

**PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE* DAN *RISK OF RETURN* TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM (Studi pada Perusahaan *Foods and Beverages* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)**

***INFLUENCE OF BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE AND RISK OF RETURN ON HOLDING PERIOD OF STOCK (Study on Food Beverages Company which Go Public in Indonesia Stock Exchange 2010-2012)***

**Dwi Ratih**  
**Bety Nur Achadiyah**  
*Universitas Negeri Malang*

**Abstrak: Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value* dan *Risk of Return* Terhadap *Holding Period* Saham (Studi pada Perusahaan *Foods and Beverages* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)**

*Holding period* saham adalah jangka waktu seorang investor bersedia menahan saham yang telah dibeli. *Holding period* saham menentukan besar *return* yang bisa didapatkan investor dan risiko yang harus ditanggung investor, sehingga *holding period* saham merupakan suatu hal yang penting untuk diperhitungkan oleh investor. Variabel bebas yang potensial berpengaruh terhadap *holding period* saham diantaranya adalah *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara parsial *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return* terhadap *holding period* saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data jumlah lembar saham yang beredar, data bulanan volume transaksi perdagangan saham, *close price*, *bid price* dan *ask price* saham perusahaan sub sektor *foods and beverages* selama tahun 2010-2012 yang berasal dari data statistik bulanan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) sebagai situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini adalah perusahaan sub sektor *foods and beverages* yang tercatat di BEI periode 2010-2012 sebanyak 20 perusahaan dan sampel yang terpilih melalui teknik *purposive sampling* sebanyak 10 perusahaan dengan periode penelitian selama 3 tahun sehingga diperoleh 30 data pengamatan. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda untuk menguji pengaruh secara parsial *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return* terhadap *holding period* saham. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham. *Bid-ask spread* dan *market value* berpengaruh positif signifikan sedangkan *risk of return* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period* saham. Nilai *adjusted R square* diperoleh sebesar 56,9%, sehingga peneliti selanjutnya disarankan untuk memperhitungkan variabel lain yang juga berpengaruh, menambahkan periode penelitian yang lebih panjang supaya dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih akurat, dan melakukan penelitian pada saham perusahaan selain sub sektor *foods and beverages* yang dapat dijadikan alternatif investasi bagi para investor di masa mendatang.

**Kata Kunci:** *Bid-Ask Spread, Market Value, Risk of Return, Holding Period.*

**Abstract: Influence of *Bid-Ask Spread*, *Market Value* and *Risk of Return* on *Holding Period* of *Stock* (Study on *Food Beverages Company* which *Go Public* in *Indonesia Stock Exchange 2010-2012*)**

*Investors invest in securities stocks in the capital market have the main objective to make a profit in the future. Return in the form of dividends and capital gains, investors could be obtained by choosing to invest in stocks which have done well in the capital market. Investors investing in the capital market is free to determine the type of stock and number of shares owned, and the length to hold the stock bought. This is done by the investors to count the risk and return of investment that can run maximum benefit. Duration to hold stock investments is necessary to be taken by investors due to uncertainty with the stock price which fluctuates continuously at any time. Bid-ask spread, market value, and the risk of return can be used as a signal for investors in determining the stocks' holding period because these three variables are influenced by the movement of stock prices in the capital market.*

*This study aims to determine the partial effect of bid-ask spread, market value, and the risk of return on the stock holding period. The data used is in the form of secondary data obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and www.idx.co.id through documentation. The population used in this study is a food and beverages companies listed on Indonesia Stock Exchange for 2010-2012 as many as 20 companies. The purposive sampling technique was used to select 10 companies with an observation period of 3 years in order to obtain 30 observational data. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis with a significant level of 5% to test the influence of bid-ask spread, market value, and the risk of return on holding period of the stock partially.*

*The study concludes that the partial bid-ask spread, market value, and the risk of return significantly influence on stock holding period. Bid-ask spread and market value has significant positive effect while the risk of return has significant negative effect on the stock holding period. Adjusted R square value obtained was 56.9%, therefore, further research is recommended to add other variables that also have an effect, adding a longer period of study so that the study result can be obtained more accurate results, and conduct research on the company's stock in foods and beverages companies which can be used as an alternative investment for investors in the future.*

