga bukti menarik bahwa investor berusaha untuk menghindari efek disposisi sepanjang waktu transaksi. Di antara investor individu China, Feng dan Seasholes (2005) mendokumentasikan bahwa efek disposisi bisa hilang sesuai dengan pengalaman bertransaksi atau *trading* yang dilakukan (sejak perdagangan dimulai). Seru, Shumway, dan Stoffman (2010) meneliti catatan perdagangan bagi individu investor di Finlandia dari tahun 1995 hingga 2003. Mereka menemukan bahwa efek disposisi menurun terhadap pengalaman ketika pengalaman diukur dalam jumlah perdagangan. Penurunannya dalam efek disposisi jauh lebih sedikit bila pengalaman perdagangan diukur dalam tahun.

Melihat adanya perbedaan hasil dan variabel yang digunakan dalam berbagai penelitian maka penulis memutuskan untuk menguji apakah *disposition effect* ada di dalam pasar modal Indonesia dengan menggunakan data dan variabel yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Goetzmann dan Massa (2008) melakukan penelitian *disposition effect* dengan menguji hubungan antara investor yang cenderung melakukan disposisi terhadap volatilitas, *return*, dan *trading volume* dari aset itu. Mereka menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi investor yang melakukan disposisi saat transaksi di bursa saham maka akan membuat volatilitas, *return*, dan *trading volume* menurun. Hasil mereka menunjukkan bukti empiris bahwa adanya bias perilaku dalam bursa saham. Mereka menemukan bahwa semakin banyaknya investor yang melakukan disposisi terhadap asetnya saat transaksi akan mengurangi reaksi harga terhadap guncangan fundamental. Lakonishok dan Smidt (1986) membandingkan *turnover* saham yang harganya sudah naik (*winner*s) dengan saham yang harganya sudah turun (*loser*s). Mereka menemukan bahwa secara umum, saham *winner*s memiliki tingkat *turnover* yang tinggi. Akan tetapi, volume saham *loser*s meningkat pada bulan Desember. Hasil penelitian Chung dan Wei (2005) menunjukkan bahwa *bid-ask spread* yang berperan sebagai *transaction cost* merupakan faktor yang mempengaruhi *return* saham dan lama kepemilikan sebuah saham.

Penelitian ini berusaha untuk menguji keberadaan *disposition effect* di bursa efek Indonesia. Adapun faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini untuk melihat terjadinya *disposition effect* adalah *bid-ask spread*, *turnover*, dan

volatilitas. *Bid-ask spread* merupakan ukuran likuiditas yang dipakai dalam penelitian ini. *Bid-ask spread* merupakan selisih antara *bid price* dengan *ask price*. Pergerakan dari *bid-ask spread* dapat dikatakan merefleksikan aktivitas para investor terkait dengan informasi yang masuk dan menyebabkan pasar menjadi bergejolak dan menimbulkan peluang untuk terjadinya *disposition effect*. Selain *bid-ask spread*, volatilitas saham juga menjadi faktor yang memberikan peluang untuk terjadinya perilaku *disposition effect*. Volatilitas merupakan fluktuasi naik turunnya harga saham di dalam bursa saham. Pergerakan saham yang terlalu cepat naik atau turun dengan tajam dalam jangka pendek membuat semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi oleh investor. Hal ini bisa memicu peluang terjadinya *disposition effect*. Investor akan berusaha untuk segera merealisasikan keuntungannya dan apabila terjadi *loss*, investor akan menahan sahamnya dan menunggu kesempatan saat harga saham naik kembali. Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi terjadinya perilaku *disposition effect* adalah *turnover*. *Turnover* saham merupakan tingkat perputaran saham atau perpindahtanganan saham dari suatu perusahaan. Melalui *turnover* dapat dilihat seberapa banyak dan seberapa cepat saham berpindahtangan dalam satuan waktu tertentu.

Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol untuk memastikan hubungan variabel independen dan variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel-variabel tersebut adalah *market return*, *firm size*, dan *book to market ratio*.

Sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini ialah saham Indeks LQ-

45 periode bulan Januari 2010 sampai dengan bulan Juni 2015. Pemilihan saham ini dikarenakan saham-saham yang terdapat dalam sektor ini adalah saham yang masuk kategori paling likuid dan disenangi oleh investor sehingga kemungkinan ada kemungkinan ditemuinya perilaku efek disposisi. Di samping itu, pemilihan saham-saham ini dilakukan karena lebih banyaknya transaksi perdagangan yang terjadi, yang akan meningkatkan kekuatan uji coba yang dilakukan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Goetzmann dan Massa (2008) yang menggunakan data saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar di bursa.

