

**PENGARUH *BID ASK SPREAD* DAN *MARKET VALUE*
TERHADAP *HOLDING PERIOD* PADA SAHAM INDEKS LQ-
45 PERIODE JANUARI 2013-JANUARI 2014**

HARTONO

8105116567



**Skripsi ini ditulis untuk memenuhi salah satu persyaratan mendapatkan
Gelar Sarjana Pendidikan Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri
Jakarta**

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
KONSENTRASI PENDIDIKAN AKUNTANSI
JURUSAN EKONOMI DAN ADMINISTRASI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2015**

***THE INFLUENCE OF BID ASK SPREAD AND MARKET
VALUE ON HOLDING PERIOD IN STOCK INDEX LQ-45 FOR
THE PERIOD OF JANUARY 2013-JANUARY 2014***

HARTONO

8105116567



*This Undergraduate thesis is Written as Part of Bachelor Degree in Education
Accomplishment at the Faculty of Economics, State University of Jakarta*

**STUDY PROGRAM OF ECONOMIC EDUCATION
CONCENTRATION IN ACCOUNTING EDUCATION
DEPARTEMENT OF ECONOMIC AND ADMINISTRATION
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2015**

ABSTRAK

HARTONO. *Pengaruh Bid Ask Spread dan Market Value Terhadap Holding Period Pada Saham Indeks LQ-45 Periode Januari 2013-Januari 2014*. Skripsi, Jakarta: Program Studi Pendidikan Ekonomi, Konsentrasi Pendidikan AKuntansi, Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta. 2015.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period* pada saham Indeks LQ-45 periode Januari 2013-Januari 2014. Penelitian ini dilakukan sebagai penelitian kausal komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan berjumlah 45 emiten yang tercatat dalam indeks LQ-45 selama periode Januari 2013-Januari 2014. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 32 saham perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *simple random sampling*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *bid ask spread* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *holding period* sehingga tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *bid ask spread* memiliki pengaruh signifikan terhadap *holding period*. *Market value* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* sehingga sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. *Bid ask spread* dan *market value* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *holding period* sehingga sesuai hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *bid ask spread* dan *market value* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Besarnya koefisien determinasi (R^2) sebesar 22,1% yang berarti besarnya pengaruh *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period* adalah sebesar 22,1%.

Untuk penelitian selanjutnya, hasil penelitian ini menyarankan memasukkan variabel bebas lain yang berpotensi memberikan kontribusi terhadap perubahan *holding period*, seperti varian return, likuiditas perusahaan, dividend payout ratio serta diharapkan mencoba saham IHSG.

Kata Kunci: *bid ask spread*, *market value*, dan *holding period*.

ABSTRACT

HARTONO. The Influence of Bid Ask Spread and Market Value on Holding Period In Stock Index LQ-45 for the Period of January 2013-January 2014. Undergraduate Thesis, Jakarta: Study Program of Economic Education, Concentration In Accounting Education, Departement of Economic and Administration, Faculty of Economics, State University of Jakarta. 2015.

This study aimed to analyze the influence of bid ask spread and market value on holding period in stock index LQ-45 for the period of January 2013-January 2014. Thus study was conducted as a causal comparative research with a quantitative approach. Population of this study is all shares of the company amounted to 45 issuers listed in index LQ-45 over the period January 2013-January 2014. The amount of samples in this study were 32 shares of the company. The sampling technique using simple random sampling.

The results indicate that the bid ask spread has a negative influence and significant to the holding period that is not in accordance with the first hypothesis stating that the bid ask spread has a significant influence on the holding period. Market value has a positive and significant influence on the holding period so in accordance with the second hypothesis which states that the market value significantly influence the holding period. Bid ask spread and market value together significantly influence the holding period so that it fits the third hypothesis which states that the bid ask spread and market value together significantly influence the holding period. The coefficient of determination (R^2) of 22.1%, which means that the influence of bid ask spread and market value on holding period amounted to 22.1%.

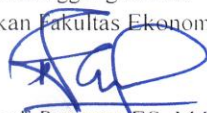
This study suggests for the future research to include more another potentially independent variable, contributing to changes in the holding period, such as variant returns, liquidity of the company, as well as the dividend payout ratio was expected to try IHSG.

Keywords: bid ask spread, market value, and the holding period.






LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh *Bid Ask Spread* dan *Market Value* Terhadap *Holding Period* Pada Saham Indeks LQ-45 Periode Januari 2013-Januari 2014
Nama : HARTONO
No. Reg : 8105116567

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Dedi Purwana ES, M.Bus
NIP. 196712071992031001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
<u>Drs. Nurdin Hidayat, MM, M.Si</u> NIP. 196610302000121001	Ketua Penguji		30-11-2015
<u>Achmad Fauzi, S.Pd, M.Ak</u> NIP. 197705172010121002	Sekretaris		30-11-2015
<u>Dra. Sri Zulaihati, M.Si</u> NIP. 196102281986022001	Penguji Ahli		30-11-2015
<u>Ati Sumiati, S.Pd, M.Si</u> NIP. 197906102008012028	Pembimbing I		30-11-2015
<u>Erika Takidah, SE, M.Si</u> NIP. 197511112009122001	Pembimbing II		30-11-2015

Tanggal Lulus: 16 November 2015

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, November 2015

Yang membuat pernyataan



HARTONO

No. Reg. 8105116567

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas segala kasih karunia-Nya sehingga skripsi ini dapat disusun dan diselesaikan tepat pada waktunya. Skripsi ini berjudul **“Pengaruh *Bid Ask Spread* dan *Market Value* Terhadap *Holding Period* Pada Saham Indeks LQ-45 Periode Januari 2013-Januari 2014”** dipilih dalam upaya untuk menjelaskan hal-hal yang mempengaruhi jangka waktu kepemilikan saham (*holding period*) sebagai variabel dependen (terikat) dengan variabel independen (bebas), yaitu variabel *bid ask spread* dan *market value* berdasarkan hasil perhitungan regresi berganda, uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas), uji statistik F, uji statistik t, dan nilai koefisien determinasi serta hasil analisis terhadap pengaruh *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period*.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari harapan dan kesempurnaan karena masih banyak terdapat kekurangan, hal ini disebabkan karena keterbatasan waktu dan kemampuan penulis. Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang mendalam terhadap pihak-pihak tersebut, yaitu:

1. Kepada Dekan FE UNJ, Dr. Dedi Purwana Es, M.Bus.
2. Kepada Ketua Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Drs. Nurdin Hidayat, MM, M.Si.

3. Kepada Ketua Program Studi Pendidikan Ekonomi, Dr. Siti Nurjanah, SE, M.Si.
4. Kepada Ketua Konsentrasi Pendidikan Akuntansi, Santi Susanti, S.Pd, M.Ak.
5. Kepada Ati Sumiati, S.Pd, M.Si selaku dosen pembimbing I dan Erika Takidah, M.Si selaku dosen pembimbing II yang telah meluangkan waktu dan kesabarannya dalam membimbing, mengarahkan, dan mendukung penulis selama penyusunan skripsi.
6. Kepada Drs. Nurdin Hidayat, MM, M.Si selaku ketua penguji skripsi yang telah membuat jadwal sidang skripsi dan telah meluangkan waktunya untuk menguji skripsi demi perbaikan skripsi ke depannya.
7. Kepada Dra. Sri Zulaihati, M.Si selaku penguji ahli yang telah meluangkan waktunya untuk menguji isi skripsi demi perbaikan skripsi ke depannya.
8. Kepada Achmad Fauzi, S.Pd, M.Ak selaku sekretaris yang telah meluangkan waktunya untuk menguji isi skripsi demi perbaikan skripsi ke depannya.
9. Kepada Susi Indriani, SE, M.S.Ak selaku pembimbing akademik yang telah membimbing penulis selama masa perkuliahan dalam bidang akademik.
10. Orang tua penulis yang senantiasa memberikan dorongan dan semangat.

11. Kakak-kakak penulis, Maruli Tua Jaya dan Sarianta Herlina serta adik penulis Robert Kristian yang telah memberikan dorongan dan semangat selama penulis menempuh studi.
12. Seluruh staf Pusat Sumber Belajar (PBE) Fakultas Ekonomi UNJ dan UPT Perpustakaan UNJ untuk bantuannya dalam pengumpulan bahan selama proses penyusunan skripsi.
13. Seluruh staf Perpustakaan Nasional (Perpusnas) untuk bantuannya dalam pengumpulan bahan revisi selama proses penyusunan skripsi.
14. Segenap dosen FE UNJ dan dosen Pendidikan Akuntansi FE UNJ yang telah memberikan ilmu-ilmu yang berguna dan bermanfaat selama penulis menjalani masa kuliah pada jurusan Ekonomi dan Administrasi, konsentrasi Pendidikan Akuntansi.
15. Seluruh karyawan FE UNJ yang telah banyak membantu penulis dalam pengurusan berkas-berkas administratif kelulusan.
16. Teman-teman penulis Pendidikan Akuntansi Reguler dan Non Reguler 2011 yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih banyak telah mengisi hari-hari penulis selama menempuh studi di Pendidikan Akuntansi 2011 kiranya Tuhan memberkati kalian semua dan sukses untuk kalian semua.
17. Teman-teman Pendidikan Akuntansi Non Reguler 2010 khususnya Aisyah Rachma Yanti yang telah begitu baik kepada penulis atas lowongan mengajar privat. Terima kasih banyak dan sukses untuk kalian semua.

18. Serta pihak-pihak lain yang penulis tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan baik dari segi substansi maupun secara teknis redaksional. Oleh sebab itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pihak manapun dengan diiringi doa dan ucapan terima kasih.

Jakarta, November 2015

HARTONO

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL BAHASA INDONESIA	i
HALAMAN JUDUL BAHASA INGGRIS	ii
ABSTRAK.....	iii
ABSTRACT.....	iv
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	v
PERNYATAAN ORISINALITAS	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xv
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	11
C. Pembatasan Masalah	12
D. Perumusan Masalah	12
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	12
BAB II KAJIAN TEORITIK	
A. Kajian Teori	14
1. <i>Holding Period</i>	14
2. <i>Bid Ask Spread</i>	19

2.1 Model <i>Spread</i>	25
2.2 Komponen <i>Bid Ask Spread</i>	27
2.3 Formulasi <i>Bid Ask Spread</i>	28
3. <i>Market Value</i>	29
B. Hasil Penelitian yang Relevan	33
C. Kerangka Teoritik	39
1. Pengaruh <i>Bid Ask Spread</i> Terhadap <i> Holding Period</i>	39
2. Pengaruh <i>Market Value</i> Terhadap <i> Holding Period</i>	41
3. Pengaruh <i>Spread</i> dan <i>Market</i> Terhadap <i> Holding Period</i>	47
D. Perumusan Hipotesis.....	51
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Tujuan Penelitian	52
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian	52
C. Metode Penelitian.....	52
D. Populasi dan Sampel	53
E. Teknik Pengumpulan Data	54
1. Data dan Sumber Data	54
2. Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	57
F. Konstelasi Hubungan Antar Variabel.....	60
G. Teknik Analisis Data	61
1. Regresi Berganda.....	61
2. Uji Persyaratan Analisis	62
a. Uji Normalitas	62

b. Uji Multikolinearitas	63
c. Uji Autokorelasi	65
d. Uji Heteroskedastisitas	66
3. Uji Hipotesis	67
a. Uji Signifikansi Simultan atau Bersama-Sama (Uji F)...	67
b. Uji Signifikansi Parsial atau Individual (Uji t)	69
c. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	70
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Data Hasil Penelitian	71
1. Deskripsi Data <i> Holding Period</i>	72
2. Deskripsi Data <i> Bid Ask Spread</i>	76
3. Deskripsi Data <i> Market Value</i>	81
B. Analisis Regresi Berganda	85
C. Uji Persyaratan Analisis	88
a. Uji Normalitas	88
b. Uji Multikolinearitas	89
c. Uji Autokorelasi.....	90
d. Uji Heteroskedastisitas	92
D. Uji Hipotesis	94
a. Uji Statistik F	94
b. Uji Statistik t	95
c. Koefisien Determinasi (R^2)	96

E. Pembahasan Hasil Penelitian.....	97
1. Pengaruh <i>Bid Ask Spread</i> Terhadap <i> Holding Period</i>	97
2. Pengaruh <i>Market Value</i> Terhadap <i> Holding Period</i>	104
3. Pengaruh <i>Spread</i> dan <i>Market</i> Terhadap <i> Holding</i>	105
BAB V	KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN
A. Kesimpulan.....	107
B. Implikasi	108
C. Saran	109

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

RIWAYAT HIDUP

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1	Daftar Sampel Penelitian Periode Januari 2013-Januari 2014.....	111
2	Tabel Statistik Deskriptif	113
3	Tabel Distribusi Frekuensi dan Histogram <i> Holding Period</i>	114
4	Tabel Distribusi Frekuensi dan Histogram <i> Bid Ask Spread</i>	115
5	Tabel Distribusi Frekuensi dan Histogram <i> Market Value</i>	116
6	Hasil Regresi Berganda Melalui Aplikasi Software SPSS 20.0	117
7	Pengujian Normalitas dengan Uji Kolmogorov-Smirnov.....	118
8	Pengujian Multikolinearitas	119
9	Pengujian Autokorelasi Melalui Aplikasi Software SPSS 20.0.....	120
10	Pengujian Heteroskedastisitas Grafik Scatterplot	121
11	Pengujian Heteroskedastisitas Melalui Uji Park SPSS 20.0.....	122
12	Pengujian Statistik F	123
13	Pengujian Statistik t.....	124
14	Pengujian Koefisien Determinasi (R^2) Melalui SPSS 20.0.....	125
15	Data Hasil Perhitungan <i> Holding, Spread, dan Market</i>	126

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
I.1	Saham <i>Bid Ask Spread</i> Kecil dengan <i> Holding Period</i> Lama.....	6
I.2	Saham <i>Bid Ask Spread</i> Besar dengan <i> Holding Period</i> Singkat.....	7
III.1	Deskripsi Jenis dan Sumber Data Penelitian.....	56
IV.1	Tabel Statistik Deskriptif	72
IV.2	Tabel Distribusi Frekuensi <i> Holding Period</i>	73
IV.3	Tabel Distribusi Frekuensi <i> Bid Ask Spread</i>	78
IV.4	Tabel Distribusi Frekuensi <i> Market Value</i>	82
IV.5	Hasil Analisis Regresi Berganda	85
IV.6	Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov-Smirnov	88
IV.7	Hasil Uji Multikolinearitas	90
IV.8	Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Uji Durbin-Watson	91
IV.9	Hasil Uji Heteroskedastisitas Melalui Uji Park	93
IV.10	Hasil Uji Statistik F.....	94
IV.11	Hasil Uji Statistik t.....	95
IV.12	Koefisien Determinasi (R^2).....	97

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
III.1	Model Analisis	60
III.2	Diagram Pengambilan Keputusan Statistik d Durbin-Watson.....	66
IV.1	Grafik Histogram <i> Holding Period</i>	75
IV.2	Grafik Histogram <i> Bid Ask Spread</i>	80
IV.3	Grafik Histogram <i> Market Value</i>	84
IV.4	Diagram Pengambilan Keputusan Statistik d Durbin-Watson.....	91
IV.5	Hasil Uji Heteroskedastisitas Grafik Scatterplot	92

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kondisi pasar modal Indonesia saat ini sangat mendukung investor untuk berinvestasi pada perusahaan atau sektor bisnis yang memiliki fundamental keuangan yang baik dan konsisten serta memiliki prospek yang bagus di kemudian hari. Hal ini ditunjukkan dengan data sebagai berikut:

“Selama 2013, BEI berhasil menggiring 31 emiten baru sekaligus melampaui target awal sebanyak 30 emiten baru. Kehadiran emiten-emiten baru ini memberi indikasi bahwa pasar saham masih menjadi alternatif penting bagi dunia usaha untuk mengakses dana murah dalam menopang ekspansi usaha.”¹

Berdasarkan data di atas, menunjukkan bahwa pasar modal sebagai alternatif bagi investor dalam menanamkan dana jangka panjang dalam bentuk investasi saham. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal memiliki fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Sedangkan, pasar modal memiliki fungsi keuangan dikarenakan pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan

¹ “Jejak Positif Pasar Saham 2013”, <http://investar.idx.co.id> diakses pada tanggal 27 Juni 2015.

(*return*) bagi pemilik dana (*investor*) sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.²

Setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan, yaitu mendapatkan *capital gain* dan dividen. Dalam melakukan investasi di pasar modal guna mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dan dividen, maka investor perlu memiliki pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dibeli dan yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki. Investor juga harus mempunyai ketajaman perkiraan masa depan perusahaan yang sahamnya akan dibeli atau dijual.³

Keputusan membeli dan menjual atau menahan saham sampai waktu yang cukup lama atau dengan kata lain jangka waktu kepemilikan saham dikenal dengan istilah *holding period*. Saat ini, kepemilikan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih di dominasi investor asing. Hal ini ditunjukkan dengan data sebagai berikut:

“Pada periode Triwulan akhir tahun 2014 (Triwulan IV, Oktober-Desember), kepemilikan saham masih didominasi oleh investor asing dengan total kepemilikan sebesar 65%, turun 1% dari periode sebelumnya. Meski demikian, nilai kepemilikan saham oleh investor asing meningkat tipis dari Rp 1.842,79 triliun menjadi Rp 1.864,97 triliun. Peningkatan juga dicatatkan pada nilai kepemilikan saham oleh investor lokal sebesar Rp 12,67 triliun, dari Rp 1.014,08 triliun pada Triwulan III 2014 (September 2014) menjadi Rp 1.026,75 triliun pada Triwulan IV, dengan total kepemilikan saham mencapai 36%. Lebih dari setengah pemegang efek dari investor lokal berasal dari tipe pemegang efek corporate (54%), disusul dengan individu sebesar 16,5%.”⁴

² Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2001), p. 2.

³ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2005), p. 4.

⁴ “Triwulan IV, Kepemilikan Saham Masih Didominasi Investor Asing”, <http://www.ksei.co.id> diakses pada tanggal 19 November 2015.

Berdasarkan data di atas, menunjukkan bahwa komposisi kepemilikan saham saat ini didominasi oleh investor asing membuat pasar modal Indonesia, khususnya pasar saham sangat tergantung pada kepemilikan saham asing. Besarnya komposisi kepemilikan saham oleh asing di Bursa Efek Indonesia disebabkan oleh beberapa hal, diantaranya mendapatkan *gain* yang tinggi. Selain itu, sebagian besar investor di Indonesia dalam melakukan investasi saham memilih melakukan investasi dalam jangka panjang. Hal ini di tunjukkan dengan data sebagai berikut:

“Di tengah kondisi ekonomi domestik dan global yang menantang, sekitar 64% investor di Indonesia tetap memilih berinvestasi jangka panjang (5 tahun-10 tahun). Hal ini berdasarkan hasil survey dari Schroders Global Investment Trend Survey 2015. Hasil tersebut menunjukkan optimisme investor Indonesia untuk tetap berinvestasi. Sementara itu, sekitar 63% investor di Indonesia memilih untuk mengalokasikan instrumen investasinya dengan tingkat risiko rendah menengah. Kemudian, sekitar 50% investor berencana mengubah instrumen investasinya sesuai dengan kondisi pasar dalam satu tahun ke depan. "Tidak dapat dipungkiri, Indonesia sedang mengalami penurunan pertumbuhan ekonomi 2015," kata CEO Schroders Indonesia Michael Tjoajadi di kantornya, Selasa (7/7/2015). Meski demikian, pihaknya optimistis tantangan pertumbuhan ekonomi saat ini tak akan meluluhkan niat investor dalam berinvestasi."Mengacu pada survei, hanya 23% investor yang melakukan konsultasi dengan penasihat keuangan. Instrumen investasi jangka panjang seperti reksa dana saham masih dianggap sebagai langkah yang tepat," tambahnya.”⁵

Berdasarkan data di atas menunjukkan bahwa sekitar 64% investor di Indonesia tetap memilih melakukan investasi dalam jangka panjang, yaitu 5 tahun-10 tahun. Investasi yang dilakukan oleh investor lokal cenderung memilih instrumen investasi yang memiliki risiko rendah menengah, seperti saham atau reksa dana saham. Oleh karena itu, rata-rata komposisi kepemilikan saham oleh

⁵ “Saham dan Ekonomi Lesu, Investor Pilih Investasi Jangka Panjang”, <http://market.bisnis.com> diakses pada tanggal 22 November 2015.

investor domestik atau lokal dalam melakukan investasi saham bersifat jangka panjang dikarenakan investor lokal cenderung mengejar dividen.