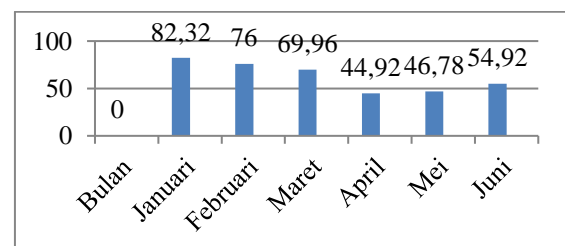
**Keywords:** Bid-Ask Spread, Market Value, Risk of Return, and Holding Period

## PENDAHULUAN

*Signalling theory* adalah sebuah teori yang dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan investor (Arifin, 2005: 11). Adanya *asymmetric information* tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara obyektif tentang kualitas perusahaan yang sebenarnya, sehingga investor membutuhkan banyak informasi sebagai bahan pertimbangan supaya dapat mengambil keputusan investasi yang terbaik. Salah satu hal penting yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi pada sekuritas di pasar modal adalah jangka waktu investasi mengingat menurut Darmadji dan Fakhrudin (2008: 112) bahwa jangka waktu investasi atau

biasa di sebut *holding period* itu penuh dengan ketidakpastian akibat berbagai isu yang berkembang di masyarakat yang dapat mempengaruhi perdagangan berbagai instrumen investasi di pasar modal.

Berdasarkan data yang dipublikasikan Bursa Efek Indonesia (BEI), *holding period* saham perusahaan Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) sebagai salah satu saham dengan reputasi terbaik di pasar modal Indonesia selama bulan Januari sampai Juni 2010 berfluktuasi dengan *holding period* saham terlama sebesar 82,32 bulan pada Januari 2010 dan tersingkat 44,92 bulan pada April 2010. Fluktuasi *holding period* saham tersebut seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut:



Investor akan cenderung bersedia melakukan *holding period* saham dalam jangka waktu yang lebih lama jika diprediksi saham perusahaan yang dibeli tersebut dapat menguntungkan, dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut lebih tinggi dimasa yang akan datang. Sebaliknya, investor akan cenderung segera melepas saham yang telah dibeli, jika harga saham tersebut diprediksi akan mengalami penurunan. Hal tersebut dilakukan investor untuk mendapatkan *gain* yang maksimal atas investasi yang dilakukan dan meminimalkan risiko yang akan dihadapi.

*Holding period*  merupakan hal yang menarik untuk diteliti mengingat saat ini banyak sentimen yang berkembang di tengah masyarakat yang dinilai akan berpengaruh signifikan terhadap prospek investasi di Indonesia. Beberapa isu global tersebut seperti yang tertulis dalam artikel yang dipublikasikan melalui [www.indonesiainancetoday.com](http://www.indonesiainancetoday.com) diantaranya adalah kebijakan The Fed berkaitan dengan penghentian program “tapering The Fed” yang akan diganti dengan menaikkan tingkat suku bunga. Kemudian kesepakatan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA), dimana Indonesia secara infrastruktur dinilai masih kalah dengan negara ASEAN lainnya. Terakhir terkait dengan pesta demokrasi Indonesia, hasil pemilu 2014 diharapkan dapat terpilih pemimpin tipe *problem solver*

yang akan membawa dampak baik bagi perekonomian Indonesia. Ketiga hal tersebut dinilai akan menjadi tantangan bagi kondisi fundamental ekonomi Indonesia selanjutnya, dimana kondisi fundamental tersebut pasti juga akan mempengaruhi perdagangan saham di lantai bursa Indonesia. Sehingga investor perlu untuk melakukan analisis teknikal dalam memilih investasi pada saham perusahaan emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) supaya investasi yang dilakukan tersebut dapat memberikan keuntungan yang optimal dengan memperhitungkan nilai variabel bebas *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return* yang mempengaruhi variabel terikat *holding period* saham.