Fenomena yang tampak dalam di Bursa Efek Indonesia ialah harga saham yang tidak menunjukkan nilai fundamentalnya. Terdapatnya asimetri informasi menyebabkan bias dalam pasar yang memicu timbulnya anomali dalam pasar modal. Hal ini tampak dalam jumlah permintaan atau ekspektasi yang dimiliki investor terhadap saham tertentu. Dengan meningkatnya jumlah permintaan dan ekspektasi investor menyebabkan harga saham menjadi tinggi. Di samping itu, investor cenderung terlalu cepat dalam merealisasikan keuntungannya dan terlalu lama menahan kerugian.

Penelitian terkait bias perilaku dapat dikategorikan masih sangat sedikit yang menguji keberadaannya di pasar modal. Padahal bias ini dapat berpengaruh besar terhadap pasar modal. Salah satunya ialah *disposition effect* yang menunjukkan bahwa adanya ketidakefisienan dalam pasar. *Disposition effect* merupakan keputusan irrasional yang dilakukan oleh investor, yaitu kecenderungan menjual saham *winner* terlalu cepat dan menahan terlalu lama saham *losers*. Fenomena ini menjadi menarik untuk dibuktikan secara ilmiah di

pasar modal Indonesia. Atas dasar hal tersebut, penulis menjadi tertarik untuk membahas permasalahan tentang “ANALISIS PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *TURNOVER*, *VOLATILITAS* TERHADAP *DISPOSITION EFFECT* PADA PASAR MODAL INDONESIA (Studi Kasus pada saham LQ45 Periode Januari 2010 – Juni 2015)” untuk mengungkap perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Bukti dari efisiensi pasar ialah bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang saat ini tersedia secara umum. Informasi memainkan peran yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi karena informasi baru dapat menggerakkan harga, dan setiap informasi dapat merupakan berita baik maupun berita buruk. Namun, adanya asimetri informasi dapat menimbulkan bias dan membuat pasar menjadi tidak efisien. Dalam hal ini, ada pengaruh dari perilaku investor yang dikenal dengan *behavioral finance*. *Behavioral finance* muncul karena melihat adanya aspek perilaku dalam proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini tampak dari peran perilaku yang menentukan dalam hal *buy* dan *sell* suatu sekuritas.

Investor cenderung membuat keputusan investasi yang tidak sepenuhnya rasional dengan menggunakan informasi yang tersedia. Adanya bias psikologis menyebabkan investor sulit untuk menetapkan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan yang rasional. Sebagai contohnya ialah adanya tindakan investor yang langsung dan segera menjual saham winner namun, tetap mempertahankan saham loser dengan kerugian yang dimilikinya. Fenomena ini

dikenal dengan *disposition effect*.

Keberadaan *disposition effect* merupakan cerminan dari kondisi pasar yang tidak efisien. Hasil dari penelitian Odean (1998) ialah bahwa investor menunjukkan preferensi yang signifikan dalam merealisasikan keuntungannya dibandingkan dengan kerugiannya. Zur Shapira dan Itzhak Venezia (2000) juga meneliti efek disposisi di pasar saham Israel. Hasil penelitian mereka ialah bahwa efek disposisi tidak hanya ada pada investor individu tetapi juga di tingkat institusional. Namun, profesional menunjukkan efek disposisi yang lebih kecil dibandingkan dengan individu karena mereka memiliki pendidikan dan pengalaman yang lebih baik.

Barber, Lee, Liu, dan Odean (2007) meneliti aktivitas transaksi pada bursa saham Taiwan selama tahun 1994 sampai dengan tahun 1999. Dilihat secara agregat, investor sekitar dua kali lebih mungkin untuk merealisasikan keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan kerugiannya. Ada juga bukti menarik bahwa investor berusaha untuk menghindari efek disposisi sepanjang waktu transaksi. Seru, Shumway, dan Stoffman (2010) meneliti catatan perdagangan bagi individu investor di Finlandia dari tahun 1995 hingga 2003. Mereka menemukan bahwa efek disposisi menurun terhadap pengalaman ketika pengalaman diukur dalam jumlah perdagangan. Penurunannya dalam efek disposisi jauh lebih sedikit bila pengalaman perdagangan diukur dalam tahun. Di antara investor individu China, Feng dan Seasholes (2005) mendokumentasikan bahwa efek disposisi bisa hilang sesuai dengan pengalaman bertransaksi atau *trading* yang dilakukan (sejak perdagangan dimulai).