Jangka waktu kepemilikan saham (*holding period*) oleh investor ditandai dengan keputusan membeli atau menjual saham guna mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dan dividen. Hal ini dapat dilihat berdasarkan komposisi kepemilikan saham domestik atau lokal dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Indonesia. Komposisi kepemilikan saham domestik atau lokal ditandai oleh investor institusi dan investor ritel dalam melakukan investasi saham untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* atau dividen. Hal ini di ditunjukkan dengan data sebagai berikut:

“Bursa Efek Indonesia mengakui jika komposisi investor di pasar modal Indonesia saat ini tidak ideal. Pasalnya, hingga saat ini dominasi investor institusi dinilai membuat perdagangan kurang atraktif dan *likuid*. “Kalau menurut saya, idealnya pasar modal itu didominasi oleh investor ritel atau individu. Karena bisa benar-benar atraktif dan likuid dan lebih merepresentasikan kondisi ekonomi masyarakat,” ujar Uriep Budhi Prasetyo, Direktur Pengawasan Transaksi dan Kepatuhan di Jakarta, Rabu (22/4). Dia menjelaskan, jika melihat komposisi, sebaiknya harus lebih kuat investor ritel. Pasalnya sifat investasi investor institusi adalah jangka panjang. Menurutnya, investor institusi juga cenderung mengejar dividen. “Memang ada sebagian kecil institusi yang aktif melakukan *trading*, tetapi lebih banyak ritel yang melakukan,” tutur Uriep. Lebih lanjut, Uriep mengatakan saat ini nilai transaksi harian sudah mencapai Rp 6,4 triliun per hari. Dia menyatakan hal itu semakin mendekati target Bursa Efek Indonesia pada tahun ini, di level Rp 7 triliun per hari. Seperti diketahui, kepemilikan saham di Indonesia masih didominasi oleh investor institusi dibandingkan dengan investor ritel. Hal itu membuat aktivitas transaksi investor institusi jadi tolak ukur perdagangan saham. Per akhir Maret 2015, persentase kepemilikan saham investor institusional di BEI masih cukup dominan sebesar 73,14 persen. Sehingga, aktivitas transaksi investor institusi telah menjadi salah satu tolak ukur bagi investor ritel dalam bertransaksi.”⁶

⁶ “Bursa Efek Akui Komposisi Investor di Pasar Modal Tak Ideal”, <http://www.cnnindonesia.com> diakses pada tanggal 22 November 2015.

Berdasarkan data di atas menunjukkan bahwa komposisi kepemilikan saham domestik atau lokal dalam melakukan investasi saham di Bursa Efek Indonesia cenderung didominasi oleh investor institusi atau perusahaan dibandingkan investor ritel atau individu, di mana persentase kepemilikan saham investor institusional di BEI cukup dominan sebesar 73,14%. Hal ini berarti investor institusi atau perusahaan melakukan investasi saham bersifat jangka panjang karena investor institusi cenderung mengejar dividen. Sebaliknya, investor ritel atau individu melakukan investasi saham bersifat jangka pendek karena hanya aktif melakukan trading guna mendapatkan keuntungan hanya berupa *capital gain*.

Hal yang harus diperhatikan juga oleh investor untuk memutuskan membeli atau menjual (*holding period*) saham pada harga tertentu, yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara harga permintaan beli (*bid*) tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham dan harga tawaran jual (*ask*) terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya.⁷ Besarnya *spread* sebagai biaya transaksi yang dikenakan oleh investor pada saat pembelian dan penjualan saham berkisar antara 0,1% sampai dengan 0,4%, di mana kisaran atau tarif ditentukan oleh setiap broker efek berjenjang atas biaya transaksi efek kepada para nasabahnya. Hal ini ditunjukkan dengan data sebagai berikut:

”Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa, Samsul Hidayat di Jakarta, Kamis (10/10) mengatakan bahwa fraksi saham usulan BEI akan mendekatkan jarak antara penawaran dan permintaan (*bid and ask*). "Saat ini jarak (*spread*) antara *bid* dan *ask* terlalu lebar. Misalnya, harga suatu saham A senilai

⁷ Abdul Halim, *op.cit.*, p. 17.

Rp 325, tetapi penawaran di transaksi setelah menghitung fundamental, kinerja, dan sebagainya dinilai wajar investor seharga Rp 310. Kalau '*spread*' jauh, tidak akan ada titik temu sehingga menyebabkan *order* jarang terjadi," paparnya. Akibatnya, lanjut dia, banyak transaksi yang tidak terealisasi. Saat ini rasio antara pesanan dan realisasi transaksi sebuah saham di BEI rata-rata dua banding satu (2:1) atau dari dua pesanan, yang terealisasi hanya satu. "Pada intinya dengan konsep itu membuat turunnya suatu saham akan lebih pelan. Dan, naiknya justru bisa lebih cepat," kata dia."⁸

Berdasarkan data di atas, menunjukkan bahwa besarnya *spread* antara *bid* dan *ask* terlalu lebar menyebabkan banyak transaksi yang tidak terealisasi sehingga berdampak bagi investor memegang (*holding period*) cenderung singkat. Oleh sebab itu, BEI akan mendekatkan jarak (*spread*) antara *bid* dan *ask* agar banyak transaksi saham yang terealisasi sehingga memberikan dampak bagi investor dalam memegang (*holding period*) cenderung lama. Hal ini juga diperkuat berdasarkan fakta yang terjadi bahwa ada juga saham yang mempunyai *bid ask spread* kecil, tetapi *holding period*-nya lama. Berikut ini adalah saham-saham yang memiliki presentase *bid ask spread* kecil (sempit) dengan *holding period* lama dan saham yang memiliki presentase *bid ask spread* besar (lebar) dengan *holding period* singkat pada periode Januari 2013-Januari 2014 yang dapat dilihat pada tabel I.1 dan I.2 berikut ini.

Tabel I.1
Saham yang Memiliki Presentase *Bid Ask Spread* Kecil (Sempit) dengan *Holding Period* Lama

Nama Perusahaan	<i>Bid Ask Spread</i>	<i>Holding Period</i>
Unilever Indonesia, Tbk	0,00515	3558,222
Gudang Garam, Tbk	0,00323	1256,667
Indo Tambang Raya Megah, Tbk	0,00544	1159,945

⁸ "BEI: Revisi Fraksi Saham Tingkatkan Likuiditas, <http://id.beritasatu.com> diunduh pada tanggal 20 Oktober 2015.

Sumber: www.idx.co.id, diolah, 2015

Tabel 1.2
Saham yang Memiliki *Bid Ask Spread* Besar (Lebar) dengan *Holding Period* Singkat

Nama Perusahaan	<i>Bid Ask Spread</i>	<i>Holding Period</i>
Alam Sutera Realty, Tbk	0,01253	197,435
BW Plantation, Tbk	0,01008	251,613
Bumi Resources, Tbk	0,01356	330,321

Sumber: www.idx.co.id, diolah, 2015

Berdasarkan tabel I.1 di atas saham yang memiliki presentase *bid ask spread* kecil (sempit) dengan *holding period* lama paling besar adalah saham PT Unilever Indonesia, Tbk. Sedangkan, berdasarkan tabel I.2 di atas saham yang memiliki presentase *bid ask spread* besar (lebar) dengan *holding period* singkat adalah saham PT BW Plantation, Tbk.

Fakta yang terjadi mengenai saham yang memiliki *bid ask spread* kecil dengan *holding period* lama serta saham yang memiliki *bid ask spread* besar dengan *holding period* singkat yang ditunjukkan melalui tabel I.1 dan I.2 di atas berlawanan dengan teori dan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *bid ask spread* memiliki pengaruh yang positif terhadap *holding period*. Menurut Chung dan Wei menyatakan bahwa:

*“Stocks with higher spreads are held by investors with longer investment horizons, since higher spreads are more tolerable over longer time horizons. That is, spreads and investment horizons should be positively related.”*⁹

Memiliki arti bahwa saham dengan *spread* besar dimiliki secara jangka panjang oleh investor karena *spread* besar dapat ditahan dalam jangka waktu

⁹ Shifei Chung and Peihwang Wei, “The Relationship Between Bid Ask Spreads and Holding Periods: The Case of Chinese A and B Shares”, *Global Finance Journal*, Vol. 15, 2005, p. 241.

kepemilikan (*holding period*) lama. Oleh karena itu, *spread* dan jangka waktu kepemilikan (*holding period*) memiliki pengaruh positif.

Variabel *bid ask spread* merupakan variabel yang paling sering digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas saham. Dalam konteks ini *spread* berkaitan dengan biaya transaksi yang diperlukan untuk menjual atau membeli saham dengan segera. Semakin kecil nilai *spread* berarti semakin likuid suatu saham. Sebaliknya, semakin besar nilai *spread* berarti semakin tidak likuid suatu saham.¹⁰

Berdasarkan data likuiditas yang terjadi di BEI menunjukkan bahwa:

“Pada tahun 2013 likuiditas perdagangan meningkat pada tahun lalu, dimana kalau tahun lalu hanya Rp 4,5 triliun per hari, tahun ini sudah sangat signifikan, yakni mencapai Rp 6,3 triliun per hari, ungkap Ito di Gedung BEI, Jakarta, Rabu (18/12/2013). Menurutnya, dengan adanya peningkatan partisipasi masyarakat dalam investasi di pasar modal sebagai kontributor utama, sehingga likuiditas perdagangan di pasar modal Indonesia bisa terus meningkat. “Kegairahan investor untuk bertransaksi yang terus meningkat ditambah jumlah investor yang juga bertambah. Artinya, partisipasi masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal terus meningkat,” ujarnya.¹¹

Berdasarkan data di atas bahwa likuiditas perdagangan meningkat pada tahun 2013 sebesar Rp 6,3 triliun menunjukkan bahwa jumlah investor dalam berinvestasi di pasar modal mengalami peningkatan sehingga likuiditas di pasar modal bisa terus meningkat.

Berdasarkan penjelasan di atas, jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham ditunjukkan dengan semakin tinggi likuiditas suatu saham. Semakin tinggi likuiditas suatu saham ditunjukkan dengan kemampuan bertansaksi dalam jumlah besar dan biaya transaksi yang ditunjukkan dengan *bid ask spread* yang kecil

¹⁰ Irwan Adi Ekaputra, “Determinan Intraday *Bid Ask Spread* Saham di Bursa Efek Jakarta”, *Manajemen Usahawan Indonesia* No. 05 Tahun XXXV Mei 2006, p. 8.

¹¹ “Jelang Akhir Tahun BEI Bukukan Kenaikan Transaksi Saham”, <http://vibiznews.com> diunduh pada tanggal 27 Juni 2015.

sehingga dapat membangkitkan kegairahan investor untuk bertansaksi di pasar modal.

Holding period dapat juga dipengaruhi oleh *market value* . *Market value* atau kapitalisasi pasar suatu saham dapat diperoleh dengan cara mengalikan harga saham di pasar dengan jumlah saham beredar.¹² Berdasarkan data nilai *market value* (kapitalisasi pasar) pada pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa:

“Tercatat nilai kapitalisasi telah mencapai Rp4.163 triliun pada 27 Desember 2013, diikuti dengan penambahan jumlah emiten baru sebanyak 31 emiten. "Penambahan 31 emiten baru berhasil menambah nilai kapitalisasi pasar saham sebesar 0,87 persen dari Rp4.127 triliun di akhir Desember 2012 menjadi Rp4.163 triliun di tanggal 27 Desember 2013," jelas Ito dalam acara konferensi pers akhir tahun 2013.”¹³

Berdasarkan data di atas nilai *market value* (kapitalisasi pasar) pada tahun 2013 mengalami peningkatan sebesar Rp 4.163 triliun menunjukkan bahwa jumlah saham yang beredar dan harga saham di pasar modal Indonesia terus meningkat sehingga jumlah investor yang berinvestasi juga mengalami peningkatan.

Berdasarkan penjelasan di atas, jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham ditunjukkan semakin tinggi nilai *market value* (kapitalisasi pasar). Nilai *market value* (kapitalisasi pasar) mencerminkan nilai pasar suatu perusahaan. Makin besar nilai suatu perusahaan, maka makin lama pula investor menahan kepemilikan (*holding period*) saham karena investor masih menganggap bahwa

¹² Ahmad Rodoni dan Herni Ali, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media, 2010), p. 116.

¹³ “Perdagangan Saham 2013 Resmi ditutup, IHSG Menguat Ke Level 4274”, <http://www.kemenkeu.go.id> diunduh pada tanggal 27 Juni 2015.

perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, risikonya lebih kecil, dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan.¹⁴

Hal lain yang mempengaruhi jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham selain tingginya nilai *market value* juga ditentukan oleh harga saham dan volume perdagangan. Apabila harga saham tinggi dan volume perdagangan besar menyebabkan saham aktif diperdagangkan sehingga *dealer* tidak akan lama menyimpan saham tersebut sebelum diperdagangkan. Hal ini akan mengakibatkan menurunnya biaya kepemilikan dan pada akhirnya menurunkan tingkat *bid ask spread*.¹⁵

Sebaliknya, volume transaksi juga mempengaruhi harga saham. Apabila volume transaksi jual melebihi volume transaksi beli, maka harga cenderung turun. Sedangkan, apabila volume transaksi beli melebihi volume transaksi jual, maka harga saham cenderung naik.¹⁶ Berdasarkan data nilai transaksi yang terjadi di BEI menunjukkan bahwa:

“Rata-rata nilai transaksi harian saham periode Januari-Desember 2013 adalah sebesar Rp6,25 triliun, meningkat sebesar 37.68% dibandingkan dengan periode yang sama di tahun 2012, yaitu sebesar Rp4,54 triliun. Rata-rata frekuensi transaksi harian saham periode Januari-Desember 2013 juga naik dibandingkan dengan periode yang sama di tahun 2012, yaitu naik sebesar 26,51% dari 121.712 kali transaksi menjadi 153.975 kali transaksi. Selain itu, rata-rata volume transaksi harian saham periode Januari-Desember 2013 juga turut naik sebesar 28,51% mencapai 5,50 miliar lembar saham dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun 2012 yang mencapai 4,28 miliar saham.”¹⁷

¹⁴ Yenny Ayu Miapuspita, *et al.*, “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 Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol. 6, No. 2, Agustus 2003, p. 120.

¹⁵ Magdalena Nany, “Analisis Pengaruh Harga Saham, Return Saham, Varian Return Saham, *Earning*, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap *Bid Ask Spread* Pra dan Pasa Pengumuman Laporan Keuangan”, *Perspektif: Jurnal Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Akuntansi*, Vol. 9, No.1, Juni 2004, p. 24-25.

¹⁶ Irwan Adi Ekaputra, *op.cit.*, p. 9.

¹⁷ “Tahun2013, BEI Mencatatkan Rekor 31 Emiten Baru dan Peningkatan Likuiditas Sebesar 37,68%”, <http://www.idx.co.id> diunduh pada tanggal 25 Juni 2015.

Berdasarkan data di atas menunjukkan bahwa peningkatan nilai harga saham dan volume perdagangan menyebabkan saham semakin aktif diperdagangkan sehingga mempengaruhi persepsi investor dalam mengambil keputusan jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham. Harga saham naik dan volume perdagangan besar mengindikasikan bahwa investor akan membeli saham tersebut dan menyimpannya dalam jangka waktu (*holding period*) lebih lama. Sementara itu, harga saham turun dan volume perdagangan rendah mengindikasikan bahwa investor akan melakukan aksi jual (*profit taking*) sehingga jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham cenderung singkat.

Berdasarkan pemaparan yang telah dikemukakan di atas, penelitian dengan judul *Pengaruh Bid Ask Spread dan Market Value Terhadap Holding Period* menjadi hal menarik untuk diteliti secara lebih mendalam.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi jangka waktu kepemilikan saham (*holding period*), yaitu:

1. Keputusan membeli atau menjual saham guna mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dan dividen.
2. *Bid ask spread* kecil (sempit).
3. Tingginya likuiditas saham.
4. *Market value* (kapitalisasi pasar) tinggi.
5. Harga saham tinggi dan volume perdagangan besar.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah terlihat bahwa lamanya jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham dipengaruhi oleh kedua faktor, yaitu *bid ask spread* dan *market value*. *Holding period* diukur berdasarkan perbandingan antara jumlah saham beredar dengan volume perdagangan saham. *Bid ask spread* diukur berdasarkan selisih data harga *bid* dan harga *ask* harian dibagi rata-rata harga *bid* dan harga *ask* harian. *Market value* diukur berdasarkan harga penutupan saham (*closing price*) dikalikan dengan jumlah saham beredar. Oleh karena itu, pembatasan masalah dalam penelitian ini dapat rinci pada “Pengaruh *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period* pada saham indeks LQ-45 periode Januari 2013-Januari 2014”.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *bid ask spread* memiliki pengaruh terhadap *holding period*?
2. Apakah *market value* memiliki pengaruh terhadap *holding period*?
3. Apakah *bid ask spread* dan *market value* memiliki pengaruh terhadap *holding period*?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini, antara lain:

1. Untuk menganalisis apakah *bid ask spread* memiliki pengaruh terhadap *holding period*.

2. Untuk menganalisis apakah *market value* memiliki pengaruh terhadap *holding period*.
3. Untuk menganalisis apakah *bid ask spread* dan *market value* memiliki pengaruh terhadap *holding period*.

Adapun manfaat penelitian ini, antara lain:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi perusahaan dalam menentukan harga saham untuk memperoleh modal dari investor dan sekaligus untuk mengaktifkan perdagangan saham.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang lamanya waktu yang baik dalam menahan saham guna memperoleh *return* yang diharapkan dan kemudian menjual sahamnya sewaktu harga saham tinggi untuk memperoleh *capital gain* dalam kaitannya dengan *bid ask spread*, *market value*, dan *variance return*.

3. Bagi Akademik

Penelitian ini diharapkan dapat berguna dalam mengembangkan ilmu pengetahuan ilmiah dan dapat digunakan oleh para akademisi lain yang ingin melakukan penelitian yang serupa di masa yang akan datang serta memberikan masukan mengenai kemungkinan variabel lain yang berkaitan memiliki pengaruh terhadap *holding period*.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Kajian Teori

1. *Holding Period*

Menurut Harry M. Markowitz, *Holding Period* adalah sejumlah uang yang diinvestasikan untuk jangka waktu tertentu di mana pada akhir masa tertentu (*holding period*) pemodal akan menjual sahamnya.¹⁸ Jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham berhubungan dengan keuntungan yang diperoleh pemodal (investor) dengan membeli atau memiliki saham, yaitu mendapatkan dividen dan *capital gain* .

“Jika seorang pemodal atau investor ingin mendapatkan dividen, maka pemodal atau investor tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama, yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Sebaliknya, jika seorang pemodal atau investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain* . Saham memungkinkan pemodal (investor) untuk mendapatkan return atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat.”¹⁹

Jadi, jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham ditentukan oleh keuntungan yang diperoleh investor berupa dividen dan *capital gain* . Investor cenderung menahan kepemilikan (*holding period*) saham dalam jangka waktu lama untuk mendapatkan pengakuan sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Sebaliknya, investor cenderung menahan kepemilikan

¹⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* , (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2006), p. 194.

¹⁹ Sunariyah, *op.cit.* , p. 48-49.

(*holding period*) saham dalam jangka waktu singkat untuk mendapatkan keuntungan *capital gain*.