*Bid-ask spread* merupakan fungsi dari biaya transaksi (*transaction cost*) dari proses perdagangan saham di lantai bursa. Saham dengan nilai *bid-ask spread* besar (kecil) *holding period* yang akan dilakukan investor juga akan lebih lama (singkat), hal tersebut untuk memperhitungkan pengembalian atas biaya yang telah dikeluarkan dan mewujudkan besar *return* yang diharapkan. Berikutnya tentang *market value* yang merupakan nilai sebuah perusahaan yang berlaku di pasar sebagai suatu akibat dari perdagangan saham dalam periode tertentu. Saham dengan nilai *market value* besar (kecil) *holding period* yang akan dilakukan investor juga akan lebih

lama (singkat), hal tersebut untuk memperhitungkan faktor keamanan investasi tersebut, *market value* perusahaan besar dinilai investor lebih aman dipilih sebagai instrumen investasi karena dapat menghasilkan keuntungan yang besar pula dan konsisten. Selanjutnya risiko investasi (*risk of return*), saham dengan nilai *risk* besar (kecil) *holding period* yang akan dilakukan investor lebih singkat (lama). Hal tersebut diperhitungkan investor karena risiko dapat mengurangi besarnya *return* yang diharapkan investor.

Penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini, semua secara empiris memberikan kesimpulan yang berbeda-beda tentang pengaruh secara parsial *bid-ask spread*, *market value*, dan risiko investasi saham terhadap *holding period*. Sebagai contoh, penelitian yang dilakukan oleh Subali dan Zuhroh (2002) serta Arifin dan Tanzil (2008) pada saham biasa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil penelitian Subali dan Zuhroh (2002) menyimpulkan bahwa risiko investasi saham (*risk of return*) tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham sedangkan hasil penelitian Arifin dan Tanzil (2008) menyimpulkan bahwa risiko investasi saham (*variance of stock return*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period* saham. Sehingga adanya *research gap* tersebut mendasari peneliti tertarik untuk melakukan replikasi

terhadap penelitian Arifin dan Tanzil (2008), dengan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada obyek dan periode penelitian yang digunakan. Penelitian ini mengambil sampel data saham perusahaan sub sektor *foods and beverages* yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2010 hingga 2012. Selain hal tersebut, proksi perhitungan risiko saham yang digunakan juga berbeda, Arifin dan Tanzil (2008) memproksikan dengan *varians return* yang memperhitungkan probabilitas *expected return* sedangkan dalam penelitian ini diproksikan dengan standar deviasi yang memperhitungkan penyimpangan dari *return* yang telah terjadi. Hal tersebut karena menurut Brigham dan Houston (2010: 331), pengukuran risiko menggunakan data historis lebih sesuai jika menggunakan estimasi standar deviasi.

Pemilihan perusahaan sub sektor *foods and beverages* sebagai sampel penelitian karena prospek bagus industri makanan dan minuman yang diprediksi akan terus tumbuh dan berkembang seiring dengan kebutuhan manusia yang semakin kompleks. Sehingga saham perusahaan sub sektor *foods and beverages* tersebut dapat dijadikan pertimbangan bagi investor sebagai instrumen investasi.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas maka peneliti bermaksud melakukan penelitian dengan judul

“Pengaruh *Bid-Ask Spread*, *Market Value* dan *Risk of Return* terhadap *Holding Period* Saham (Studi pada Perusahaan *Foods and Beverages* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)”.

**VARIABEL PENELITIAN DAN DEFINISI OPERASIONAL**

***Holding Period* Saham (Y)**

*Holding period* saham adalah rata-rata panjang waktu investor bersedia menahan saham yang telah dibeli. Formulasi yang digunakan untuk menghitung *holding period* saham menurut Atkins dan Dyl (1997), yaitu:

$$Holding\ Period_{it} = \frac{Jumlah\ Saham\ Beredar_{it}}{Volume\ Transaksi\ Perdagangan_{it}}$$

***Bid-Ask Spread* (X1)**

*Bid-Ask Spread* merupakan selisih antara harga beli (*bid price*) tertinggi dengan harga jual (*ask price*) terendah yang ditawarkan investor dalam perdagangan saham di lantai bursa. Formulasi yang digunakan untuk menghitung *bid-ask spread* saham menurut Atkins dan Dyl (1997), yaitu:

$$Spread_{it} = \left[ \sum_{t=1}^N \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{(Ask_{it} + Bid_{it})/2} \right] / N$$