Penelitian ini bertujuan untuk melihat keberadaan *disposition effect* pada pasar modal Indonesia. Adapun variabel yang digunakan ialah *bid-ask spread*, *turnover*, dan volatilitas sebagai variabel independen. Variabel dependen yang digunakan ialah *disposition effect* dan variabel kontrolnya adalah *market return*, *firm size*, dan *book to market ratio*. Melalui variabel-variabel di atas akan diteliti pengaruh dari variabel independen dan variabel kontrol terhadap *disposition effect* beserta untuk melihat seberapa besar tingkat *disposition effect* di pasar modal Indonesia khususnya dalam saham LQ45 yang menjadi objek penelitian. Dengan demikian akan tampak bagaimana perilaku investor dalam melakukan transaksi di pasar modal Indonesia.

Sesuai dengan latar belakang masalah yang diuraikan di atas, maka perlu dilakukan penelitian kembali mengenai masalah *disposition effect*. Adapun rumusan pertanyaan penelitian yang digunakan untuk melakukan kajian penelitian adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *bid-ask spread* terhadap *disposition effect* pada saham LQ45 dalam periode 2010-2015?
2. Bagaimana pengaruh *turnover* terhadap *disposition effect* pada saham LQ45 dalam periode 2010-2015?
3. Bagaimana pengaruh volatilitas terhadap *disposition effect* pada saham LQ45 dalam periode 2010-2015?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh *bid-ask spread* terhadap *disposition effect* pada saham LQ45 dalam periode 2010-2015.
2. Untuk menganalisis *turnover* terhadap *disposition effect* pada saham LQ45 dalam periode 2010-2015.
3. Untuk menganalisis volatilitas terhadap *disposition effect* pada saham LQ45 dalam periode 2010-2015.

1.4. Kegunaan Penelitian

Dengan adanya penelitian ini diharapkan mampu memberikan kegunaan bagi beberapa pihak yang membutuhkan, antara lain :

1. Kegunaan Secara Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi yang baik bagi para akademisi dan pihak-pihak terkait menyangkut hal keuangan, terkhusus mengenai pasar modal dalam menambah pengetahuan dan wawasan tentang perilaku keuangan yang dibahas dalam penelitian ini yaitu fenomena *disposition effect* pada saham LQ45 dalam periode 2010-2015.

2. Kegunaan Secara Praktis

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan masukan atau pertimbangan bagi investor, para praktisi pasar modal dalam menganalisis pasar yang sedang berlangsung dan mampu menentukan kebijakan dan mengambil keputusan investasi yang tepat.

Bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat menjadi kajian

lebih dalam bagi literatur manajemen keuangan, bahan referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya, dan menambah pengetahuan bagi pembacanya.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini dibagi dalam lima bab. Adapun sistematika penulisannya adalah sebagai berikut : Bab I (Pendahuluan), Bab II (Telaah Pustaka), Bab III (Metode Penelitian), Bab IV (Hasil dan Pembahasan Analisis), dan Bab V (Penutup).

Bab I Pendahuluan

Bab ini merupakan bab pendahuluan yang terdiri dari : latar belakang mengenai kondisi pasar modal yang efisien, perilaku *disposition effect* dalam keputusan investasi, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisannya.

Bab II Tinjauan Pustaka

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori yang digunakan dalam menulis penelitian ini yang terdiri dari : pengertian dan landasan teori *disposition effect*, *bid-ask spread*, *turnover*, dan volatilitas saham, hasil-hasil penelitian sebelumnya, model penelitian, dan hipotesis penelitian.

Bab III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang metodologi yang digunakan dalam penelitian, meliputi variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan hasil dan pembahasan analisis penelitian yang meliputi deskripsi objek penelitian, analisis data penelitian, dan interpretasi hasil penelitian.

Bab V Penutup

Bab ini menguraikan kesimpulan penelitian, keterbatasan penulisan dalam penelitian, dan saran.