Lamanya investor menahan suatu saham dapat berubah-ubah, bisa satu hari, satu minggu, satu bulan, atau bahkan satu tahun. Hal ini dipengaruhi oleh *return* yang diperoleh investor berupa *capital gain* dan dividen sehingga investor akan berusaha tidak menjual atau menahan suatu saham yang dimilikinya sampai pada tingkat *return* tertentu yang diinginkan investor.²⁰

Kelebihan investasi pada saham adalah kemampuannya memberikan keuntungan (*return of return*) yang tidak terhingga. Keuntungan tidak terhingga ini tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Apabila perusahaan penerbit tersebut mampu menghasilkan laba yang besar, maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar juga sebab dengan laba yang besar diharapkan tersedia dana yang besar untuk dibayarkan sebagai dividen. Namun, kalau investor ingin mendapatkan dividen sebagai salah satu keuntungan investasi saham, maka investor tersebut harus bersedia menahan atau memegang (*holding period*) saham yang dibelinya dalam waktu yang lama paling tidak dalam kurun waktu satu tahun sebab dalam waktu satu tahun ini biasanya perusahaan penerbit sudah akan membagikan dividen. Selain dividen, keuntungan dari investasi saham adalah *capital gain*. Bisa saja terjadi, investor tidak menghendaki dividen, tetapi lebih memilih keuntungan dari *capital gain*. Investor akan menahan (*holding period*) cenderung singkat untuk menjual

²⁰ Eko Budi Santoso, "Analisis Pengaruh *Transaction Cost* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa", *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 2, Agustus 2008, p. 118.

sahamnya apabila sudah mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dan tidak perlu menunggu sampai perusahaan membagikan dividen.²¹

Dalam investasi saham, terdapat tiga strategi yang dapat membantu alokasi dana, yaitu *buy dan hold strategy* (strategi beli dan tahan), *trading strategy* (strategi perdagangan), dan *filter strategy* (strategi filter). Salah satu strategi investasi yang sering digunakan adalah strategi *buy and hold*. Strategi *buy and hold* menyangkut keputusan untuk membeli saham-saham dan menahannya sampai waktu yang cukup lama untuk memenuhi tujuan tertentu. Tujuan utama strategi *buy and hold* adalah untuk menghindari tingginya biaya transaksi dan biaya pencarian informasi. Investor percaya bahwa strategi ini dalam jangka waktu cukup lama akan menghasilkan hasil yang sama baiknya apabila dibandingkan dengan manajemen investasi yang aktif, artinya aktif melakukan jual beli dan aktif mencari informasi yang cukup dipandang relevan.²² Keputusan membeli dan menahan saham sampai waktu yang cukup lama dinamakan *holding period*.

Seorang investor secara sederhana mengikuti strategi *buy and hold* bagi portofolio saham yang dimiliki. Menurut Jones strategi *buy and hold* mengatakan bahwa:

*“A buy and hold strategy means exactly that an investor buys stock and basically holds them until some future time in order to meet some objective. The emphasis is on avoiding transaction costs, additional search costs, and so forth.”*²³

²¹ Sawidji Widodoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, (Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo, 2008), p. 67-68.

²² Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), p. 356.

²³ Charles P. Jones, *Investments: Analysis and Management 9th Edition*, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2004), p. 289.

Memiliki arti dalam strategi membeli dan menahan saham pada dasarnya seorang investor membeli dan memegang saham sampai beberapa waktu mendatang untuk memenuhi beberapa tujuan. Penekanannya terdapat pada penghindaran biaya transaksi, biaya pencarian tambahan, dan sebagainya. Oleh karena itu, keputusan membeli dan memegang saham sampai waktu yang cukup lama dinamakan *holding period*.

Lamanya seorang investor untuk menahan sahamnya dilakukan untuk mengurangi risiko sekecil-kecilnya untuk mendapatkan profit yang optimal. Jika investor memprediksikan bahwa saham perusahaan yang dibelinya tersebut dapat menguntungkan, maka para investor akan cenderung untuk menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut lebih tinggi di masa yang akan datang. Sebaliknya, investor akan segera melepas saham yang dibelinya, jika diprediksikan bahwa harga saham tersebut akan mengalami penurunan. Hal ini dilakukan oleh para investor untuk meminimalkan risiko yang dihadapinya.²⁴

Secara umum keputusan membeli atau menjual saham ditentukan oleh perbandingan antara perkiraan nilai intrinsik dengan harga pasarnya dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika harga pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dibeli dan ditahan sementara dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik.

²⁴ Yenny Ayu Miapusita, *et al.*, *op.cit.*, p. 118.

- b. Jika harga pasar saham sama dengan nilai intrinsiknya, maka jangan melakukan transaksi karena saham tersebut dalam keadaan keseimbangan sehingga tidak ada keuntungan yang diperoleh dari transaksi pembelian atau penjualan saham tersebut.
- c. Jika harga pasar saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut sebaiknya dijual untuk menghindari kerugian karena tentu harganya kemudian akan turun menyesuaikan dengan nilainya.²⁵

Investor diberi kebebasan menentukan *holding period* saham dengan memilih posisi kepemilikan jangka panjang atau posisi kepemilikan jangka pendek. Menurut Mayo, periode kepemilikan jangka panjang dan jangka pendek pada sekuritas mengemukakan bahwa:

*“The long position earns profits for the investor if the prices rises after the security has been purchased. Opposite the long position is the short position, in which the investor anticipates that the security’s price will fall.”*²⁶

Memiliki arti bahwa posisi jangka panjang memberikan keuntungan bagi investor jika harga naik setelah sekuritas dibeli. Sebaliknya, kebalikan posisi jangka panjang adalah posisi jangka pendek, di mana investor mengantisipasi bahwa harga sekuritas akan jatuh. Oleh karena itu, ketika harga saham diprediksikan akan mengalami peningkatan secara berkelanjutan, maka investor akan memilih periode yang lebih panjang dalam melakukan investasinya sampai pada periode waktu yang diinginkan dapat memberikan keuntungan optimal.

²⁵ Abdul Halim, Analisis Investasi, *op.cit.*, p. 31-32.

²⁶ Herbert Mayo, *Basic Investments*, (South Western: Thomson, 2006), p. 28.

Sebaliknya, investor akan memilih periode yang lebih singkat pada saham yang diprediksi akan mengalami penurunan harga saham secara berkelanjutan.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa *holding period* merupakan lamanya seorang investor menahan sahamnya atau dana yang dibutuhkan untuk berinvestasi dan bergantung pada kenaikan dan penurunan saham selama periode tertentu untuk menghasilkan *gain* atau keuntungan yang optimal serta untuk mendapatkan risiko yang sekecil mungkin. *Holding period* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Holding Period}_{iT} = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar dalam tahun } T}{\text{Volume perdagangan } i \text{ dalam tahun } T}$$

2. Bid Ask Spread

Dalam transaksi saham, istilah *bid price* menunjukkan harga yang diajukan oleh pihak yang akan melakukan pembelian saham. Sebaliknya, *offer* atau sering disebut *ask price* menunjukkan harga yang ditawarkan oleh pihak yang akan menjual saham tersebut. Suatu transaksi belum terjadi jika terdapat perbedaan antara *bid price* dan *ask price*. Misalnya, saham A ditawarkan (*ask*) pada harga Rp 3.200 per saham. Sementara pihak yang akan melakukan pembelian menempatkan *bid* pada harga Rp 2.900 per saham. Dalam kondisi demikian, maka ada dua skenario agar harga dapat bertemu atau *match*, yaitu pihak yang melakukan *ask* menurunkan harganya atau pihak yang merupakan calon pembeli menaikkan *bid*-nya sehingga *bid* dan *ask* bertemu pada satu titik harga, misalnya pada harga Rp 3.000 per saham.²⁷

²⁷ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, p.116-117.

Pasar saham dikelompokkan menjadi dua bursa, yaitu bursa utama (*the stock exchanges*) dan bursa paralel (*the over-the-counter-market*). Bursa paralel didefinisikan sebagai semua fasilitas yang mendukung pelaksanaan transaksi atas setiap sekuritas yang tidak diselenggarakan di bursa utama. Dalam sistem perdagangan saham terdapat adanya *dealer* atau makelar, dimana *dealer* dalam jumlah relatif kecil menyimpan sekuritas atau sering disebut sebagai penyedia pasar atas sekuritas tersebut. *Dealer* yang menyediakan pasar untuk saham tertentu secara terus menerus menetapkan harga permintaan (*bid price*) untuk saham yang akan dibeli dan harga penawaran (*ask price*) untuk saham yang akan dijual. Harga-harga ini dapat segera disesuaikan apabila keadaan penawaran dan permintaan berubah. Oleh karena itu, selisih antara harga permintaan (*bid price*) dan penawaran (*ask price*) disebut sebagai *bid ask spread* yang merupakan *markup* atau laba bagi *dealer*.²⁸

Spread atau perbedaan antara harga *bid* dan harga *ask* merupakan bagian dari biaya transaksi *round trip*, di mana saham dibeli dan kemudian dijual dalam suatu periode ketika tidak ada informasi baru yang menyebabkan investor secara kolektif menaksir ulang nilai saham atau dapat dikatakan bahwa harga *bid* dan harga *ask* yang ditentukan oleh dealer tidak berubah. Biasanya saham akan dibeli pada harga *ask* yang ditentukan dealer dan dijual pada harga *bid* yang lebih rendah.²⁹

²⁸ J. Fred Weston dan Eudgen F. Brigham, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid I*, Diterjemahkan oleh Alfonsus Sirait, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 1998), p. 79.

²⁹ William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, dan Jeffrey V. Bailey, *Investasi*, (Jakarta: Prenhallindo, 1997), p. 72.

Bid ask spread menurut Jones menjelaskan bahwa:

“The *bid Quote* is what some buyer is currently willing to pay for a specified (or up to this) amount of a stock. The *ask quote* is what some seller is trying to sell some specified (or up to this) amount of stock for at the current time. These *bid and ask quotes* are constantly changing as new buyers and sellers emerge or existing buyers and sellers change their quotes.”³⁰

Memiliki arti bahwa harga *bid* adalah harga di mana pembeli sekarang rela untuk membayar jumlah suatu saham, sedangkan harga *ask* adalah harga di mana penjual berusaha untuk menjual jumlah suatu saham di waktu sekarang. Harga *bid* dan *ask* secara konstan mengubah munculnya pembeli dan penjual baru atau ada pembeli dan penjual yang merubah harga. Oleh karena itu, *Bid ask spread* dapat dikatakan sebagai selisih antara *bid price* dan *ask price*.

Sistem perdagangan pada pasar saham tergantung dari para *dealer* dan pialang. Pialang merupakan suatu entitas yang bertindak sebagai agen investor yang ingin melaksanakan pesanan. Sebaliknya, *dealer* (penjual) merupakan suatu entitas yang mau dan siap untuk membeli sekuritas atau menjual sekuritas yang dimilikinya. Pada waktu *dealer* (penjual) memiliki keinginan untuk membeli sekuritas pada harga, yaitu harga penawaran atau (*bid price*) yang lebih rendah daripada harga yang mereka minta jika ada yang ingin membeli sekuritasnya (harga permintaan = *ask price*). Oleh karena itu, harga terbaik yang diperlukan oleh *dealer* adalah harga penawaran beli tertinggi (*bid price*) dan harga penawaran jual terendah (*ask price*), di mana selisih antara *bid price* dengan *ask price* disebut sebagai *bid ask spread*.³¹

³⁰ Charles P. Jones, *op.cit.*, p. 89.

³¹ Frank J. Fabozzi, *Manajemen Investasi*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 1999), p. 34.

Bid ask spread merupakan salah satu komponen utama dari biaya transaksi yang mempengaruhi keputusan investor dalam pengharapannya untuk menahan lebih lama saham yang memiliki biaya transaksi lebih rendah. *Transaction cost* (biaya transaksi) dalam penelitian ini diwakili oleh *bid ask spread*. *Bid ask spread* merupakan presentase selisih antara *bid price* dan *ask price* yang dikenal juga dengan *cost of transaction immediacy to investor*.³²

Biaya transaksi terdiri dari dua kelompok biaya, yaitu biaya tetap dan biaya variabel. Biaya tetap (*fixed cost*) berupa biaya broker, biaya pajak, biaya administrasi, dan *fee* lainnya. Sedangkan, biaya variabel (*variabel cost*) adalah biaya eksekusi (*execution cost*) dan biaya peluang (*opportunity cost*). Biaya eksekusi (*execution cost*) dibagi lagi menjadi biaya dampak pasar (*market impact cost*) dan biaya penentuan waktu pasar (*market timing cost*). *Market impact cost* merupakan dampak dari *bid ask spread* dan konsesi harga. Konsesi harga timbul karena risiko yang diambil *dealer* dimana ada kemungkinan perdagangan investor dimotivasi dari informasi yang hanya dimiliki oleh investor, sedangkan *dealer* tidak memilikinya. *Market timing cost* adalah biaya yang timbul dari pergerakan harga saham selama waktu transaksi yang mana diatributkan ke aktivitas saham lainnya.³³

Terdapat dua jenis biaya transaksi yang dikenal di Bursa Efek Indonesia, yaitu: (1) biaya transaksi yang dipungut oleh investor yang membeli saham dan yang menjual saham. biaya transaksi bagi investor yang menjual saham lebih

³² I. Roni Setyawan, "Pengaruh *Bid Ask Spread*, *Market Value*, dan Volatilitas Harga Terhadap *Holding Period* Saham-Saham LQ 45 Tahun 2003-2005", *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 1, Tahun XXXVII, Januari 2008, p. 10.

³³ Frank J. Fabozzi, *op.cit.*, p. 256.

besar daripada yang membeli saham, yang selisihnya adalah 0,1% sebagai pajak atas penghasilan final. Di luar pajak penghasilan final tersebut, pembelian dan penjualan saham juga dikenakan biaya transaksi yang berkisar antara 0,1% sampai dengan 0,4%. Setiap broker efek bebas menetapkan tarif berjenjang atas biaya transaksi efek kepada para nasabahnya; (2) biaya transaksi yang dibayar oleh perusahaan broker efek kepada pihak penyelenggara bursa efek. Biaya ini jauh lebih kecil daripada yang dibayar oleh investor, yaitu 0,03% untuk saham dan 0,005% untuk obligasi.³⁴

Salah satu elemen penting di pasar saham adalah biaya perdagangan (*trading cost*). Ukuran biaya perdagangan mempengaruhi seberapa besar harga yang tidak sesuai harus dirasakan sebelum investor dapat memperoleh keuntungan menukar satu saham dengan saham lainnya. Menurut Edwin J. Elton Terdapat tiga sumber utama biaya perdagangan (*trading cost*), yaitu:

*“First are the direct costs, commission to the brokers plus a tax on the trade. The second cost is the bid ask spread. An investor buying and then subsequently selling the stock will purchase at the ask and sell at the bid. The difference in the bid and ask is a cost to the investor buying and then selling the stock (called roundtrip). Third is the potential price impact of a large sale or purchase. Small purchases and sales can be executed at the bid and ask but large purchases or sales may cause an adverse change in the bid and ask.”*³⁵

Memiliki arti bahwa **pertama**, biaya langsung, seperti biaya komisi kepada broker (pialang) ditambah pajak dalam sebuah perdagangan saham. **Kedua**, *bid ask spread*. Seorang investor yang membeli dan kemudian secara subsekuen menjual saham yang telah dibeli disebut *ask price* dan pada saat membeli saham

³⁴ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Penerbit Erlangga, 2006), p. 165.

³⁵ Edwin J. Elton, et.al, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 8th Edition*, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2011), p. 26.

disebut *bid price*. Perbedaan *bid price* dan *ask price* merupakan biaya bagi investor untuk membeli dan menjual sahamnya atau disebut sebagai *roundtrip*. **Ketiga**, harga potensial yang memberikan dampak seberapa besar penjualan atau pembelian saham. Jika pembelian atau penjualan saham dalam skala kecil dapat dilakukan melalui harga permintaan (*bid price*) dan harga penawaran (*ask price*). Akan tetapi, besar pembelian atau penjualan saham dapat menyebabkan perubahan yang merugikan dalam harga permintaan (*bid price*) dan harga penawaran (*ask price*).

Menurut Alan C. Shapiro menjelaskan bid ask spread sebagai berikut:

*“The bid ask spread is the spread between bid and ask rates for a currency. Bid ask spread is based on the breadth and depth of the market for that currency as well as on the currency’s volatility. This spread is usually stated as a percentage cost of transacting in the foreign exchange market.”*³⁶

Memiliki arti bahwa *bid ask spread* adalah perbedaan antara *bid price* dan *ask price* untuk sebuah mata uang (*currency*). *Bid ask spread* ini didasarkan pada lebar dan kedalaman pasar untuk mata uang (*currency*) tersebut serta volatilitas mata uang (*currency*). Spread atau perbedaan antara *bid price* dan *ask price* biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase dari biaya transaksi di pasar valuta asing (*foreign exchange market*) yang dihitung sebagai berikut:

$$\text{Persentase spread} = \frac{\text{Ask price} - \text{Bid price}}{\text{Ask price}} \times 100$$

Bid ask spread merupakan selisih antara *bid price* dan *ask price*. *Bid price*, yaitu harga tertinggi yang diminta oleh pembeli untuk membeli saham. *Ask price*,

³⁶ Alan C. Shapiro, *Multinational Financial Management 4th Edition*, (Boston: Allyn and Bacon, 1992), p. 38.

yaitu harga terendah yang ditawarkan penjual untuk menjual saham. *Bid ask spread* dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dalam rangka mendapatkan *gain* atau *net return* yang optimal dan mengurangi tingkat risiko serendah-rendahnya. Bagi seorang investor pemegang saham biasa, besarnya *spread* atau selisih antara *bid price* dan *ask price* akan sangat mempengaruhi lamanya seorang investor dalam menahan atau memegang aset yang dimilikinya.³⁷

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *bid ask spread* adalah selisih antara harga beli tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli sahamnya dengan harga jual terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya dalam selama masa atau periode tertentu.

2.1 Model *Spread*

Penjelasan teoritis tentang *bid ask spread* secara garis besar dapat dikelompokkan dalam dua alur pemikiran. Kedua alur pemikiran tersebut berusaha menjelaskan tentang hubungan antara *spread* dan peran *dealer* dalam lingkungan pasar *quote driven*. Alur pemikiran pertama disebut sebagai model persediaan dan alur pemikiran kedua dikenal sebagai model informasi. Menurut model persediaan (*inventory models*), *spread* timbul sebagai kompensasi kepada *market maker* atau *dealer* yang menanggung risiko memiliki persediaan saham. Risiko ini harus diambil oleh *dealer* karena tuganya sebagai penyedia jasa "*immediacy*", yaitu jasa kepada investor untuk dapat bertransaksi secara cepat sesuai dengan harga yang dikutip oleh dealer yang bersangkutan. Sedangkan,

³⁷ Vinus Maulina, Sumiati, dan Iwan Triyuwono, "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Holding Period Saham Biasa Pada Perusahaan Go Public yang Tercatat Dalam Indeks LQ 45", *Jurnal Wacana*, Vol. 13, No.3, Juli 2010, p. 399-400.

menurut model informasi (*information model*), *spread* timbul karena adanya dua jenis investor yang bertransaksi di pasar, yaitu *liquidity trader* dan *informed trader*. Menurut Copeland dan Galai (1983), selama transaksi berlangsung, *market maker* tidak dapat membedakan jenis investor yang dihadapinya atau dikenal sebagai masalah *adverse selection*. Karena itu, *market maker* berusaha menentukan *spread* optimum sebagai maksimasi selisih antara potensi keuntungan dari *liquidity trader* dan potensi kerugian dari *informed trader*.³⁸

Spread dapat dibedakan menjadi dua model *spread*, yaitu *dealer spread* dan *market spread*. *Dealer spread* merupakan selisih antara harga *bid* dengan harga *ask* yang menyebabkan individu *dealer* ingin memperdagangkan sekuritas dengan aktivitasnya sendiri. *Market spread* merupakan perbedaan antara *highest bid* dengan *lower ask* yang terjadi pada saat tertentu.³⁹

Berkaitan dengan kedua jenis *spread* tersebut, tidak semua bursa dapat mengamati keduanya. *Dealer* di New York Stock Exchange (NYSE) tidak hanya menjalankan tugas sebagai *dealer*, tetapi juga menjalankan profesi sebagai *broker* atau dalam hal ini sama dengan perantara pedagang efek di Indonesia. Menurut Cohen *et al* (1986) dalam Mubarak, *spread dealer* di NYSE merupakan *market spread*, bukan *dealer spread* karena *dealer* terkadang juga memenuhi suatu pesanan dengan harga yang ditetapkan oleh pemesan. Akibatnya, *dealer spread* di NYSE tidak dapat diamati. *Dealer spread* akan dapat diamati dalam mekanisme perdagangan di bursa paralel, misalnya NASDAQ karena *dealer* di bursa paralel

³⁸ Irwan Adi Ekaputra, *op.cit.*, p. 8.