Keterangan:

$Spread_{it}$  = rata-rata *bid-ask spread* saham perusahaan i pada tahun t

$Ask_{it}$  = harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju

untuk menjual saham perusahaan i pada bulan t

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

N = jumlah pengamatan

***Market Value* (X2)**

Nilai pasar (*market value*) merupakan nilai yang berlaku di pasar sebagai suatu akibat dari perdagangan jual-beli saham dalam periode tertentu. Formulasi yang digunakan untuk menghitung *market value* saham menurut Suhartono dan Qudsi (2009: 43), yaitu:

$$Market\ Value_{it} = Rata-rata\ Harga\ Saham_{it} \times Jumlah\ Saham\ Beredar_{it}$$

***Risk of Return* (X3)**

*Risk of return* merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Formulasi yang digunakan untuk menghitung *risk of return* saham, yaitu:

$$Return\ Saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Widoatmodjo, 2009: 124)

Keterangan:

$P_t$  = harga penutupan saham bulan ini

$P_{t-1}$  = harga penutupan saham bulan sebelumnya

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

(Murhadi, 2009: 36)

Keterangan:

SD = Standar deviasi atau tingkat risiko dari *return* realisasi saham

$x_i$  = *Return* saham  $i$

$\bar{x}$  = Rata-rata *return* saham

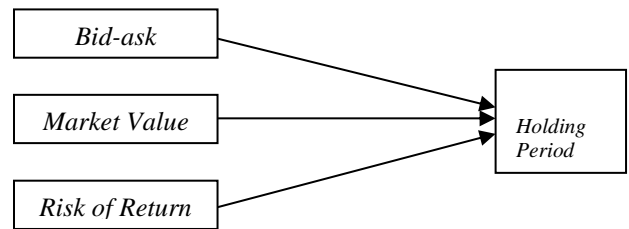
$n$  = Jumlah data

## METODE PENELITIAN

### Rancangan Penelitian

Menurut Suliyanto (2009: 10), penelitian ini merupakan jenis penelitian *assosiatif* dengan bentuk hubungan kausal untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan *risk of return* terhadap variabel dependen *holding period* saham. Penelitian ini juga merupakan jenis penelitian replikasi, yaitu penelitian yang memiliki kesamaan konsep dengan penelitian terdahulu, namun dengan obyek dan periode penelitian yang berbeda yang bertujuan untuk menguji konsistensi dari penelitian terdahulu. Obyek penelitian ini adalah saham perusahaan *foods and beverages* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2012.

Adapun rancangan penelitian ini adalah sebagai berikut:



### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan sub sektor *foods and beverages* yang tercatat di BEI pada tahun 2010-2012 yang berjumlah 20 perusahaan. Menggunakan teknik *purposive sampling* diperoleh 10 saham perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian dengan kriteria sebagai berikut:

**Tabel 1 Perolehan Sampel Penelitian**

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan <i>foods and beverages</i> yang tercatat di	20
2.	BEI selama tahun 2010-2012	(3)
3.	Perusahaan <i>foods and beverages</i> yang tidak	0
4.	konsisten tercatat di BEI selama tahun 2010-2012 Tidak tersedia data jumlah lembar saham beredar tahun 2010-2012 Tidak tersedia secara lengkap data bulanan: volume transaksi perdagangan saham, <i>close price</i> , <i>bid price</i> dan <i>ask price</i> selama tahun 2010-2012	(7)
Jumlah perusahaan <i>foods and beverages</i> yang dijadikan sampel penelitian		10

Sampel penelitian terpilih sebanyak 10 saham perusahaan sub sektor *foods and beverages* dengan periode pengamatan selama 3 tahun (2010-2012) sehingga diperoleh 30 data pengamatan.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data penelitian ini merupakan teknik dokumentasi dari data

kuantitatif yang dipublikasikan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* di pojok BEI Universitas Negeri Malang dan media internet situs resmi BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), data sekunder yang berupa: jumlah lembar saham yang beredar, volume transaksi perdagangan saham, harga penutupan bulanan (*close price*) saham, harga permintaan tertinggi (*bid price*) dan harga penawaran terendah (*ask price*) bulanan saham yang menjadi sampel penelitian. Data tersebut akan dihitung dengan formulasi masing-masing variabel penelitian, kemudian data setiap variabel yang telah diperoleh dari perhitungan tersebut akan diproses menggunakan SPSS (*Statistical Package for Social Science*) versi 19.0 *for windows* untuk menentukan kesimpulan penelitian.