³⁹ Susanti, M.F. Arozzy, dan I.R. Setyawan, "Pengaruh Harga, Volume Perdagangan, dan Volatilitas Harga Saham Pada *Bid Ask Spread* Perusahaan yang Melakukan *Stock Split*", *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 10, Tahun XXXIV, Oktober 2005, p. 40.

hanya berprofesi sebagai *dealer* tidak sebagai *broker* atau biasa disebut *broker/dealer*. Di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan *Order Driven Market System* sebagaimana di NYSE, terdapat kesulitan mengamati *dealer spread* karena fungsi perantara pedagang efek yang berperan ganda, yaitu sebagai *dealer* dan *broker* atau biasa disebut *broker/dealer*. Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan *market spread* karena *dealer spread* tidak dapat diamati di Bursa Efek Indonesia (BEI).⁴⁰

2.2 Komponen *Bid Ask Spread*

Penentuan besarnya *spread* oleh *market maker* adalah sebagai kompensasi untuk menutupi adanya tiga jenis biaya. Menurut Stoll mengemukakan komponen biaya transaksi dari bid ask spread bahwa:

*“The quoted spread must cover three cost faced by a dealer: order processing costs, inventory holding costs, and adverse information costs.”*⁴¹

Memiliki arti bahwa *spread* harus mencakup tiga biaya yang dihadapi oleh dealer: biaya pemrosesan, biaya kepemilikan, dan biaya kerugian informasi atau biaya asimetri informasi.

Biaya pemilikan saham (*inventory holding cost*) mencerminkan risiko harga dan *opportunity cost* (biaya peluang) terhadap pemilikan suatu sekuritas. Biaya order berhubungan dengan proses perdagangan sekuritas, komunikasi, pencatatan,

⁴⁰ Agus Purwanto, “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*, Vol. 1, No. 1, November 2004, p. 71.

⁴¹ Hans R. Stoll, “*Infering The Components of The Bid Ask Spread: Theory and Empirical Test*”, *Journal of Finance*, Vol. XLIV, No. 1, March 1989, p. 115.

dan kliring transaksi. Biaya kerugian informasi atau asimetri informasi terjadi jika dealer melakukan transaksi dengan investor yang memiliki informasi superior.⁴²

Besar kecilnya *spread* menunjukkan seberapa besar informasi asimetri di antara pelaku pasar. Untuk mengurangi tingkat informasi asimetri tersebut, maka pelaku pasar berusaha mendapatkan sinyal tertentu yang dapat dijadikan sebagai informasi untuk mengurangi ketidakpastian yang terjadi. Usaha ini akan menimbulkan biaya informasi. *Broker* atau *dealer* berusaha menentukan *spread* yang cukup untuk menutupi biaya kepemilikan sekuritas, biaya pemrosesan pesanan, dan biaya informasi. Biaya informasi yang tinggi mencerminkan tingkat informasi asimetri yang dihadapi *broker* atau *dealer* semakin tinggi pula.⁴³

2.3 Formulasi *Bid Ask Spread*

Pengukuran *bid ask spread* atau selisih antara harga permintaan beli tertinggi (*bid price*) dan harga jual terendah (*ask price*) berdasarkan penelitian yang dilakukan Atkins dan Dyl (1997) menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$Spread_{it} = \sum_{t=1}^N \frac{ask_{it} - bid_{it}}{(ask_{it} + bid_{it}) / 2} \sqrt{N}$$

Keterangan:

$Spread_{it}$: Rata-rata presentase bid ask spread dari saham i pada tahun T

N : Total jumlah hari perdagangan saham i selama tahun T

Ask_{it} : Harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham i pada hari t selama tahun T

⁴² Magdalena Nany, "Analisis Pengaruh Harga Saham, *Return* Saham, *Varian Return* Saham, *Earning*, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap *Bid Ask Spread* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan", *Jurnal Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Akuntansi Perspektif*, Vol. 9, No. 1, Juni 2004, p. 24.

⁴³ Agus Purwanto, *op.cit.*, p. 68.

Bid_{it} : Harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham i pada hari t selama tahun T

3. Market Value

Market value adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. *Market value* ini cenderung dipengaruhi oleh tekanan psikologis pembeli dan atau penjual (tindakan yang tidak rasional). Untuk mencegah hal tersebut sebaiknya perusahaan selalu memberi informasi yang cukup ke bursa efek sepanjang informasi tersebut berpengaruh terhadap harga sahamnya.⁴⁴

Market value adalah harga saham yang terjadi di bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.⁴⁵ Selain itu, *Market value* merupakan nilai pasar berdasarkan informasi yang diperkirakan.⁴⁶

Market value atau kapitalisasi pasar dapat diklasifikasikan sebagai berikut: (1) kapitalisasi besar (*big cap*) merupakan saham yang nilai kapitalisasi pasarnya lebih dari Rp 5 triliun sehingga disebut juga sebagai saham *blue-chip* atau saham papan atas; (2) kapitalisasi sedang (*mid cap*) merupakan saham yang nilai kapitalisasi pasarnya antara Rp 1 triliun hingga Rp 5 triliun sehingga disebut juga saham *baby blue-chip* atau saham lapis kedua; (3) kapitalisasi kecil (*small cap*) merupakan saham yang nilai kapitalisasi pasarnya di bawah Rp 1 triliun sehingga disebut juga saham lapis ketiga.⁴⁷

⁴⁴ Abdul Halim, *op.cit.*, p. 20.

⁴⁵ Jogiyanto Hartono, *op.cit.*, p. 129.

⁴⁶ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2013), p. 11.

⁴⁷ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal Edisi Revisi*, (Jakarta: PT Rineka Cipta, 2006), p. 59.

Market value adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek. Apabila bursa efek telah tutup, maka *market value* atau harga pasar adalah harga penutupan (*closing price*). Untuk mendapatkan jumlah nilai pasar (*market value*) suatu saham, yaitu dengan mengalikan harga pasar dengan jumlah saham yang dikeluarkan.⁴⁸

Market value adalah nilai perusahaan sebagai entitas yang terus beroperasi atau dengan kata lain *market value* mencerminkan nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan di masa depan. Adapun model yang paling populer untuk mengukur *market value* sebagai nilai perusahaan suatu entitas yang terus beroperasi dimulai dari pengamatan bahwa seorang investor saham mengharapkan imbal hasil (*return*) yang terdiri atas dividen kas serta keuntungan atau kerugian modal.⁴⁹

Menurut Ross menjelaskan *market value* adalah sebagai berikut:

*“The market price of a share of common stock is the price that buyers and sellers establish when they trade the stock. The market value of the common equity of a firm is the market price of a share of common stock multiplied by the number of shares outstanding.”*⁵⁰

Memiliki arti bahwa *market value* merupakan harga pasar sebuah saham di mana pembeli dan penjual menentukan ketika terjadi suatu perdagangan saham. *Market value* suatu saham biasa dihitung berdasarkan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham beredar.

Secara umum, nilai pasar (*market value*) aktiva hanyalah harga pasar dari aktiva atau aktiva yang hampir sama jika diperdagangkan di pasar terbuka. Bagi

⁴⁸ Sunariyah, *op.cit.*, p. 128.

⁴⁹ Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus, *Investasi Jilid 2 Edisi 6*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006), p. 219-221.

⁵⁰ Stephen A. Ross, *et.al*, *Corporate Finance 6th Edition*, (Boston: Mc Graw-Hill, 2002), p. 38.

perusahaan, nilai pasar (*market value*) sering kali dipilih dari nilai tertinggi antara nilai likuiditas atau kelangsungan usaha perusahaan.⁵¹ Nilai pasar (*market value*) saham biasa biasanya berbeda dari nilai bukunya dan nilai likuidasi. Nilai pasar (*market value*) per lembar saham biasa merupakan fungsi dividen perusahaan saat ini dan yang diharapkan di masa depan serta risiko saham bagi investor. Karena faktor-faktor di atas hanya menjelaskan sebagian hubungan dengan nilai buku dan nilai likuidasi, maka nilai pasar (*market value*) per lembar saham tidak memiliki hubungan yang terlalu dekat dengan nilai-nilai di atas.⁵²

Harga pasar (*market value*) adalah harga jual saham antar investor. Harga pasar (*market value*) akan terjadi setelah saham tercatat di bursa dan transaksi tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi sehingga harga pasar (*market value*) dalam transaksi ini disebut sebagai harga di pasar sekunder. Oleh karena itu, bagi investor harga di pasar sekunder perlu diperhatikan karena kecil kemungkinan terjadi rekayasa harga antara investor dan emiten. Sebaliknya, harga perdana belum dapat dipastikan mewakili harga perusahaan penerbitnya karena dapat terjadi negoisasi antara perusahaan penerbit emisi dan perusahaan penjamin emisi untuk meninggikan harga perdana saham yang dipasarkan dan sering terjadi harganya anjlok di pasar sekunder.⁵³

Market value menunjukkan ukuran perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar. Tinggi rendahnya nilai pasar saham (*market value*) tergantung pada kekuatan tawar-menawar di

⁵¹ James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Jilid 1 Edisi 12*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2005), p. 45.

⁵² James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Jilid 2 Edisi 9*, (Jakarta: Salemba Empat, 1998), p. 560.

⁵³ Tajul Khalwaty, *Inflasi dan Solusinya*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000), p. 267-268.

pasar sekunder. Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pembentukan harga dikelompokkan menjadi dua tipe, yaitu pasar lelang dan pasar negoisasi. Pada perdagangan regular, harga terbentuk sesuai dengan harga lelang dengan proses tawar menawar didasarkan atas prioritas harga dan prioritas waktu. Dengan sistem ini maka para pialang akan memasukkan order yang mereka terima dari pemodal atau order atas nama mereka sendiri ke dalam terminal komputer mereka di lantai bursa. Apabila permintaan akan suatu saham besar sementara penawaran sedikit, maka harga saham akan naik. Sebaliknya, apabila permintaan suatu saham kecil sementara penawaran banyak, maka harga saham akan turun. Oleh karena itu, sistem yang diperdagangkan di BEI disebut juga sebagai *order driven market*.⁵⁴

Market value dapat digunakan untuk mengukur skala badan usaha. Dalam melakukan investasi di pasar modal, investor cenderung memilih saham badan usaha besar daripada saham badan usaha kecil. Saham badan usaha besar mungkin mengurangi perbedaan harapan investor yang menyebabkan perdagangan sahamnya lebih sedikit dan oleh karena itu *holding period*-nya lebih lama. Selain itu, saham badan usaha besar mempunyai stabilitas yang lebih baik dalam parameter distribusi *return*-nya. Saham yang distribusi *return*-nya stabil cenderung dipegang investor lebih lama sehingga *holding period* menjadi lebih lama sehingga pada dasarnya *market value* berpengaruh terhadap *holding period*.⁵⁵

Jadi, dapat disimpulkan bahwa *market value* adalah harga ketika suatu saham diperdagangkan di pasar bursa dan biasanya digunakan untuk mengukur

⁵⁴ Suad Husnan, *op.cit.*, p. 33.

⁵⁵ Agus Zainul Arifin dan Tan Grace Tanzil, *op.cit.*, p. 164.

nilai suatu perusahaan. *Market value* dapat dihitung dengan mengacu pada penelitian Atkins dan Dyl (1997) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Mkt Val}_{iT} = \frac{[\sum \text{harga saham}_{iT}]}{N} \times \text{jumlah saham beredar}_{iT}$$

Keterangan:

Mkt Val_{iT} = rata-rata harga saham i yang terjadi di bursa dalam tahun T

Harga Saham $_{iT}$ = harga penutupan saham i di bursa efek pada hari t dalam tahun T

N = total jumlah hari perdagangan untuk saham i di bursa efek dalam tahun T

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Peninjauan terhadap studi yang berhubungan dengan penelitian mengenai "Pengaruh Bid Ask Spread dan Market Value Terhadap Holding Period Pada Saham Indeks LQ-45 Periode Januari 2013-Januari 2014" ini merujuk dari penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh peneliti baik dari dalam maupun luar negeri.

Salah satunya penelitian yang dilakukan oleh Amihud dan Mendelson (1986) yang meneliti mengenai pengaruh *bid ask spread* pada harga asset (*asset pricing*). Data yang digunakan terdiri dari *return* sekuritas bulanan yang diperoleh dari *Center for Research* pada harga sekuritas dan *bid ask spread* secara relatif yang diperoleh dari *New York Stock Exchange (NYSE)*. *Bid ask spread* relatif adalah *dollar spread* dibagi rata-rata harga *bid* dan *ask* di akhir periode. Sedangkan, variabel *spread* aktual adalah rata-rata awal dan akhir tahun *spread* relatif pada periode 1960-1979. Hubungan di antara *return* saham dan *spread* menggunakan data pada periode 1961-1980. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

(1) rata-rata *return* observasi pasar adalah meningkat sesuai fungsi *spread*; (2) *return* asset berupa keuntungan bersih biaya perdagangan meningkat seiring dengan *spread*; (3) terdapat hubungan yang positif antara *bid ask spread* dengan *holding period*, di mana saham dengan *spread tinggi* (kecil) cenderung lama dimiliki investor (*holding period*); dan (4) terdapat hubungan negatif antara *return* dengan *spread*, di mana saham dengan *return* dan *spread tinggi* menyebabkan berkurangnya perilaku dari *spread* tersebut.⁵⁶

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), di mana penelitian yang dilakukan mencakup tiga bagian, yaitu: (a) bagian pertama meneliti mengenai pengaruh *transaction cost* yang diwakili oleh *bid ask spread*, *market value*, dan *variance of stock return* terhadap lamanya investor memegang saham (*holding period*); (b) bagian kedua meneliti mengenai pengaruh antara perubahan *holding period* dan perubahan *bid ask spread*; (c) bagian ketiga meneliti permasalahan arah kausalitas (*Granger causality*) antara *holding period* dan *bid ask spread*. Data penelitian dilakukan di New York Stock Exchange (NYSE) dan NASDAQ periode 1975-1991 dengan jumlah sampel 32.000 perusahaan. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa lamanya investor memegang saham biasa (*holding period*) dipengaruhi oleh *bid ask spread*, *market value*, dan *variance of stock return*. Kesimpulan lain didapat adalah panjangnya *holding period* investor berhubungan positif dengan *bid ask spread* yang dibuktikan dengan ditemukannya hubungan yang lebih kuat antara kedua variabel tersebut di NASDAQ yang mempunyai *spread* yang lebih besar daripada di NYSE terhadap

⁵⁶ Yakov Amihud and Haim Mendelson, "Asset Pricing and The Bid Ask Spread", *Journal of Financial Economics*, Vol. 17, 1986, p. 223-249.

lamanya *holding period*. Investor di NASDAQ mempunyai *holding period* lebih panjang, yaitu selama 8,1 tahun daripada NYSE yang mempunyai *holding period* selama 4,6 tahun.⁵⁷

Penelitian lainnya dilakukan oleh Chung dan Wei (2005) yang meneliti mengenai hubungan di antara *bid ask spread* dan *holding period* pada saham di pasar modal Cina dengan mencari perbedaan perilaku investasi bagi investor domestik yang ditunjukkan pada saham A dan investor asing yang ditunjukkan pada saham B. Sampel data yang digunakan pada periode 1995 adalah 52 perusahaan yang terdiri dari saham A dan saham B dengan 32 saham A yang terdaftar di bursa Shanghai dan 20 saham B yang diperdagangkan di bursa Shenzhen. Hasil penelitian menunjukkan, yaitu: (1) ada hubungan positif antara *holding period* dan *bid ask spread* di pasar modal Cina; (2) hubungan di antara *holding period* dan *bid ask spread* secara kualitatif sama untuk saham A dan saham B. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku investor terhadap likuiditas saham adalah sama dalam pasar saham A dan saham B meskipun *bid ask spread* secara substansi ada perbedaan antara kedua pasar tersebut.⁵⁸

Sementara itu, penelitian di Indonesia dilakukan oleh Dian Anita Nuswantara dan Yane Kartikasari (2005) meneliti mengenai pengaruh *bid ask spread*, *market value*, dan *risk of return* terhadap *holding period* pada saham Indeks LQ 45 tahun 2002. Sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham pada Indeks LQ 45 berjumlah 30 saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel

⁵⁷ Allen B. Atkins and Edward A. Dyl, "Transaction Cost and Holding Period for Common Stocks", *The Journal of Finance*, Vol. 52, No. 1, 1997, p. 309-325.

⁵⁸ Shifei Chung and Peihwang Wei, "The Relationship Between Bid Ask Spreads and Holding Periods: The Case of Chinese A and B Shares", *Global Finance Journal*, Vol. 15, 2005, p. 239-249.

bid ask spread memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *holding period* saham, *market value* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period*, dan *risk of return* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *holding period*. Dengan demikian, di antara ketiga variabel yang memiliki pengaruh paling signifikan terhadap *holding period* adalah *market value*.⁵⁹

Penelitian lainnya dilakukan oleh Eko Budi Santoso (2008) meneliti mengenai analisis pengaruh *transaction cost* terhadap *holding period* saham biasa. Adapun yang termasuk dalam variabel *transaction cost* adalah variabel *bid ask spread*, *market value*, dan *variance return*. Sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham dalam Indeks LQ 45 periode 2000-2005 dengan total 190 sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *bid ask spread* berpengaruh positif atau searah terhadap *holding period*. Sedangkan, variabel *market value* dan *variance return* masing-masing berpengaruh positif dan negatif terhadap *holding period* saham.⁶⁰

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Agus dan Tan (2008) yang meneliti mengenai biaya transaksi dan periode pemegangan saham biasa yang terdaftar di BEJ periode 2002-2004. Biaya transaksi dalam penelitian ini adalah *bid ask spread*, *market value*, dan *variance of stock return* terhadap *holding period*. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 30 perusahaan dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan kriteria tidak

⁵⁹ Dian Anita dan Yane Kartikasari, "The Effect of Bid Ask Spread, Market Value, and Risk of Return on The Holding Period of The LQ 45 Stocks", *Symposium Riset Ekonomi II*, Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI), Surabaya, 23-24 November 2005, p. 1-12.

⁶⁰ Eko Budi Santoso, "Analisis Pengaruh *Transaction Cost* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa", *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 2, Agustus 2008, p. 116-129.

pernah melakukan *corporate action* selama periode 2002-2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *bid ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period*, *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period*, dan *variance of stock return* berpengaruh negatif terhadap *holding period*. Disamping itu, variabel *bid ask spread*, *market value*, dan *variance of stock return* secara bersama-sama mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *holding period*.⁶¹

Selanjutnya penelitian dilakukan oleh Vinus Maulina, Sumiati, dan Iwan Triyuwono (2010) yang meneliti mengenai analisis faktor yang mempengaruhi *holding period* saham biasa pada perusahaan *Go Public* yang tercatat dalam Indeks LQ 45. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *bid ask spread*, *market value*, *variance return*, dan *dividend pay out ratio*, sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah *holding period*. Populasi dalam penelitian adalah sebanyak 64 perusahaan yang *Go Public* dan tercatat dalam indeks LQ 45 periode 2000-2001. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan kriteria saham perusahaan yang *Go Public* sekurang-kurangnya dua kali tercatat dalam indeks LQ 45 periode 2000-2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel *bid ask spread*, *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *holding period*. Sedangkan, secara parsial ada dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, yaitu *variance return* dan *bid ask spread*. *Variance return* mempunyai hubungan negatif signifikan terhadap *holding period* serta *bid ask spread* mempunyai hubungan positif signifikan terhadap *holding period*. Dengan demikian, di antara variabel

⁶¹ Agus Zainul Arifin dan Tan Grace Tanzil, "Biaya Transaksi dan Periode Pemegangan Saham Biasa yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004", *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 12, No.3, Desember 2008, p. 161-173.

bid ask spread, *market value*, *variance return*, dan *dividend payout ratio* yang memiliki pengaruh terhadap *holding period* adalah *variance return* yang merupakan cerminan dari tingkat risiko akibat fluktuasi harga saham.⁶²

Penelitian lainnya dilakukan oleh Visita Yales Arma (2013) yang meneliti mengenai faktor penentu *holding period* saham LQ 45 di BEI. Sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan 34 perusahaan dalam indeks LQ 45 periode 2010-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *bid ask spread* secara parsial mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*, *market value* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*, dan *variance return* secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*. Disamping itu, variabel *bid ask spread*, *market value*, dan *variance return* secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *holding period*. Adapun besarnya pengaruh variabel tersebut secara simultan terhadap *holding period* sebesar 40,8%. Dengan demikian, variabel yang paling berpengaruh di antara variabel *bid ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap *holding period* adalah *variance return*. *Variance return* merupakan cerminan dari tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi terutama akibat transaksi saham di pasar bursa.⁶³

Penelitian lainnya dilakukan oleh Ratnasari dan Astuti (2014) yang meneliti mengenai pengaruh *bid ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap *holding period*. Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 24 perusahaan

⁶² Vinus Maulina, Sumiati, dan Iwan Triyuwono, "Analisis Faktor yang Mempengaruhi *Holding Period Saham Biasa Pada Perusahaan Go Public yang Tercatat Dalam Indeks LQ 45*", *Jurnal Wacana*, Vol. 13, No. 3, Juli 2010, p. 398-416.

⁶³ Visita Yales Arma, "Faktor Penentu *Holding Period Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia*", *Journal of Business and Banking*, Vol. 3, No. 2, November 2013, p. 201-222.

dengan kriteria aktif saham yang diperdagangkan dan selalu tercatat dalam indeks LQ 45 selama periode Januari 2009-Desember 2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *bid ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period* secara parsial, *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* secara parsial, dan *variance return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* secara parsial. Disamping itu, variabel *bid ask spread*, *market value*, dan *variance return* memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap *holding period*.⁶⁴

C. Kerangka Teoritik

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

Menurut Richard H. Thaler mengatakan bahwa:

*“A second observation is that we can make cross-sectional predictions to the extent that we can identify exogenous factors that influence the trading horizon j . One natural candidate for such a factor is trading cost. It seems plausible to conjecture that as trading costs increase, momentum traders choose to hold their positions for longer. If so, we would expect stocks with relatively high bid-ask spread to have autocorrelations that stay positive for longer periods of time before turning negative.”*⁶⁵

Memiliki arti bahwa observasi kedua adalah kita dapat membuat prediksi *cross-sectional* secara luas yang menunjukkan kita dapat mengidentifikasi faktor eksternal yang mempengaruhi jangka waktu perdagangan. Salah satu kandidat faktor yang mempengaruhi adalah biaya perdagangan. Ini tampaknya masuk akal untuk menduga bahwa apabila biaya perdagangan meningkat dapat memberikan kesempatan bagi trader memilih untuk memegang dalam jangka waktu lama.

⁶⁴ Desy Ratnasari dan Dewi Astuti, “ Pengaruh *Bid Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* Terhadap *Holding Period*”, *Jurnal Finesta*, Vol. 2, No. 1, 2014, p. 99-102.

⁶⁵ Richard H. Thaler, *Advances In Behavioral Finance Vol II*, (New Jersey: Princeton University Press, 2005), p. 527.

Dengan demikian, trader berharap saham dengan *bid ask spread* relatif tinggi memiliki korelasi positif untuk jangka waktu kepemilikan yang lama sebelum *bid ask spread* berbalik menjadi negatif.

Menurut Kathrin, Matthias, dan Rudi mengatakan bahwa:

*“The random holding period also embeds market impact and bid-ask spreads. Indeed, traders will consider closing a position or a portfolio also in terms of cost. If bid-ask spreads cause the immediate closure of a position to be too expensive, market operations might wait for bid-asks to move. This will impact the holding period for the relevant position.”*⁶⁶

Memiliki arti bahwa *holding period* secara acak menyimpan pengaruh pada pasar dan *bid ask spread*. Tentu saja, trader akan mempertimbangkan penutupan posisi atau juga dalam hal biaya portofolio. Jika *bid ask spread* penyebab penutupan posisi dengan segera menjadi lebih mahal, maka operator pasar akan menunggu hingga *bid ask spread* berpindah. Ini akan berdampak pada posisi relevan *holding period*.

Menurut Vishwanath dan Chandrasekhar mengatakan bahwa:

*“A longer holding period effectively reduces the amortized transaction cost per unit of time. The larger the holding period of an investor, the lower the extra return required compute for the bid-ask spreads. Thus, stocks with high bid-ask spread will be held by investors with longer holding periods. Conversely, short-term investors should hold low-spread securities.”*⁶⁷

Memiliki arti bahwa *holding period* yang lama secara efektif mengurangi amortisasi biaya transaksi per unit. Investor dengan *holding period* lama, menurunkan tingkat *return* yang diperlukan untuk menghitung *bid ask spread*. Dengan demikian, saham dengan *bid ask spread* tinggi akan ditahan oleh investor

⁶⁶ Kathrin Glau, Matthias Schere, and Rudi Zagst Editors, *Innovations In Quantitative Risk Management*, (New York: Springer Cham, 2015), p. 5-6.

⁶⁷ S.R. Vishwanath, Chandrasekhar Editors, *Investment Management: A Modern Guide to Security Analysis and Stock Selection*, (Berlin: Springer, 2009), p. 27-28.

dengan *holding period* lama. Sebaliknya, investor dengan jangka waktu pendek akan menahan *spread* yang rendah.

Menurut Barbara, Jerald, dan Wendy mengatakan bahwa “*the impact of spread changes on holding period for credit-risky bonds. Spread narrowing enhances holding period, where as spread widening has a negative impact on holding period.*”⁶⁸ (memiliki arti bahwa *spread* memiliki pengaruh yang kuat terhadap perubahan *holding period* untuk resiko obligasi. *Spread* membatasi nilai *holding period*, di mana *spread* yang besar (lebar) memiliki pengaruh negatif terhadap *holding period*).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *bid ask spread* memiliki pengaruh terhadap *holding period*. *Bid ask spread* yang besar akan ditahan oleh investor dengan *holding period* lama. Sebaliknya, *bid ask spread* yang rendah akan ditahan oleh investor dengan *holding period* pendek.

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

Menurut Benton dan Rawley mengatakan bahwa:

“*Prior finance literature suggests that larger firms tend to be more liquid as a result of enhanced analyst following and institutional portfolio investment. A similar market capitalization effect appears to be significant in explaining the observed liquidity for listed firms. The average holding periods appears to decrease as market capitalization increase.*”⁶⁹

Memiliki arti bahwa literatur keuangan sebelumnya mengindikasikan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki likuiditas lebih banyak sebagai hasil analisis portofolio investasi perusahaan. Sama halnya kapitalisasi pasar (*market*

⁶⁸ Barbara Petit, Jerald E. Pinto, and Wendy L. Pirie, *Fixed Income Analysis 3th Edition*, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2015), p. 274.

⁶⁹ Benton Gup and Rawley Thomas, *The Valuation Hand Book: Valuation Techniques From Today's Top Practitioners*, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 210), p. 492.

value) nampak memiliki pengaruh yang signifikan dalam menjelaskan likuiditas perusahaan. Rata-rata *holding period* menurun pada saat kapitalisasi pasar (*market value*) meningkat.

Menurut Kenneth R. Solow mengatakan bahwa:

*“They can do several transactions into and out of a stock or an asset class per day, depending on which technical indicators they use and their proclivity for trading. Classic market timers have no use for diversification and are happy to only own one or two asset classes at a time. In addition, they typically have little use for valuation because their work is based on technical analysis of market prices versus a fundamental assessment of market value. In contrast, tactical investors believe in both diversification as well as fundamental assessments of market values as the best means to manage risk. While tactical investing does involve an element of market timing, as would any strategy that involves something other than buying and holding asset classes, the resulting tactical portfolio is much more diversified and the holding period for the asset classes in the portfolio is much longer than a typical market timing strategy.”*⁷⁰

Memiliki arti bahwa mereka dapat melakukan beberapa transaksi masuk dan keluar dari saham atau kelas aset per hari tergantung pada indikator teknikal yang mereka gunakan dan kecenderungan mereka melakukan perdagangan. *Market timers* yang klasik tidak digunakan untuk diversifikasi dan senang hanya memiliki satu atau dua kelas aset pada suatu waktu. Selain itu, mereka biasanya memiliki sedikit untuk digunakan sebagai penilaian karena pekerjaan mereka didasarkan pada analisis teknikal harga pasar versus penilaian mendasar dari nilai pasar (*market value*). Sebaliknya, investor secara taktis percaya pada kedua diversifikasi serta penilaian dasar nilai pasar (*market value*) sebagai sarana terbaik untuk mengelola risiko. Sementara investasi secara taktis tidak melibatkan unsur *market timing*, seperti strategi yang melibatkan sesuatu selain membeli dan memegang

⁷⁰ Kenneth R. Solow, *Buy and Hold Is Dead (Again): The Case For Active Portfolio Management In Damerous Markets*, (New York: Morgan James Publishing, 2009), p. 21.

(*holding*) kelas aset, hasil portofolio secara taktis yang dihasilkan jauh lebih beragam dan *holding period* untuk kelas aset dalam portofolio jauh lebih lama dibandingkan strategi *market timing* secara khusus.

Menurut Lasse Heje Pedersen mengatakan bahwa:

“There are of course many ways to implement the general idea of value in investing. The implementations of value investing differ in their definition of the intrinsic value, the typical holding period, and how the portfolio is constructed. Some value investors are patient and seek to hold their positions for the long term. One simple example of a value trade is to buy shares in a company with a lower market value than its cash holding and no debt if you can find such a company. Is this trade sure a profit? Not if the market value is low because investors foresee that the company management will waste the cash such that share holders never benefit. Another simple implementation of value investing is to buy stocks with a high book value relative to the market value.”⁷¹

Memiliki arti bahwa Tentu saja ada banyak cara untuk menerapkan ide umum dari nilai dalam berinvestasi. Implementasi nilai investasi berbeda dalam definisi mereka, yaitu berdasarkan pada nilai intrinsik, tipe *holding period*, dan bagaimana portofolio dibangun. Beberapa investor menilai secara sabar dan berusaha untuk memegang posisi jangka waktu kepemilikan (*holding period*) untuk jangka panjang. Salah satu contoh sederhana nilai perdagangan adalah membeli saham di sebuah perusahaan dengan nilai pasar (*market value*) lebih rendah daripada *holding kas* dan tidak ada utang jika investor dapat menemukan investasi pada perusahaan tersebut. Apakah perdagangan ini yakin mendapat keuntungan? Tidak jika nilai pasar (*market value*) rendah karena investor memperkirakan bahwa manajemen perusahaan akan menyia-nyiakan uang tunai

⁷¹ Lasse Heje Pedersen, *Efficiently Inefficient: How Smart Money Invests & Market Prices are Determined*, (New Jersey: Princeton University Press, 2015), p. 96-97.

sehingga pemegang saham tidak pernah mendapatkan keuntungan. Implementasi sederhana lainnya dari nilai investasi adalah membeli saham dengan nilai buku relatif lebih tinggi daripada nilai pasar (*market value*).

Menurut Pierre-Yves Moix mengatakan bahwa:

“The assessment of default risk requires the modeling of the joint probability distribution combining the credit exposure, default rate and recovery rate distributions. Note that the distributions of default and recovery rates are generally more difficult to model than the risk factor distribution since the data at disposal is sparse. The credit exposure at time t is given by:

$$\text{Max}(RV(t), 0)$$

Where $RV(t)$ is the replacement value of the position. Clearly, the credit exposure corresponds to the market value, if positive, of the position at time t . For traditional assets, such as loans and bonds, the exposure is close to the nominal value for every t . In contrast, the exposure of derivatives may vary considerably over the life of the instrument. Over time the change in market conditions affects the present value of the cash flows and the market value becomes positive or negative creating a credit exposure of one counterparty to the other. The potential exposure is the result of two offsetting factors: the amortization effect and the diffusion effect. Over time, payments are made and the exposure goes down, hence the contract amortises gradually. On the other hand, as time elapses the dispersion of the interest rates increases which leads to an increase of the potential exposure. Due to the combination of both effects, the swap exposure is traditionally zero at origination, peaks some where in the mid-term, and declines towards zero as the contract approaches maturity. As a result, the analysis of default risk requires the modeling of the exposure over the whole life of the position. Hence, the holding period can yield several years.”⁷²

Memiliki arti bahwa penilaian risiko bawaan membutuhkan pemodelan distribusi probabilitas gabungan, yaitu menggabungkan antara distribusi eksposur kredit, tingkat default, dan tingkat pemulihan. Perhatikan bahwa distribusi tingkat default dan tingkat pemulihan umumnya lebih sulit untuk model dari distribusi

⁷² Pierre-Yves Moix, *The Measurement of Market Risk: Modelling of Risk Factors, Asset Pricing, and Approximation of Portfolio Distributions*, (New York: Springer, 2001), p. 233.

faktor risiko karena data jarang dipergunakan. Eksposur kredit pada waktu t diberikan rumus sebagai berikut:

$$\text{Max (RV (t), 0)}$$

Dimana $RV (t)$ adalah nilai penggantian posisi. Jelas, eksposur kredit sesuai dengan nilai pasar (*market value*), jika positif, maka eksposur kredit berada di posisi pada waktu t . Untuk aset tradisional, seperti pinjaman dan obligasi, eksposur dekat dengan nilai nominal untuk setiap t . Sebaliknya, eksposur derivatif dapat bervariasi sepanjang jangka waktu instrumen. Seiring waktu perubahan dalam kondisi pasar mempengaruhi nilai sekarang dari arus kas dan nilai pasar (*market value*) menjadi positif atau negatif menciptakan eksposur kredit selama satu rekanan yang lain. Potensi eksposur adalah hasil dari dua faktor berikut, yaitu: efek amortisasi dan efek difusi. Seiring waktu, pembayaran dilakukan dan eksposur kredit menjadi turun, maka kontrak amortisasi dapat dilakukan secara bertahap. Di sisi lain, dispersi waktu dari suku bunga meningkat menyebabkan peningkatan potensi eksposur. Akibat kombinasi dari kedua efek tersebut, eksposur swap adalah nol pada originasi, atau mengalami peningkatan pada saat jangka menengah, dan menurun menuju nol sebagai kontrak mendekati jatuh tempo. Akibatnya, analisis risiko gagal bayar membutuhkan pemodelan eksposur atas seluruh posisi berdasarkan jangka waktu. Oleh karena itu, *holding period yield* dapat menghasilkan beberapa tahun.

Menurut Ned Gandevani mengatakan bahwa:

“Income could be a viable indicator of a company's financial condition, which may lead a fundamental analyst to decipher the company's stock price. Recall that, as stated at the beginning of this chapter, the ultimate goal of fundamental analysis is to discover the intrinsic value of a stock. If the intrinsic

value is more than market value, you could buy the stock for future price appreciation. However, if the intrinsic value is less than the stock market value, as a rational investor you would then sell your holdings. If you are an aggressive investor with high risk tolerance, you may short-sell the stock to gain profit when its market value drops."⁷³

Memiliki arti bahwa Penghasilan bisa menjadi indikator yang layak dari kondisi keuangan perusahaan, yang mana dapat menyebabkan seorang analis mendasar untuk menguraikan harga saham perusahaan. Ingat bahwa, sebagaimana dinyatakan pada awal bab ini, tujuan akhir dari analisis fundamental adalah untuk menemukan nilai intrinsik saham. Jika nilai intrinsik lebih dari nilai pasar (*market value*), kamu bisa membeli saham untuk apresiasi harga di masa depan. Namun, jika nilai intrinsik kurang dari nilai pasar (*market value*) saham, sebagai investor yang rasional, kamu kemudian akan menjual kepemilikan saham (*holding period*). Jika kamu adalah seorang investor yang agresif dengan toleransi risiko tinggi, kamu mungkin akan menjual saham dalam jangka waktu singkat untuk mendapatkan keuntungan ketika nilai pasarnya (*market value*) turun.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *market value* memiliki pengaruh terhadap *holding period*. *Market value* menggambarkan motivasi investasi bagi investor, artinya investor akan berinvestasi pada saham perusahaan besar atau saham yang memiliki *market value* besar karena memiliki stabilitas yang lebih besar dalam distribusi *return* sehingga investor akan menahan (*holding period*) saham lebih lama. Dengan demikian, semakin besar *market value* akan ditahan oleh investor dengan *holding period* lama. Sebaliknya, semakin kecil

⁷³ Ned Gandevani, *Winning Edge Trading: Successful and Profitable Short-and Long-Term Trading Systems and Strategies*, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2010), p. 73.

market value akan ditahan oleh investor dengan *holding period* singkat atau pendek.

3. Pengaruh *Bid Ask Spread* dan *Market Value* Terhadap *Holding Period*

Menurut Fabozzi mengatakan bahwa:

*“An indicative measure of liquidity risk is the difference between the bid price and ask price of a security and the size that can be transacted at this bid price. The greater the bid ask spread and or the smaller the bid size, the greater the uncertainty is surrounding the true market value of the security. As the investor’s holding period of the corporate bond increases, liquidity risk becomes only a small fraction of the over all risk facing a corporate bond investor.”*⁷⁴

Memiliki arti bahwa sebuah indikasi ukuran risiko likuiditas adalah perbedaan antara harga tawaran beli (*bid price*) dan harga tawaran jual (*ask price*) suatu surat berharga dan ukuran yang dapat ditransaksikan pada harga tawaran beli (*bid price*). Semakin besar *bid ask spread* dan atau semakin kecil ukuran harga tawaran beli (*bid price*), maka semakin besar ketidakpastian yang melingkupi nilai pasar (*market value*) dari suatu surat berharga. Apabila Jangka waktu kepemilikan (*holding period*) bagi investor pada obligasi perusahaan meningkat, maka risiko likuiditas menjadi hanya sebagian kecil dari seluruh risiko yang dihadapi investor obligasi perusahaan.

Menurut Reily dan Brown mengatakan bahwa:

“A study by Stoll and Whaley (1983) that examined the impact of transaction costs confirmed the size effect (measured by market value) but also found that firms with small market value generally have low stock prices. Because transaction cost vary inversely with price per share, these costs must be considered when examining the small-firm effect. They found a significant difference in the percentage total transaction cost for large firms versus small firms. This differential in transaction costs, assuming frequent trading, can have a significant impact on the results. Assuming daily transactions, the original small-

⁷⁴ Frank J. Fabozzi, *Managing Credit Risk In Corporate Bonds Portfolios: A Practitioner’s Guide*, (New Jersey: John Wiley & sons, Inc, 2004), p. 27.

firm effects are reversed. The point is, size effect studies must consider realistic transaction costs and specify holding period assumptions."⁷⁵

Memiliki arti bahwa suatu studi yang dilakukan oleh Stoll dan Whaley (1983) meneliti dampak biaya transaksi yang dikonfirmasi melalui efek *size* (diukur dengan *market value*), tetapi juga menemukan bahwa perusahaan dengan nilai pasar (*market value*) yang kecil umumnya memiliki harga saham rendah. Karena biaya transaksi berbanding terbalik dengan harga per saham, maka biaya tersebut harus dipertimbangkan ketika menguji efek perusahaan kecil. Mereka menemukan perbedaan signifikan dalam presentase total biaya transaksi pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Terjadinya perbedaan ini dalam hal biaya transaksi dengan asumsi frekuensi perdagangan dapat memiliki dampak yang signifikan pada hasil. Dengan asumsi transaksi harian, efek perusahaan kecil terbalik. Intinya adalah pada penelitian mengenai efek *size* harus mempertimbangkan biaya transaksi yang realistis dan menentukan asumsi jangka waktu kepemilikan (*holding period*).

Menurut Baker dan Nofsinger mengatakan bahwa:

*"Ivkovic, poterba, and weisbener (2005) find the disposition effect for individuals stock purchases that are initially worth at least \$ 10.000. However, the disposition effect disappears and a capital gain tax lock in effect starts to dominate when stock holding period exceeds a year. The disposition effect is stronger for stocks with higher idiosyncratic volatility, lower market capitalization, higher turnover, weaker price momentum, lower institutional ownership, lower prices, and higher bid ask spreads."*⁷⁶

Memiliki arti bahwa Ivkovic, Poterba, dan weisbener (2005) menemukan efek disposisi untuk pembelian saham secara individu yang awalnya bernilai

⁷⁵ Frank K. Reilly and Keith C. Brown, *Investment Analysis & Portfolio Management 10th Edition*, (South-Western: Cengage Learning, 2012), p. 160.

⁷⁶ H. Kent Baker and John R. Nofsinger, *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2010), p. 177.

setidaknya \$ 10,000. Namun, efek disposisi menghilang dan kunci pajak *capital gain* mulai belaku mendominasi ketika *holding period* (jangka waktu kepemilikan) saham melebihi satu tahun. Efek disposisi kuat untuk saham dengan volatilitas yang lebih istimewa tinggi, kapitalisasi pasar (*market value*) lebih rendah, tingginya tingkat turnover, momentum harga lemah, kepemilikan institusional lebih rendah, harga yang lebih rendah, dan *bid ask spread* yang tinggi.