## UJI ASUMSI KLASIK

### Uji Multikolonieritas

Menurut Ghazali (2011: 105), uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi terbebas dari multikolonieritas jika nilai TOL (*Tolerance*) lebih dari 0,1 atau nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) kurang dari 10.

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	BID-ASK SPREAD	,581	1,721
	MARKET VALUE	,845	1,184
	RISK RETURN	OF ,594	1,682

a. Dependent Variable: HOLDING PERIOD

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.5, diketahui nilai TOL > 0,1 dan nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antara variabel bebas dalam model regresi dan model regresi layak digunakan dalam penelitian.

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mendeteksi apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Mekanisme mendeteksi autokorelasi menurut Trihendradi (2008:213), dapat dilakukan dengan melihat nilai DW (Durbin-Watson), jika nilai DW terletak diantara  $1,65 < DW < 2,35$  berarti tidak ada autokorelasi pada model regresi tersebut.

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
1	,783 <sup>a</sup>	,614	,569	1,02569	2,158

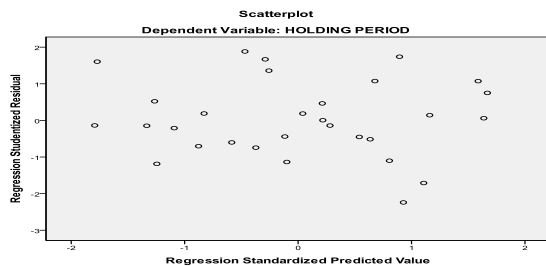
a. Predictors: (Constant), RISK OF RETURN, MARKET VALUE, BID-ASK SPREAD  
 b. Dependent Variable: HOLDING PERIOD

Sumber: Data Diolah

Dari hasil di atas diperoleh nilai DW sebesar 2,158. Nilai tersebut memenuhi interval  $1,65 < DW < 2,35$  yang berarti tidak terjadi autokorelasi pada model regresi tersebut. Sehingga model regresi dapat digunakan dalam penelitian.

**Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pendeteksian jika model regresi bebas dari asumsi heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatter plot* yang titik-titiknya menyebar atau tidak membentuk pola tertentu di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y.



Sumber: Data Diolah

Dari grafik scatterplot, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak,

tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas dan juga tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

Selain itu, dilakukan uji heteroskedastisitas secara statistik dengan uji Glejser supaya hasil penilaian lebih obyektif. Model regresi bebas dari heteroskedastisitas jika nilai signifikansi hasil uji glejser lebih besar dari 0,05.

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
BID-ASK SPREAD	2,129	2,130	,249	1,000	,327
MARKE T VALUE	,058	,102	,118	,570	,573
RISK OF RETURN	-,952	,881	-,266	-1,081	,290

a. Dependent Variable: ABS\_RES  
 Sumber: Data Diolah

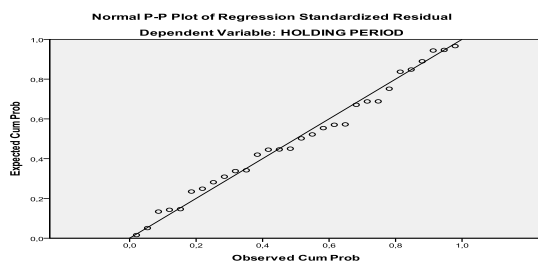
Hasil uji Glejser di atas memperlihatkan semua variabel bebas memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan model regresi ini homoskedastisitas sehingga layak digunakan untuk penelitian.

**Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi,



variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Proses pengujian normalitas data dilakukan melalui uji grafik dengan melihat penyebaran data (titik) pada *Normal P-P Plot*. Model regresi dinyatakan memenuhi asumsi normalitas jika data atau titik-titik menyebar disekitar dan mengikuti arah garis diagonal.