Menurut Amihud, Mendelson, dan Pedersen mengatakan bahwa:

*“Size or market value of the stock is also related to liquidity since a larger stock issue has smaller price impact for a given order flow and a smaller bid ask spread. Stock expected returns are negatively related to size which is consistent with it being a proxy for liquidity. There are other measures of liquidity that use data on volume. Brennan et al. (1998) found that the stock (dollar) volume has a significant negative effect on the cross section of stock returns and it subsumes the negative effect of size. Another related measure is turnover, the ratio of trading volume to the number of shares outstanding. By Amihud and Mendelson (1986), turnover is negatively related to illiquidity costs, and Atkins and Dyl (1997) found a strong positive relationship across stocks between the bid ask spread and the reciprocal of the turnover ratio that measures holding period.”*⁷⁷

Memiliki arti bahwa Ukuran atau nilai pasar (*market value*) saham juga terkait dengan likuiditas sejak isu saham yang lebih besar memiliki dampak harga yang lebih kecil untuk aliran perintah yang diberikan dan bid ask spread yang lebih kecil. Tingkat pengembalian (*return*) saham yang diharapkan berhubungan negatif dengan ukuran yang secara konsisten menjadi proksi untuk likuiditas. Terdapat ukuran lainnya untuk menentukan likuiditas menggunakan data pada volume. Brennan et al (1998) menemukan bahwa volume (dollar) saham memiliki

⁷⁷ Yakov Amihud, Haim Mendelson, and Lasse Heje Pedersen, *Market Liquidity: Asset Pricing, Risk, and Crises*, (New York: Cambridge University Press, 2013), p. 114.

efek negatif yang signifikan pada penampang pengembalian saham dan subsumes efek negatif dari ukuran. Ukuran terkait lainnya adalah *turnover*, rasio volume perdagangan dengan jumlah saham yang beredar. Oleh Amihud dan Mendelson (1986), *turnover* berhubungan negatif dengan biaya likuiditas dan Atkins dan dyl (1997) menemukan hubungan positif yang kuat pada saham antara *bid ask spread* dan kebalikan dari rasio perputaran (*turnover*) untuk mengukur *holding period*.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *bid ask spread* dan *market value* memiliki pengaruh terhadap *holding period*. Semakin besar *market value* menggambarkan banyak investor yang tertarik dalam melakukan transaksi jual beli saham, maka *bid ask spread* semakin rendah. Hal ini diindikasikan bahwa pada saat itu investor menahan (*holding period*) saham dalam waktu yang tidak lama atau pendek sehingga investor cenderung mengambil keputusan menjual saham dengan biaya transaksi berupa *bid ask spread* yang rendah untuk memperoleh keuntungan. Sebaliknya, semakin rendah *market value*, maka memiliki *bid ask spread* yang tinggi sehingga menyebabkan investor menahan (*holding period*) saham lebih lama untuk menghindari biaya transaksi berupa *bid ask spread* yang tinggi sampai kembali dalam posisi keseimbangan yang tidak merugikan investor.

D. Perumusan Hipotesis

Hipotesis 1 (H1): Terdapat pengaruh antara *bid ask spread* terhadap *holding period*.

Hipotesis 2 (H2): Terdapat pengaruh antara *market value* terhadap *holding period*.

Hipotesis 3 (H3): Terdapat pengaruh antara *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Berdasarkan fakta dan data yang diperoleh, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan pengetahuan tentang pengaruh *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period* pada saham Indeks LQ-45.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan April hingga Mei 2015. Objek penelitian ini secara umum mencakup analisis yang didasarkan pada faktor internal yang mempengaruhi lamanya kepemilikan saham (*holding period*), meliputi *transaction cost* yang diwakili oleh *bid ask spread* dan *market value* mencerminkan ukuran perusahaan pada saham Indeks LQ-45. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data transaksi saham harian berupa data *bid* dan *ask* harian, volume perdagangan harian, harga penutupan saham (*closing price*) harian, dan jumlah saham beredar harian pada saham Indeks LQ-45 periode Januari 2013-Januari 2014 yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

C. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode survey dengan pendekatan kuantitatif. Metode survey adalah metode yang dilakukan untuk populasi besar atau kecil tetapi data yang digunakan adalah data yang diambil dari

populasi tersebut.⁷⁸ Pendekatan kuantitatif dipilih untuk memberikan gambaran seberapa besar kontribusi pengaruh antara variabel independen, yaitu variabel *bid ask spread* dan *market value* terhadap variabel dependen, yaitu *holding period* dan menganalisis hubungan sebab akibat secara bersama-sama maupun secara individu antara variabel independen dan variabel dependen.

D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.⁷⁹ Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

Populasi terjangkau dalam penelitian ini adalah seluruh saham berjumlah 45 emiten yang tercatat dalam Indeks LQ-45 selama periode Januari 2013-Januari 2014. Populasi terjangkau dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan kriteria yang ditentukan dari jumlah 45 saham Indeks LQ-45. Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

Populasi Terjangkau: Seluruh saham yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode Januari 2013-Januari 2014	45
Jumlah saham yang dikeluarkan dalam Indeks LQ-45 periode Januari 2013-Januari 2014	(15)
Jumlah saham baru yang konsisten terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode Januari 2013-Januari 2014	5
Total populasi terjangkau	35

Sumber: Olahan Penulis, 2015

⁷⁸ Sugiyono, Metode Penelitian Administrasi, (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2008), p. 7.

⁷⁹ Sugiyono, *Ibid.*, p. 90.

Berdasarkan kriteria di atas, populasi terjangkau yang diperoleh untuk penelitian ini sebanyak 35 saham perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *simple random sampling*. *Simple random sampling* adalah teknik pengambilan sampel dari populasi yang dilakukan secara acak tanpa memperhatikan strata yang ada dalam populasi itu.⁸⁰ Pengambilan sampel secara *random* atau acak dilakukan dengan undian di mana anggota populasi terjangkau diberi nomor terlebih dahulu sesuai dengan jumlah anggota populasi terjangkau. Berdasarkan tabel *Issac* dan *Michael*, populasi terjangkau dalam penelitian ini (N) adalah 35 dengan taraf kesalahan 5%, maka jumlah sampel penelitian (S) adalah 32. Adapun daftar sampel saham perusahaan dalam Indeks LQ-45 yang sesuai selama periode Januari 2013-Januari 2014 sebanyak 32 saham.

E. Teknik Pengumpulan Data

1. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (*skoring*).⁸¹ Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah tersusun dalam bentuk dokumen-dokumen.⁸² Data sekunder dalam penelitian ini, meliputi data *bid price* dan *ask price*, volume perdagangan, jumlah saham beredar, dan harga penutupan

⁸⁰ Sugiyono, *Ibid.*, p. 93.

⁸¹ Sugiyono, *Ibid.*, p. 14.

⁸² Sumadi Suryabrata, *Metodologi Penelitian*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2009), p. 39.

saham (*closing price*). Adapun deskripsi sumber data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel III.1 di bawah ini.

Tabel III.1
Deskripsi Sumber Data Penelitian

Sumber Data	<i>Bid Price</i>	<i>Ask Price</i>	Volume Perdagangan	Jumlah Saham Beredar	Harga Saham Penutupan
Frekuensi Pengumuman	Harian	Harian	Harian	Harian	Harian
Sumber	www.idx.co.id	www.idx.co.id	www.idx.co.id	www.idx.co.id	www.idx.co.id
Periode Penelitian	1 Januari 2013-31 Januari 2014	1 Januari 2013-31 Januari 2014	1 Januari 2013-31 Januari 2014	1 Januari 2013-31 Januari 2014	1 Januari 2013-31 Januari 2014
Jumlah Observasi Data	261	261	261	261	261

Sumber: Olahan Penulis, 2015

2. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini adalah *holding period* dan variabel independen terdiri dari *bid ask spread* dan *market value*. Setelah variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas), maka variabel tersebut perlu didefinisikan secara operasional. Definisi operasional variabel adalah definisi yang didasarkan atas sifat-sifat hal yang didefinisikan atau yang dapat diamati (observasi).⁸³ Adapun operasionalisasi variabel dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu:

- **Variabel Dependen (Terikat)**

1. ***Holding Period***

- a. **Definisi Konseptual**

Holding Period merupakan lamanya seorang investor menahan sahamnya atau dana yang dibutuhkan untuk berinvestasi dan bergantung pada kenaikan dan penurunan saham selama periode tertentu untuk menghasilkan *gain* atau keuntungan yang optimal serta untuk mendapatkan risiko yang sekecil mungkin.

- b. **Definisi Operasional**

Holding period diukur berdasarkan perbandingan jumlah saham beredar dengan volume perdagangan saham. skala pengukuran

⁸³ Sumadi Suryabrata, *op.cit.*, p. 29.

variabel ini adalah skala ratio. *Holding period* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Holding Period}_{iT} = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar dalam tahun } T}{\text{Volume perdagangan } i \text{ dalam tahun } T} \quad (3.1)$$

- **Variabel Independen (Bebas)**

1. ***Bid Ask Spread***

- a. **Definisi Konseptual**

Bid ask spread adalah selisih antara harga beli (*bid price*) tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli sahamnya dengan harga jual (*ask price*) terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya dalam selama masa atau periode tertentu.

- b. **Definisi Operasional**

Bid ask spread diukur dengan cara menjumlah hasil bagi antara selisih *ask price* dan *bid price* harian dengan rata-rata jumlah *ask price* dan *bid price* harian. Skala pengukuran variabel ini adalah skala ratio. *Bid ask spread* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Spread}_{it} = \sum_{i=1}^N \frac{\text{ask}_{it} - \text{bid}_{it}}{(\text{ask}_{it} + \text{bid}_{it})/2} / N \quad (3.2)$$

Keterangan:

Spread_{it} : Rata-rata presentase bid ask spread dari saham *i* pada tahun T

- N : Total jumlah hari perdagangan saham i selama tahun T
- Ask_{it} : Harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham i pada hari t selama tahun T
- Bid_{it} : Harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham i pada hari t selama tahun T

2. Market Value

a. Definisi Konseptual

Market value adalah harga ketika suatu saham diperdagangkan di pasar bursa dan biasanya digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan.

b. Definisi Operasional

Market value diukur berdasarkan harga penutupan saham (closing price) dikalikan dengan jumlah saham beredar. Skala pengukuran variabel ini adalah skala ratio. *Market value* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Mkt Val_{iT} = \frac{[\sum \text{harga saham}_{iT}]}{N} \times \text{jumlah saham beredar}_{iT} \quad (3.3)$$

Keterangan:

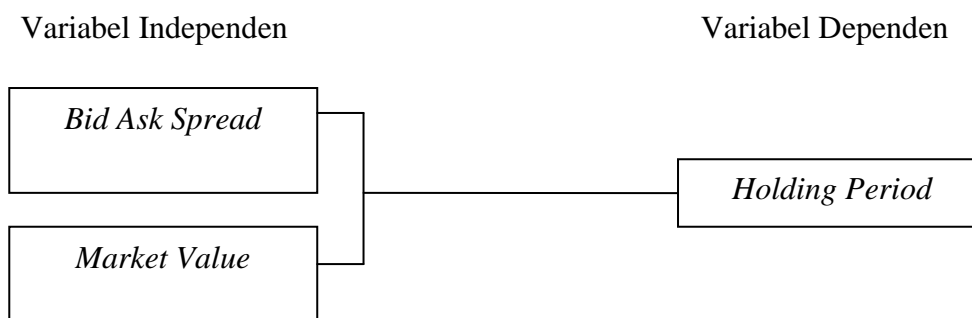
- $Mkt Val_{iT}$: Rata-rata harga saham i yang terjadi di bursa dalam tahun T

Harga Saham_{*iT*} : Harga penutupan saham *i* di bursa efek pada hari *t* dalam tahun *T*

N : Total jumlah hari perdagangan untuk saham *i* di bursa efek dalam tahun *T*

F. Konstelasi Hubungan Antar Variabel

Konstelasi hubungan antar variabel digunakan sebagai alat penggambaran hubungan antara variabel independen (bebas) dengan variabel dependen (terikat) sehingga mempermudah untuk mengerti bagaimana hubungan antara variabel yang ada. Variabel independen (bebas) adalah variabel yang mempengaruhi atau timbulnya variabel dependen (terikat), sedangkan variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas.⁸⁴ Dengan adanya konstelasi hubungan antar variabel diharapkan dapat memudahkan pembaca untuk memahami hasil penelitian. Adapun gambaran konstelasi hubungan antar variabel dapat dilihat pada gambar III.1 berikut ini.



Gambar III.1
Model Analisis

Sumber: Olahan Penulis, 2015

⁸⁴ Sugiyono, *op.cit.*, p. 39-40.

G. Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang diajukan dilakukan dengan cara sebagai berikut:

1. Regresi Berganda

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik analisa regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai pengaruh variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Adapun persamaan model regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*) dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Hld Prd_{iT} = \alpha + \beta_1 Spread_{iT} + \beta_2 MrkVal_{iT} + \varepsilon_{iT} \quad (3.4)$$

Dimana:

$Hld Prd_{iT}$ = Rata-rata panjangnya waktu investor menahan atau memegang saham perusahaan i pada tahun T

$Spread_{iT}$ = Rata-rata presentase *bid ask spread* saham perusahaan i pada tahun T

$Mkt Val_{iT}$ = Nilai pasar saham perusahaan i selama tahun

α = Konstanta

β_{1-3} = Koefisien regresi

ε = variabel pengganggu (*error*)

2. Uji Persyaratan Analisis

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Proses pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dengan proses pengambilan keputusan sebagai berikut:⁸⁵

a. Hipotesis

Ho : data berdistribusi normal

Hi : data tidak berdistribusi normal

b. Dasar pengambilan keputusan

- Dengan membandingkan Kolmogorov-Smirnov hitung dengan Kolmogorov-Smirnov tabel, yaitu:
 - Jika Kolmogorov-Smirnov Hitung $<$ Kolmogorov-Smirnov Tabel, Ho diterima.
 - Jika Kolmogorov-Smirnov Hitung $>$ Kolmogorov-Smirnov tabel, Ho ditolak.
- Dengan melihat nilai signifikansi atau nilai probabilitas, yaitu:
 - Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $>$ 0,05 maka Ho diterima sehingga data berdistribusi normal.
 - Nilai signifikansi atau nilai probabilitas $<$ 0,05 maka Ho ditolak sehingga data tidak berdistribusi normal.

⁸⁵ Singgih Santoso, Statistik Non Parametrik, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2010), p. 89.

c. Keputusan

- Pebandingan Kolmogorov-Smirnov Hitung dengan Kolmogorov-Smirnov Tabel dengan rumus:

$$D = \frac{1,36}{\sqrt{n}} \quad (3.5)$$

- Melihat nilai ASYMP.SIG. (2-tailed) $> 0,05$, maka H_0 diterima, sebaliknya jika nilai ASYMP.SIG. (2-tailed) $< 0,05$, maka H_0 ditolak.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah kondisi antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lain dalam model regresi saling berkorelasi linear, di mana biasanya korelasi mendekati sempurna atau sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan satu).⁸⁶ Kondisi terjadi multikolinearitas ditunjukkan dengan berbagai informasi berikut:⁸⁷

1. Nilai R^2 tinggi, tetapi variabel independen banyak yang tidak signifikan.
2. Dengan menghitung koefisien korelasi antarvariabel independen. Apabila koefisiennya rendah, maka tidak terdapat multikolinearitas.
3. Dengan melakukan regresi *auxiliary*. Regresi jenis ini dapat digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen yang secara bersama-sama mempengaruhi satu variabel independen yang lain. Kita harus menjalankan beberapa regresi, masing-masing dengan memberlakukan satu variabel independen sebagai variabel dependen dan

⁸⁶ M. Iqbal Hasan, *op.cit.*, p. 292.

⁸⁷ Wing Wahyu Winarno, *Analisis Ekonometrika dan Statistika Dengan Eviews*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009), p. 5.1-5.2.

variabel independen lainnya tetap diperlakukan sebagai variabel independen. Masing-masing persamaan akan dihitung nilai F-nya dengan rumus:

$$F_i = \frac{\left[\frac{R^2_{x_1x_2 \dots x_k}}{(k-2)} \right]}{\left[\frac{1-R^2_{x_1x_2 \dots x_k}}{n-k+1} \right]} \quad (3.6)$$

n adalah banyaknya observasi, k adalah banyaknya variabel independen (termasuk konstan), dan R adalah koefisien determinasi masing-masing model. Nilai kritis distribusi F dihitung dengan derajat kebebasan $k-2$ dan $n-k+1$. Jika $F_{hitung} > F_{kritis}$ pada α dan derajat kebebasan tertentu, maka model mengandung unsur multikolinieritas.

Banyak cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas, namun tidak ada kesepakatan umum tentang uji multikolinieritas yang benar. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilakukan uji *high variance inflation factors* (VIF), yaitu sebagai berikut:⁸⁸

- ***High Variance Inflation Factors (VIF)***

Variance Inflation Factors (VIF) adalah suatu estimasi berapa besar multikolinieritas meningkatkan varian pada suatu koefisien estimasi sebuah variabel penjelas. VIF yang tinggi menunjukkan bahwa multikolinieritas telah menaikkan sedikit varian pada koefisien estimasi akibatnya menurunkan nilai t . Adapun langkah-langkah menghitung VIF pada tiap variabel adalah sebagai berikut:

⁸⁸ Sarwoko, *op.cit.*, p. 118-120.

1. Menjalankan regresi, di mana variabel penjelas X_1 merupakan fungsi dari semua variabel penjelas lainnya di dalam persamaan itu. Jika $I=1$, maka persamaan adalah

$$X_1 = \alpha + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \dots + \alpha_k X_k + v \quad (3.7)$$

Persamaan di atas disebut *Auxiliary Regression*. Dengan demikian terdapat k *Auxiliary Regression*.

2. Menghitung *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk koefisien b_i :

$$VIF(b_i) = \frac{1}{(1-R^2_i)} \quad (3.8)$$

Di mana R^2_i adalah koefisien determinasi pada *auxiliary regression* pada langkah pertama di atas.

3. Menganalisis derajat multikolinearitas dengan cara mengevaluasi nilai $VIF(b_i)$. Semakin tinggi VIF suatu variabel tertentu, maka semakin tinggi varian koefisien estimasi pada variabel tersebut (dengan asumsi varian *error term* adalah konstan). Dengan demikian, semakin tinggi VIF, semakin berat dampak dari multikolinearitas. Pada umumnya, multikolinearitas dikatakan berat apabila angka VIF dari suatu variabel >10 atau tolerance $<0,10$.

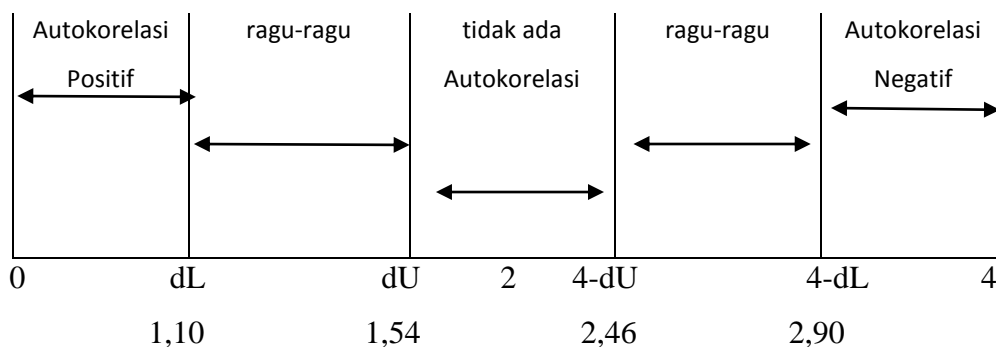
c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi berarti terdapatnya korelasi antaranggota sampel atau data pengamatan yang diurutkan berdasarkan waktu sehingga munculnya suatu datum dipengaruhi oleh datum sebenarnya.⁸⁹ Ada beberapa cara yang dipakai untuk

⁸⁹ M. Iqbal Hasan, *op.cit.*, p. 285.

mendeteksi adanya autokorelasi, misalnya dengan gambar pola residual, namun yang lebih umum adalah dengan uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson digunakan untuk menentukan autokorelasi urutan pertama pada *error term* dari sebuah persamaan regresi.

Nilai d Durbin-Watson berada di kisaran 0 hingga 4, artinya terdapat wilayah *inconclusive* pada tabel DW yang berarti hasil penghitungan tidak dapat menghasilkan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi. Adapun diagram statistik d Durbin-Watson dapat dilihat pada gambar III.2 berikut ini.



Gambar III.2

Diagram Pengambilan Keputusan Statistik d Durbin-Watson

Sumber: Winarno, (2009:5.27)

Apabila d berada di antara 1,54 dan 2,46, maka tidak ada autokorelasi dan bila d ada di antara 0 hingga 1,10 dapat disimpulkan bahwa data mengandung autokorelasi positif. Demikian seterusnya.

d. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Pada heteroskedastisitas, kesalahan yang terjadi tidak random (acak) tetapi menunjukkan hubungan yang sistematis sesuai dengan besarnya satu atau lebih variabel bebas. Misalnya, heteroskedastisitas akan muncul dalam bentuk

residu yang semakin besar jika pengamatan semakin besar. Rata-rata residu akan semakin besar untuk pengamatan variabel bebas (X) yang semakin besar.⁹⁰ Adanya heteroskedastisitas dalam regresi dapat diketahui dengan menggunakan uji Park. Adapun langkah-langkah dalam melakukan uji park untuk menentukan heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:

1. Uji Park

Uji Park lebih komprehensif dibanding uji G-Q. Langkah-langkah uji Park adalah sebagai berikut:⁹¹

- a. Membuat regresi logaritma dari u^2 terhadap logaritma satu atau lebih variabel bebas sebagai berikut:

$$\ln u^2_t = b_0 + b_1 \ln X_t + v_t \quad (3.9)$$

- b. Menguji parameter regresi b_1 . Jika uji terhadap parameter koefisien b_1 adalah signifikan, maka terdapat heteroskedastisitas.

Dengan uji Park ditunjukkan estimasi antara variabel terikat $\ln u^2$ dan variabel bebas. Hasil estimasi regresi dapat dilihat pada uji t.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Simultan Atau Bersama-Sama (Uji F)

Uji F ini dimaksudkan untuk melihat kemampuan menyeluruh dari variabel bebas atau menjelaskan tingkah laku atau keragaman variabel terikat Y. Untuk melakukan uji F, maka ada beberapa langkah yang diperlukan, yaitu:⁹²

⁹⁰ M. Iqbal Hasan, *op.cit.*, p. 281-282.

⁹¹ Sarwoko, *op.cit.*, p. 160.

⁹² Suharyadi dan Purwanto S.K., *Statistika: Untuk Ekonomi & Keuangan Modern Jilid 2*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2004), p. 523-524.

1. Menyusun Hipotesa.

Dalam menyusun hipotesa selalu ada hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1).

H_0 : $B_1=B_2=0$, diduga variabel independen (bebas) secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (terikat).

H_1 : $B_1 \neq B_2 \neq 0$, diduga variabel independen (bebas) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (terikat).

2. Menentukan daerah keputusan

Uji ini digunakan tabel F. Untuk mencari nilai F-tabel perlu diketahui derajat bebas pembilang pada kolom dan derajat bebas penyebut pada baris dan taraf nyata. Derajat pembilang digunakan nilai $k-1$, yaitu jumlah variabel dikurangi 1. Derajat penyebut digunakan $n-k$, yaitu jumlah sampel dikurangi dengan jumlah variabel.

3. Menentukan nilai F-hitung

Nilai F-hitung ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

$$F = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(n-3)} \quad (3.10)$$

4. Menentukan daerah keputusan

Menentukan wilayah H_0 dan H_1 serta membandingkan dengan nilai F-hitung untuk mengetahui apakah menerima H_0 atau menerima H_1 .

5. Memutuskan hipotesis

Nilai F-hitung $>$ F-tabel dan berada di daerah terima H_1 . Ini menunjukkan bahwa terdapat cukup bukti untuk menolak H_0 dan menerima H_1 .

Kesimpulan dari terimanya H_1 adalah variabel bebas X berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat variabel Y.

b. Uji Signifikansi Parsial atau Individual (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah suatu variabel bebas secara parsial berpengaruh atau tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Adapun langkah-langkah uji t adalah sebagai berikut:⁹³

1. Menentukan Hipotesis

Hipotesis adalah sebagai berikut:

$H_0 : B_1 = 0$, diduga variabel bebas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

$H_1 : B_1 \neq 0$, diduga variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

2. Menentukan daerah kritis

Daerah kritis ditentukan oleh nilai t-tabel dengan derajat bebas, yaitu $n-k$ dan taraf nyata α . Taraf nyata digunakan 5%.

3. Menentukan nilai t-hitung

Nilai t-hitung untuk koefisien b_1 dan b_2 dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$t\text{-hitung} = \frac{b-B}{S_b} \quad (3.11)$$

4. Menentukan kriteria pengujian

Tolak H_0 , jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$.

⁹³ Suharyadi dan Purwanto S.K., op.cit., p. 525-526.

Terima H_0 , jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan ukuran untuk mengetahui kesesuaian atau ketepatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam suatu persamaan regresi. Semakin besar nilai koefisien determinasi, semakin baik kemampuan variabel X menerangkan atau menjelaskan variabel Y.⁹⁴ Besarnya koefisien determinasi (R^2) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{n(a \cdot \sum Y + b_1 \cdot \sum YX_1 + b_2 \cdot \sum YX_2) - (\sum Y)^2}{n \cdot \sum Y^2 - (\sum Y)^2} \quad (3.12)$$

nilai R^2 akan berkisar 0 sampai 1. Apabila nilai $R^2 = 1$ menunjukkan bahwa 100% variabel bebas X_1 maupun X_2 mampu menerangkan variabel Y. Sebaliknya, apabila nilai $R^2 = 0$ menunjukkan bahwa tidak ada total varians yang diterangkan oleh varian bebas dari persamaan regresi baik X_1 maupun X_2 . Apabila koefisien determinasi (R^2) $> 0,05$ menunjukkan bahwa variabel bebas (X) dapat menjelaskan variabel terikat (Y) dengan baik. Apabila koefisien determinasi (R^2) $= 0,05$ menunjukkan bahwa variabel bebas (X) dapat menjelaskan variabel terikat (Y) dikatakan sedang. Apabila koefisien determinasi (R^2) $< 0,05$ menunjukkan bahwa variabel bebas (X) dapat menjelaskan variabel terikat (Y) dikatakan kurang baik.⁹⁵

⁹⁴ Suharyadi dan Purwanto S.K, *op.cit.*, p. 514.

⁹⁵ Suharyadi dan Purwanto S.K, *op.cit.*, p. 515.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini variabel dependen (terikat) adalah *holding period*, sedangkan variabel bebas (independen) adalah *bid ask spread* dan *market value*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari website www.idx.co.id dengan data yang diperoleh sebanyak 32 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 untuk data *bid* dan *ask*, harga penutupan (*closing price*), volume perdagangan, dan jumlah saham beredar secara harian selama periode 1 Januari 2013-31 Desember 2014.

Deskripsi data hasil penelitian bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai hasil pengolahan data dengan menggunakan teknik analisis meliputi analisis deskriptif dan analisis statistik. Analisis deskriptif bertujuan untuk menjelaskan masing-masing variabel penelitian yang disajikan dalam bentuk nilai rata-rata, nilai standar deviasi, nilai varian, nilai maksimum, nilai minimum, dan tabel distribusi frekuensi. Berikut adalah analisis statistik deskriptif seluruh variabel penelitian yang dapat dilihat pada tabel IV.1 di bawah ini.

Tabel IV.1
Statistik Deskriptif

		Statistics		
		Holding	Spread	Market
N	Valid	32	32	32
	Missing	0	0	0
Mean		1006,3834789668	,00838055777709	67863849767350,59
Median		835,5863219650	,00781723865191	39143018343407,25
Mode		197,43569845 ^a	,003236370769 ^a	4460626509926 ^a
Std. Deviation		717,92315573577	,002664643675818	70311018800508,000
Variance		515413,658	,000	49436393647653897000
Minimum		197,43569845	,003236370769	4460626509926
Maximum		3558,22251379	,015416142308	246198946181143
Sum		32204,27132694	,268177848867	2171643192555219

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Sumber: Hasil Olahan Penulis dengan Aplikasi *software* SPSS 20.0

Berikut ini adalah hasil perhitungan deskriptif masing-masing variabel secara lengkap diuraikan sebagai berikut:

1. Deskripsi Data *Holding Period*

Holding period dalam penelitian ini adalah variabel dependen (terikat) di mana *holding period* saham dirumuskan dari hasil bagi antara jumlah saham beredar dengan volume perdagangan pada 32 saham Indeks LQ-45 selama periode Januari 2013-Januari 2014 yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Data jumlah saham beredar dan volume perdagangan merupakan data sekunder yang diperoleh dari website www.idx.co.id.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel IV.1 di atas menunjukkan bahwa variabel *holding period* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1006,38 hari atau sekitar 3-3,5 tahun; nilai standar deviasi sebesar 717,92

hari; nilai varian sebesar 515413,658. Nilai standar deviasi menunjukkan rata-rata penyimpangan skor individu dengan rata-rata skornya. Sedangkan varian merupakan rata-rata kuadrat simpangan.

Nilai maksimum *holding period* sebesar 3558,22 hari atau sekitar 11,5-12 tahun dimiliki oleh saham dengan kode UNVR (PT Unilever Indonesia, Tbk), artinya jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham yang lama ditahan sekitar 11,5-12 tahun untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dan dividen yang dilakukan oleh investor ada pada PT Unilever Indonesia, Tbk. Sedangkan, nilai minimum *holding period* sebesar 197,44 hari atau sekitar 0,6-0,7 tahun dimiliki oleh saham dengan kode ASRI (PT Alam Sutera Realty, Tbk), artinya jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham yang cenderung singkat sekitar 0,6-0,7 tahun untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* yang dilakukan oleh investor ada pada PT Alam Sutera Realty, Tbk.

Data yang dikumpulkan menghasilkan distribusi frekuensi *holding period*. Adapun tabel distribusi frekuensi *holding period* dapat dilihat pada tabel IV.2 di bawah ini.

Tabel IV.2
Tabel Distribusi Frekuensi *Holding Period*

No	Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi Absolut	Frekuensi Relatif
1	197-756	196,5	756,5	13	40,63%
2	757-1316	756,5	1316,5	14	43,75%
3	1317-1876	1316,5	1876,5	1	3,13%
4	1877-2436	1876,5	2436,5	2	6,25%
5	2437-2996	2436,5	2996,5	1	3,13%
6	2997-3558	2996,5	3558,5	1	3,13%
Total				32	100%

Sumber: Olahan Penulis, 2015

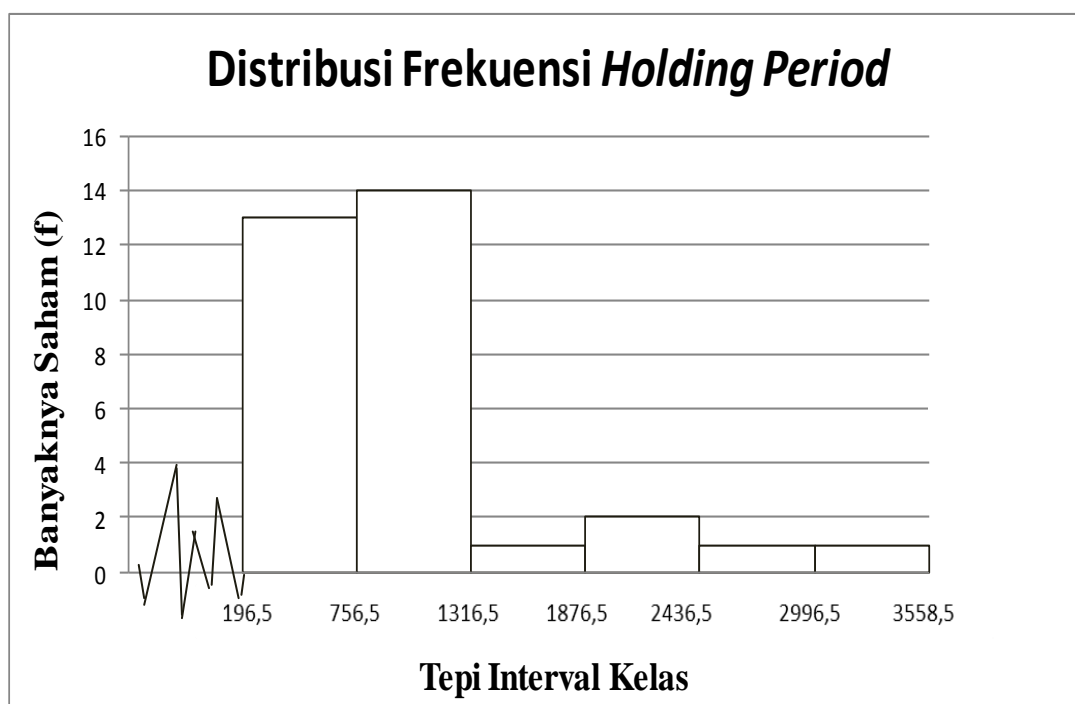
Berdasarkan distribusi frekuensi *holding period* pada tabel IV.2 di atas memiliki rentangan skor (r) sebesar 3360,78. Sedangkan, banyaknya kelas (k) dari *holding period* adalah sebesar 5,9665 dibulatkan menjadi 6 kelas. Sementara itu, panjang kelas (p) yang diperoleh melalui hasil bagi antara rentang skor (r) dengan banyaknya kelas (k), yaitu sebesar 560,13 dibulatkan menjadi 560.

Berdasarkan tabel distribusi frekuensi *holding period* di atas menunjukkan bahwa frekuensi *holding period* paling banyak terletak pada kelas interval 757-1316 hari atau sekitar 2-3 tahun dengan batas bawah kelas sebesar 756,5 hari dan batas atas kelas sebesar 1316,5 hari diperoleh sebanyak 14 saham perusahaan. Hal ini berarti sebanyak 43,75% saham perusahaan mempunyai nilai *holding period* paling banyak, artinya jangka waktu kepemilikan saham oleh investor sekitar 2-3 tahun untuk mendapatkan keuntungan hanya berupa *capital gain* tersebar di 14 saham perusahaan dari keseluruhan jumlah sampel perusahaan sebanyak 32 saham.

Sedangkan, frekuensi *holding period* paling sedikit terletak pada kelas interval 1317-1876 hari atau sekitar 3-6 tahun; kelas interval 2437-2996 hari atau sekitar 8-10 tahun; dan kelas interval 2997-3558 hari atau sekitar 10-12 tahun dengan batas bawah kelas sebesar 1316,5 hari dan batas atas kelas sebesar 1876,5 hari pada kelas interval 1317-1876 hari; nilai batas bawah kelas sebesar 2436,5 hari dan batas atas kelas sebesar 2996,5 hari pada kelas interval 2437-2996 hari; dan nilai batas bawah kelas sebesar 2996,5 hari dan batas atas kelas sebesar 3558,5 hari pada kelas interval 2997-3558 hari diperoleh sebanyak 1 saham perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sebanyak 3,13% saham perusahaan

mempunyai nilai *holding period* paling sedikit, artinya jangka waktu kepemilikan saham oleh investor sekitar 3-12 tahun untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dan dividen tersebar di 1 saham perusahaan dari keseluruhan jumlah sampel perusahaan sebanyak 32 saham.

Sementara itu, grafik histogram dari tabel distribusi frekuensi *holding period* dapat dilihat pada gambar IV.1 di bawah ini.



Gambar IV.1

Grafik Histogram *Holding Period*

Sumber: Olahan Penulis, 2015

Berdasarkan grafik histogram *holding period* pada gambar IV.1 di atas menunjukkan nilai rata-rata *holding period* adalah sebesar 1006,383 hari atau sekitar 3-3,5 tahun sehingga jumlah frekuensi yang berada di atas rata-rata sebanyak 13 perusahaan (40,63%) dan jumlah frekuensi yang berada di bawah rata-rata sebanyak 19 perusahaan (59,4%). Hal ini berarti jangka waktu

kepemilikan saham (*holding period*) di bawah rata-rata atau di bawah sekitar 3-3,5 tahun dilakukan oleh para investor tersebar di 19 saham perusahaan untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*. Sedangkan, jangka waktu kepemilikan saham (*holding period*) di atas rata-rata atau di atas sekitar 3-3,5 tahun dilakukan oleh para investor tersebar di 13 saham perusahaan untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dan *dividen*.

2. Deskripsi Data *Bid Ask Spread*

Bid ask spread dalam penelitian ini adalah variabel independen (bebas) di mana *bid ask spread* dirumuskan dari selisih antara *ask price* (harga jual terendah) dikurangi *bid price* (harga beli tertinggi) dibagi rata-rata *ask price* dan *bid price* kemudian dibagi dengan jumlah total hari perdagangan pada 32 saham Indeks LQ-45 selama periode Januari 2013-Januari 2014 yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Data *bid price* dan *ask price* merupakan data sekunder yang diperoleh dari website www.idx.co.id.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel IV.1 di atas menunjukkan bahwa variabel *bid ask spread* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0083%; nilai standar deviasi sebesar 0,0026%; nilai varian sebesar 0,000. Nilai standar deviasi menunjukkan rata-rata penyimpangan skor individu dengan rata-rata skornya. Sedangkan varian merupakan rata-rata kuadrat simpangan.

Nilai maksimum *bid ask spread* sebesar 0,0154% dimiliki oleh saham dengan kode BKSL (PT Sentul City, Tbk), artinya besarnya selisih antara harga jual terendah (*ask price*) dengan harga beli tertinggi (*bid price*) ditambah biaya

transaksi yang dikenakan oleh investor pada saat membeli dan menjual saham berkisar antara 0,1% sampai 0,4% semakin besar atau lebar yang menyebabkan banyak transaksi saham dengan kode BKSL tidak terealisasi sehingga jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham PT Sentul City, Tbk cenderung singkat, di mana ada kecenderungan investor hanya mengejar keuntungan berupa *capital gain*.

Sedangkan, nilai minimum *bid ask spread* sebesar 0,0032% dimiliki oleh saham dengan kode GGRM (PT Gudang Garam, Tbk), artinya besarnya selisih antara harga jual terendah (*ask price*) dengan harga beli tertinggi (*bid price*) ditambah biaya transaksi yang dikenakan oleh investor pada saat membeli dan menjual saham berkisar antara 0,1% sampai 0,4% semakin kecil atau sempit yang menyebabkan banyak transaksi saham dengan kode GGRM terealisasi sehingga jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham PT Gudang Garam, Tbk cenderung lama, di mana ada kecenderungan investor mengejar keuntungan berupa *capital gain* dan dividen.

Data yang dikumpulkan menghasilkan distribusi frekuensi *bid ask spread*. Adapun tabel distribusi frekuensi *bid ask spread* dapat dilihat pada tabel IV.3 di bawah ini.