Sumber: Data Diolah

Pada grafik di atas terlihat bahwa data atau titik-titik menyebar disekitar dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi ini telah memenuhi asumsi normalitas.

Selanjutnya, supaya lebih obyektif dilakukan uji normalitas secara statistik menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (Uji K-S). Model regresi memenuhi asumsi normalitas jika signifikansi hasil uji K-S diatas 5%.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		30
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,97118973
Most Extreme Differences	Absolute	,090
	Positive	,090
	Negative	-,056
Kolmogorov-Smirnov Z		,495
Asymp. Sig. (2-tailed)		,967

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan uji statistik, diperoleh nilai *kolmogorov-smirnov* sebesar 0,495 dengan signifikansi hasil sebesar 0,967. Nilai signifikansi hasil uji K-S lebih besar dari 5%, hal ini berarti data residual telah terdistribusi normal dan dapat disimpulkan pula bahwa model regresi ini layak digunakan dalam penelitian.

### ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA

Analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh empiris antara variabel independen (*bid-ask spread, market value, dan risk of return*) terhadap variabel dependen *holding period* saham menggunakan uji regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5%. Hasil pengujian disajikan dalam tabel berikut ini:

Coefficients <sup>a</sup>					
Model		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
1	(Constant)	-20,606	5,090	-4,048	,000
	BID-ASK SPREAD	18,166	3,532	,822	,000
	MARKE T VALUE	,787	,169	,617	,000
	RISK OF RETURN	-4,217	1,461	-,456	,008

a. Dependent Variable: HOLDING PERIOD

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan table di atas, persamaan regresi dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = -20,606 + 18,166X_1 + 0,787X_2 - 4,217X_3 + e$$

Dari persamaan regresi diatas dapat dijabarkan sebagai berikut:

$a = -20,606$  artinya apabila nilai dari *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return* sama dengan 0, maka *holding period* saham bernilai  $-20,606$ .

$b_1 = 18,166$  artinya apabila *bid-ask spread* naik sebesar 1 satuan, sementara variabel independen lainnya bersifat tetap, akan diikuti kenaikan *holding period* saham sebesar 18,166.

$b_2 = 0,787$  artinya apabila *market value* naik sebesar 1 satuan, sementara variabel independen lainnya bersifat tetap, akan diikuti kenaikan *holding period* saham sebesar 0,787.

$b_3 = -4,217$  artinya apabila *risk of return* naik sebesar 1 satuan, sementara variabel independen lainnya bersifat tetap, akan diikuti penurunan *holding period* saham sebesar  $-4,217$ .

### UJI HIPOTESIS

Pengujian terhadap hipotesis penelitian ini menggunakan uji t dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return* terhadap variabel *holding period* saham. Selanjutnya

menentukan nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengetahui seberapa besar pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

### Uji Parsial (Uji t)

Varia bel	B	Sig t	$\alpha$ = 0, 05	Kon disi < $\alpha$	Kesimp ulan
<i>Bid-ask spread</i>	18,166	0,000	0,05	Sig t < $\alpha$	Tolak $H_0$
<i>Market value</i>	0,787	0,000	0,05	Sig t < $\alpha$	Tolak $H_0$
<i>Risk of return</i>	-4,217	0,008	0,05	Sig t < $\alpha$	Tolak $H_0$

Sumber: Data Diolah

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

Hasil pengujian secara parsial terhadap variabel *bid-ask spread* menghasilkan signifikansi t sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Sehingga hipotesis pertama penelitian diterima yang menyatakan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* saham. Hal tersebut berarti *bid-ask spread* diperhitungkan oleh investor dalam membuat keputusan tentang *holding period* saham sebagai suatu sinyal positif yang ingin dicapai.

Pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham

Variabel *market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham,

hal ini terlihat dari tabel 4.10 dengan hasil signifikansi t sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, penelitian ini juga menerima hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* saham. Hal tersebut berarti *market value* diperhitungkan oleh investor dalam membuat keputusan tentang *holding period* saham sebagai suatu sinyal positif yang ingin dicapai.

Pengaruh *risk of return* terhadap *holding period* saham

Hipotesis ketiga penelitian yang menyatakan bahwa *risk of return* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period* saham diterima. Hal ini terbukti dari uji t yang menghasilkan signifikansi sebesar 0,008 yang lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut berarti *risk of return* diperhitungkan oleh investor dalam membuat keputusan tentang *holding period* saham sebagai suatu sinyal negatif yang harus dihindari.

#### Koefisien Determinasi (Uji R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar persentase variasi variabel bebas pada model dapat menjelaskan variabel terikat. Hasil uji R<sup>2</sup> ditunjukkan pada tabel berikut:

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	,783 <sup>a</sup>	,614	,569	1,02569

a. Predictors: (Constant), RISK OF RETURN, MARKET VALUE, BID-ASK SPREAD

b. Dependent Variable: HOLDING PERIOD

Sumber: Data Diolah

Dari tabel di atas, dapat diketahui besar koefisien determinasi yang diperoleh dari penelitian senilai 56,9%. Hal tersebut berarti bahwa 56,9% perubahan nilai variabel dependen *holding period* saham disebabkan oleh perubahan variabel independen yang diperhitungkan dalam penelitian ini yaitu *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return*. Sedangkan sisanya sebesar 43,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

#### HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pengolahan data menunjukkan bahwa nilai rata-rata *holding period* saham dari tahun 2010 sampai 2012 memiliki kecenderungan menurun. Penurunan nilai rata-rata *holding period* saham tersebut menandakan jika volume perdagangan saham di pasar modal setiap tahun semakin meningkat atau saham perusahaan sub sektor *foods and beverages* menjadi lebih aktif diperdagangkan di pasar modal.

*Bid-ask spread* yang mencerminkan biaya transaksi, pada perusahaan sub sektor *foods and beverages* periode tahun 2010-2012 nilai *bid-ask spread* setiap tahun terus

mengalami penurunan. Nilai *bid-ask spread* yang semakin rendah menandakan biaya transaksi jual beli saham di pasar modal yang harus ditanggung oleh investor setiap tahunnya juga semakin murah sehingga aktivitas perdagangan saham di pasar modal dapat semakin banyak karena *holding period* saham menjadi lebih singkat. Penurunan nilai *bid-ask spread* tersebut dapat dijadikan sinyal baik bagi para investor yang hanya berorientasi pada *capital gain* atau keuntungan dari perubahan harga yang dapat terealisasi dengan melakukan *holding period* saham dalam waktu yang singkat.

Kenyataan pada perusahaan sub sektor *foods and beverages*, *market value* perusahaan setiap tahun mulai tahun 2010-2012 terus mengalami peningkatan sehingga melakukan investasi di pasar modal khususnya pada sub sektor *foods and beverages* dengan *holding period* saham yang panjang akan lebih aman.  *Holding period* saham yang panjang dipilih investor supaya dapat memperoleh keuntungan berupa dividen dan *capital gain*. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (ISM) merupakan perusahaan sub sektor *foods and beverages* yang memiliki nilai *market value* paling besar. *Market value* besar dijadikan sinyal positif bagi investor untuk melakukan *holding period* saham yang panjang supaya investasi tersebut dapat menghasilkan keuntungan maksimal.

Investor akan memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *market value* besar dan melakukan *holding period* panjang karena perusahaan tersebut dinilai dapat memberikan kepastian *return* berupa dividen dan *capital gain* kepada investor. Sebaliknya, saham perusahaan dengan *market value* kecil maka *holding period* sahamnya juga lebih singkat karena investor menilai saham tersebut kurang aman dijadikan instrumen investasi dan investor hanya berharap *return* berupa *capital gain* dari investasi tersebut.

Fenomena nilai *risk of return* yang semakin menurun pada perusahaan sub sektor *foods and beverages* periode tahun 2010-2012 memberikan sinyal positif pada investor bahwa berinvestasi pada saham perusahaan sub sektor *foods and beverages* menjadi semakin aman dan investor dapat melakukan *holding period* saham yang panjang supaya dapat memperoleh keuntungan investasi yang maksimal berupa dividen dan *capital gain*. Salah satu risiko investasi saham di pasar modal adalah fluktuasi harga saham yang tercermin dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Perkembangan IHSG sangat perlu dicermati oleh investor karena harga saham sebagai salah satu sumber risiko investasi di pasar modal dapat berubah dengan cepat setiap saat dipengaruhi oleh berbagai sentimen baik dari internal maupun eksternal perusahaan

emiten. Keadaan IHSG yang terus mengalami kenaikan menjadi suatu sinyal positif bagi investor untuk membeli saham dan melakukan *holding period* saham yang lebih panjang dengan harapan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar. Namun, apabila IHSG cenderung mengalami penurunan merupakan suatu sinyal buruk bagi investor, investor sebaiknya segera melepas saham yang dimiliki untuk menghindari kerugian yang lebih besar lagi.

## PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Bid-ask spread* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* saham.
2. *Market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* saham.
3. *Risk of return* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period* saham.
4. variabel independen *bid-ask*, *market value*, dan *risk of return* dapat menjelaskan 56,9% variasi variabel dependen *holding period* saham.

### Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini antara lain:

1. Variabel bebas yang diperhitungkan dalam penelitian ini hanya *bid-ask spread*, *market value* dan *risk of return*.
2. Sampel penelitian ini hanya terbatas pada saham perusahaan emiten sub sektor *foods and beverages*.
3. Periode penelitian ini hanya terbatas selama tiga tahun pada tahun 2010 sampai 2012.

### Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan diatas, maka saran yang diberikan antara lain:

1. Bagi investor dalam melakukan kegiatan investasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) disarankan mempertimbangkan variabel *bid-ask spread*, *market value* dan *risk of return*.
2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menambahkan atau memperhitungkan variabel bebas selain *bid-ask spread*, *market value* dan *risk of return* yang juga potensial mempengaruhi perubahan variabel *holding period* saham, seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan sebagainya.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menggunakan semua saham perusahaan yang *go public* di BEI sebagai sampel penelitian, sehingga hasilnya bisa lebih mencerminkan keadaan pasar modal di Indonesia yang sesungguhnya.

4. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menambah periode observasi yang lebih panjang supaya dapat memberikan hasil penelitian yang lebih akurat.

SPSS 19. Edisi kelima. Semarang: BP Universitas Diponegoro.

#### DAFTAR PUSTAKA

Arifin, Agus Zainal dan Tanzil, Tan Grace. 2008. Biaya Transaksi dan Periode Pemegangan Saham Biasa yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004. *Jurnal Siasat Bisnis*. 12 (3): 161-173.

Arifin, Zaenal. 2005. *Teori Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.

Arma, Visita Yales. 2013. Faktor Penentu Holding Period Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business and Banking*. 3 (2): 201-212.

Atkins, A.B. and Dyl, E.A. 1997. Transactions Costs and Holding Periods for Common Stocks. *The Journal of Finance*. 52 (1): 309-325.

Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 1. Edisi 11*. Jakarta: Salemba Empat.

Darmadji, Tjiptono & Fakhruddin, M., Hendy. 2008. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab. Edisi 2*. Jakarta: Salemba Empat.

Destriyani, Christmastuti. *Investor Harus Cermati Kebijakan The Fed, MEA, dan Pemilu*. (online), (<http://www.indonesiainancetoday.com/read/58909/Investor-Harus-Cermati-Kebijakan-The-Fed-MEA-dan-Pemilu>), diakses 24 Maret 2014.

Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM*

Murhadi, Werner R. 2009. *Analisis Saham Pendekatan Fundamental*. Jakarta: Indeks.

Rochaety, Ety., Tresnawati, Ratih., Latief, Abdul Madjid. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis dengan Aplikasi SPSS. Edisi Revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Subali dan Zuhroh, Diana. 2002. Analisis Pengaruh Transaction Cost terhadap Holding Period Saham Biasa. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 5 (2): 193-213.

Suhartono dan Qudsi, Fadlillah. 2009. *Portofolio Investasi & Bursa Efek*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Suliyanto. 2009. *Metode Riset Bisnis*. Yogyakarta: ANDI.

Trihendradi, Cornelius. 2008. *Step by Step Spss 16 Analisis Data Statistik*. Yogyakarta: Penerbit Andi Yogyakarta.

Widoatmodjo, Sawidji. 2009. *Pasar Modal Indonesia Pengantar & Studi Kasus*. Bogor: Ghalia Indonesia.