Tabel IV.3
Tabel Distribusi Frekuensi *Bid Ask Spread*

No	Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi Absolut	Frekuensi Relatif
1	0,0032-0,0051	0,0031.5	0,0051.5	1	3,13%
2	0,0052-0,0071	0,0051.5	0,0071.5	9	28,13%
3	0,0072-0,0091	0,0071.5	0,0091.5	13	40,63%
4	0,0092-0,0111	0,0091.5	0,0111.5	5	15,63%
5	0,0112-0,0131	0,0111.5	0,0131.5	1	3,13%
6	0,0132-0,0154	0,0131.5	0,0154.5	3	9,40%
Total				32	100%

Sumber: Olahan Penulis, 2015

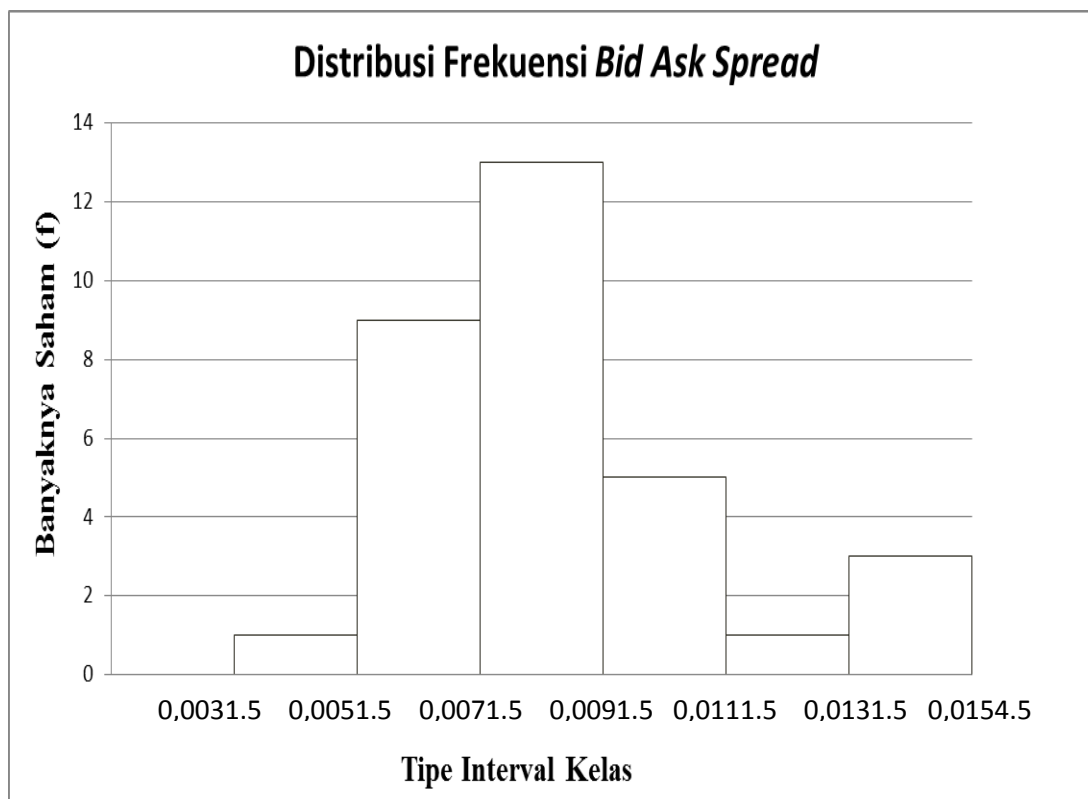
Berdasarkan distribusi frekuensi *bid ask spread* pada tabel IV.3 di atas memiliki rentangan skor (r) sebesar 0,012. Banyaknya kelas (k) dari *bid ask spread* adalah 5,9665 dibulatkan menjadi 6 kelas. Sementara itu, panjang kelas (p) yang diperoleh dengan membagi rentang skor (r) dengan banyaknya kelas (k), yaitu sebesar 0,002.

Berdasarkan tabel distribusi frekuensi *bid ask spread* di atas menunjukkan frekuensi *bid ask spread* paling banyak terletak pada kelas interval 0,0072-0,0091% dengan batas bawah kelas sebesar 0,0071.5% dan batas atas kelas sebesar 0,0091.5%, artinya besarnya selisih antara harga jual terendah (*ask price*) dengan harga beli tertinggi (*bid price*) ditambah biaya transaksi yang dikenakan oleh investor pada saat membeli dan menjual saham berkisar antara 0,1% sampai 0,4% cenderung semakin besar atau lebar yang menyebabkan banyak transaksi saham yang tidak terealisasi sehingga jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham oleh investor cenderung singkat, di mana ada kecenderungan investor hanya mengejar keuntungan berupa *capital gain* tersebar di 13 saham perusahaan

atau sekitar 40,63% terhadap jumlah keseluruhan sampel sebanyak 32 saham perusahaan.

Sedangkan, frekuensi *bid ask spread* paling sedikit terletak pada kelas interval 0,0032-0,0051% dengan batas bawah kelas sebesar 0,0031.5% dan batas atas kelas sebesar 0,0051.5% serta pada kelas interval 0,0112-0,0131% dengan batas bawah kelas sebesar 0,0111.5% dan batas atas kelas sebesar 0,0131.5%, artinya besarnya selisih antara harga jual terendah (*ask price*) dengan harga beli tertinggi (*bid price*) ditambah biaya transaksi yang dikenakan oleh investor pada saat membeli dan menjual saham berkisar antara 0,1% sampai 0,4% cenderung semakin kecil atau sempit menyebabkan banyak transaksi saham yang terealisasi sehingga jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham oleh investor cenderung lama, di mana ada kecenderungan investor mengejar keuntungan berupa *capital gain* dan dividen tersebar di 1 saham perusahaan atau sekitar 3,13% terhadap jumlah keseluruhan sampel sebanyak 32 saham perusahaan.

Sementara itu, grafik histogram dari tabel distribusi frekuensi *bid ask spread* dapat dilihat pada gambar IV.2 di bawah ini.



Gambar IV.2

Grafik Histogram *Bid Ask Spread*

Sumber: Olahan Penulis, 2015

Berdasarkan grafik histogram *bid ask spread* pada gambar IV.2 di atas menunjukkan nilai rata-rata *bid ask spread* adalah sebesar 0,0083% sehingga jumlah frekuensi yang berada di atas rata-rata sebanyak 14 perusahaan (43,8%). Sedangkan, jumlah frekuensi yang berada di bawah rata-rata sebanyak 18 perusahaan (56,3%). Hal ini berarti besarnya *bid ask spread* di atas rata-rata dilakukan oleh para investor pada 14 perusahaan dan besarnya *bid ask spread* di bawah rata-rata yang dilakukan oleh para investor pada 18 perusahaan.

Dengan demikian, berdasarkan fakta yang terjadi bahwa besarnya *bid ask spread* tinggi terdapat pada 14 perusahaan sehingga mempengaruhi jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham cenderung lama untuk mengejar keuntungan berupa *capital gain* dan dividen, sebaliknya besarnya *bid ask spread* kecil terdapat

pada 18 perusahaan sehingga mempengaruhi jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham cenderung singkat untuk mengejar keuntungan hanya berupa *capital gain*.

3. Deskripsi Data *Market Value*

Market value dalam penelitian ini adalah variabel independen (bebas) di mana *market value* dirumuskan berdasarkan harga penutupan saham (*closing price*) dikalikan dengan jumlah saham beredar pada 32 saham Indeks LQ-45 selama periode Januari 2013-Januari 2014 yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Data harga penutupan saham (*closing price*) dan jumlah saham beredar merupakan data sekunder yang diperoleh dari website www.idx.co.id.

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel IV.1 di atas menunjukkan bahwa variabel *market value* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 67,86 (dalam puluhan triliun); nilai standar deviasi sebesar 70,31 (dalam puluhan triliun); nilai varian sebesar 494,36 (dalam puluhan triliun). Nilai standar deviasi menunjukkan rata-rata penyimpangan skor individu dengan rata-rata skornya. Sedangkan varian merupakan rata-rata kuadrat simpangan.

Nilai maksimum *market value* sebesar 86,79 (dalam puluhan triliun) dimiliki oleh saham dengan kode GGRM (PT Gudang Garam, Tbk), artinya besarnya nilai pasar (*market value*) yang dipengaruhi harga saham dan jumlah saham beredar pada saham GGRM menunjukkan tingginya nilai transaksi saham yang berarti saham GGRM semakin likuid menyebabkan banyak diminati oleh investor sehingga jangka waktu kepemilikan (*holding period*) cenderung lama karena investor ingin mengejar keuntungan berupa *capital gain* dan dividen.

Nilai minimum *market value* sebesar 10,55 (dalam puluhan triliun) dimiliki oleh saham dengan kode HRUM (PT Harum Energy, Tbk), artinya besarnya nilai pasar (*market value*) yang dipengaruhi harga saham dan jumlah saham beredar pada saham HRUM menunjukkan rendahnya nilai transaksi saham yang berarti saham HRUM tidak likuid menyebabkan saham HRUM tidak begitu diminati oleh investor sehingga jangka waktu kepemilikan (*holding period*) cenderung singkat karena investor hanya mengejar keuntungan berupa *capital gain*. Data yang dikumpulkan menghasilkan distribusi frekuensi *market value*. Adapun tabel distribusi frekuensi *market value* dapat dilihat pada tabel IV.4 di bawah ini.

Tabel IV.4

Tabel Distribusi Frekuensi *Market Value*

Dalam puluhan triliun

No	Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi Absolut	Frekuensi Relatif
1	10,55-23,25	10,05	23,75	11	34,40%
2	23,26-35,96	22,76	36,46	6	18,80%
3	35,97-48,67	35,47	49,17	7	21,90%
4	48,68-61,38	48,8	61,88	2	6,30%
5	61,39-74,0	60,89	74,5	3	9,40%
6	74,1-86,81	73,6	87,31	3	9,40%
Total				32	100%

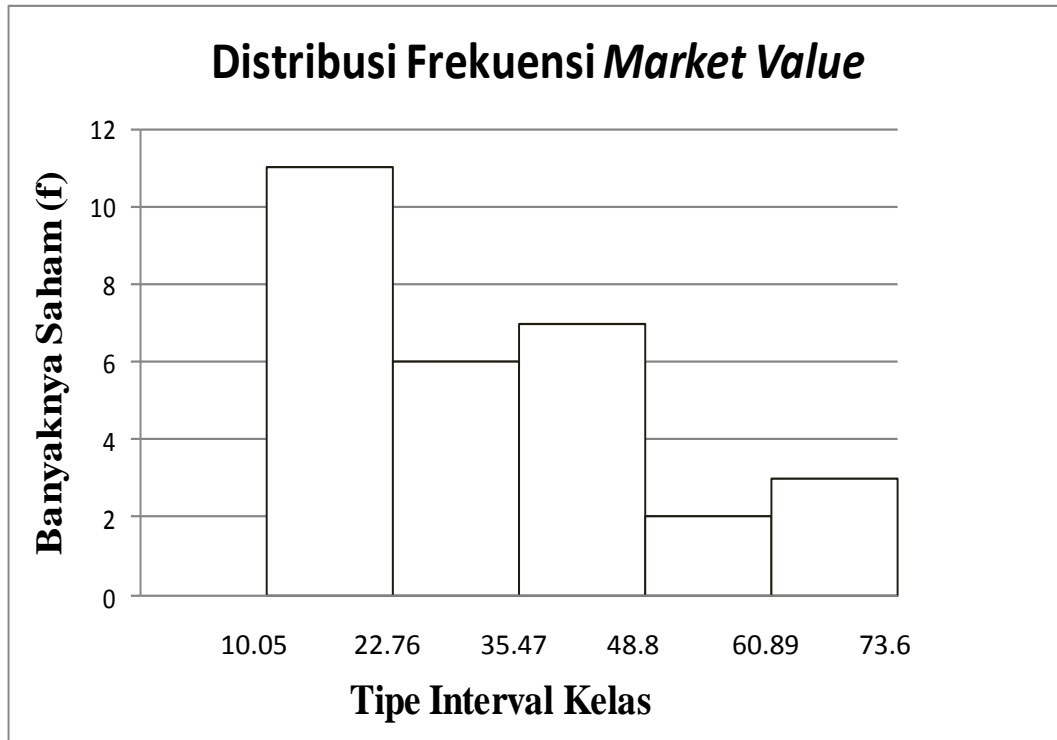
Sumber: Olahan Penulis, 2015

Berdasarkan tabel distribusi frekuensi *market value* pada tabel IV.4 di atas memiliki rentangan skor (r) sebesar 76,24 triliun. Banyaknya kelas (k) dari *market value* adalah 5,9665 dibulatkan menjadi 6 kelas. Sementara itu, panjang kelas (p) diperoleh dengan membagi rentang skor (r) dengan banyaknya kelas (k), yaitu sebesar 12,7066 dibulatkan menjadi 12,71.

Berdasarkan tabel distribusi frekuensi *market value* di atas menunjukkan frekuensi *market value* paling banyak terletak pada kelas interval 10,55-23,25 (dalam puluhan triliun) dengan batas bawah kelas sebesar 10,05 dan batas atas kelas sebesar 23,75, artinya besarnya nilai pasar (*market value*) yang dipengaruhi harga saham dan jumlah saham beredar tersebar cenderung kecil yang tersebar di 11 perusahaan atau sekitar 34,40% saham menunjukkan rendahnya nilai transaksi saham yang berarti saham tersebut tidak likuid yang berakibat saham tersebut tidak begitu diminati oleh investor sehingga jangka waktu kepemilikan (*holding period*) cenderung singkat karena investor hanya mengejar keuntungan berupa *capital gain*.

Sedangkan, frekuensi *market value* paling sedikit terletak pada kelas interval 48,68-61,38 (dalam puluhan triliun) dengan batas bawah kelas sebesar 48,8 (dalam puluhan triliun) dan batas atas kelas sebesar 61,88 (dalam puluhan triliun), artinya besarnya nilai pasar (*market value*) yang dipengaruhi harga saham dan jumlah saham beredar tersebar cenderung besar yang tersebar di 2 perusahaan atau sekitar 6,30% saham menunjukkan tingginya nilai transaksi saham yang berarti saham tersebut semakin likuid yang berakibat saham tersebut banyak diminati oleh investor sehingga lamanya jangka waktu kepemilikan (*holding period*) cenderung lama minimal satu tahun karena investor ingin mengejar keuntungan berupa *capital gain* dan dividen.

Sementara itu, grafik histogram dari tabel distribusi frekuensi *market value* dapat dilihat pada gambar IV.3 di bawah ini.



Gambar IV.3

Grafik Histogram *Market Value*

Sumber: Olahan Penulis, 2015

Berdasarkan grafik histogram *market value* pada gambar IV.3 di atas menunjukkan nilai rata-rata *market value* adalah sebesar 67,86 (dalam puluhan triliun) sehingga jumlah frekuensi yang berada di atas rata-rata sebanyak 4 perusahaan (12,5%) dan jumlah frekuensi yang berada di bawah rata-rata sebanyak 28 perusahaan (87,5%). Hal ini berarti besarnya *market value* di atas rata-rata dilakukan oleh para investor pada 4 perusahaan dan besarnya *market value* di bawah rata-rata yang dilakukan oleh para investor pada 28 perusahaan.

Dengan demikian, besarnya *market value* tinggi terdapat pada 4 perusahaan sehingga mempengaruhi jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham cenderung lama untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* dan dividen,

sebaliknya besarnya *market value* terendah terdapat pada 28 perusahaan sehingga mempengaruhi jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham cenderung singkat untuk mendapatkan keuntungan hanya berupa *capital gain*.

B. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda bertujuan untuk memperoleh gambaran menyeluruh mengenai pengaruh variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini adalah *holding period*, sedangkan variabel bebas (independen) dalam penelitian ini adalah *bid ask spread* dan *market value*. Pengaruh *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period* dapat dijabarkan menggunakan analisis regresi berganda. Berikut ini adalah hasil regresi berganda yang dapat dilihat pada tabel IV.5 di bawah ini.

Tabel IV.5
Hasil Analisis Regresi Berganda

		Correlations		
		Holding	Spread	Market
Pearson Correlation	Holding	1,000	-,284	,461
	Spread	-,284	1,000	-,435
	Market	,461	-,435	1,000
Sig. (1-tailed)	Holding	.	,058	,004
	Spread	,058	.	,006
	Market	,004	,006	.
N	Holding	32	32	32
	Spread	32	32	32
	Market	32	32	32

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	951,102	493,214		1,928	,064
Spread	-27801,908	49035,005	-,103	-,567	,575
Market	4,248E-012	,000	,416	2,286	,030

a. Dependent Variable: Holding

Sumber: Hasil Olahan Penulis dengan Aplikasi *software* SPSS 20.0

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda menggunakan aplikasi *software* SPSS 20.00 yang terdapat pada tabel IV.5 di atas menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi pearson antara *spread* dengan *holding period* adalah sebesar -0,284 dengan nilai Sig sebesar 0,058. Nilai koefisien korelasi pearson antara *market* dengan *holding period* adalah sebesar 0,461 dengan nilai Sig sebesar 0,004. Nilai koefisien korelasi pearson antara *spread* dengan *market* adalah sebesar -0,435 dengan nilai Sig sebesar 0,006. Nilai koefisien korelasi antara *market* dengan *spread* adalah sebesar -0,435 dengan nilai Sig sebesar 0,006. Berdasarkan nilai koefisien korelasi pearson dan nilai Sig di atas menunjukkan bahwa nilai Sig antara *spread* dengan *holding period* sebesar 0,058 lebih besar dari alpha (0,05) sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah menerima H_0 yang berarti koefisien korelasi antara *spread* dengan *holding period* adalah negatif dan tidak signifikan. Sedangkan, nilai Sig antara *market* dengan *holding period* sebesar 0,004 lebih kecil daripada alpha (0,05) sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah menolak H_0 yang berarti koefisien korelasi antara *market* dengan *holding period* adalah positif dan signifikan. Selain itu, nilai Sig antara *spread*

dengan *market* dan *market* dengan *spread* sebesar 0,006 lebih kecil daripada alpha (0,05) sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah menolak H_0 yang berarti koefisien korelasi antara *spread* dengan *market* dan *market* dengan *spread* adalah negatif dan signifikan.

Hasil perhitungan koefisien regresi berganda pada tabel IV.5 di atas menunjukkan nilai koefisien konstanta adalah sebesar 951,102. Nilai koefisien *bid ask spread* adalah sebesar -27801,908 dan nilai koefisien *market value* adalah sebesar 4,248 triliun. Dengan demikian, berdasarkan hasil analisis regresi berganda melalui aplikasi *software* SPSS 20.0 dapat dinyatakan bentuk persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$\text{HOLDING} = 951,102 - 27801,908 * \text{SPREAD} + 4,248 * \text{MARKET}$$

Dari persamaan regresi berganda di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Hasil koefisien regresi variabel *bid ask spread* bernilai negatif sebesar -27801,908. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *bid ask spread* turun satu satuan, maka *holding period* akan naik sebesar 27801,908 dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan.
- Hasil koefisien regresi *market value* bernilai positif sebesar 4,248 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa apabila *market value* naik satu satuan, maka *holding period* akan naik sebesar 4,248 dengan asumsi variabel lainnya konstan.

C. Uji Persyaratan Analisis

a. Uji Normalitas

Sebelum pengolahan data lebih lanjut, penulis melakukan pengujian kenormalan data terhadap sampel penelitian. Pengujian normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Proses pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Data yang berdistribusi normal ditunjukkan dengan nilai signifikansi atau melihat nilai ASYMP.SIG. (2-tailed) > 0,05 atau sebaliknya apabila nilai ASYMP.SIG. (2-tailed) < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal. Berikut ini adalah hasil uji normalitas data yang dapat dilihat pada tabel IV.6 di bawah ini.

Tabel IV.6
Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov-Smirnov

		One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Holding	Spread	Market
N		32	32	32
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1006,3834789668	,00838055777709	67863849767350,58
	Std. Deviation	717,92315573577	,002664643675818	70311018800508,010
Most Extreme Differences	Absolute	,201	,120	,221
	Positive	,201	,120	,221
	Negative	-,130	-,082	-,184
Kolmogorov-Smirnov Z		1,139	,679	1,247
Asymp. Sig. (2-tailed)		,149	,746	,089

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil Olahan Penulis dengan Aplikasi *software* SPSS 20.0

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel IV.5 di atas terhadap ketiga variabel dengan melihat Asymp.Sig. (2-

tailed). Nilai variabel *holding period* menunjukkan nilai Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar 0,149 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel *holding period* berdistribusi normal. Nilai variabel *bid ask spread* menunjukkan nilai Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar 0,746 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel *bid ask spread* berdistribusi normal. Nilai variabel *market value* menunjukkan nilai Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar 0,089 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel *market value* berdistribusi normal. Dengan demikian, berdasarkan hasil analisis terhadap ketiga variabel, yaitu *holding period*, *bid ask spread*, dan *market value* berdistribusi normal dan layak untuk dianalisis lebih lanjut.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan apakah model regresi ditemukan adanya korelasi linear antar variabel bebas (independen) yang satu dengan variabel bebas (independen) yang lain. Untuk mengetahui adanya multikolinearitas dapat dilihat dengan nilai *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang menunjukkan adanya multikolinearitas dapat dilihat apabila nilai *tolerance* $< 0,10$ dan nilai VIF > 10 . Berikut ini adalah hasil uji multikolinearitas yang dapat dilihat pada tabel IV.7 di bawah ini.

Tabel IV.7
Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	951,102	493,214		1,928	,064		
	Spread	-27801,908	49035,005	-,103	-,567	,575	,811	1,233
	Market	4,248E-012	,000	,416	2,286	,030	,811	1,233

a. Dependent Variable: Holding

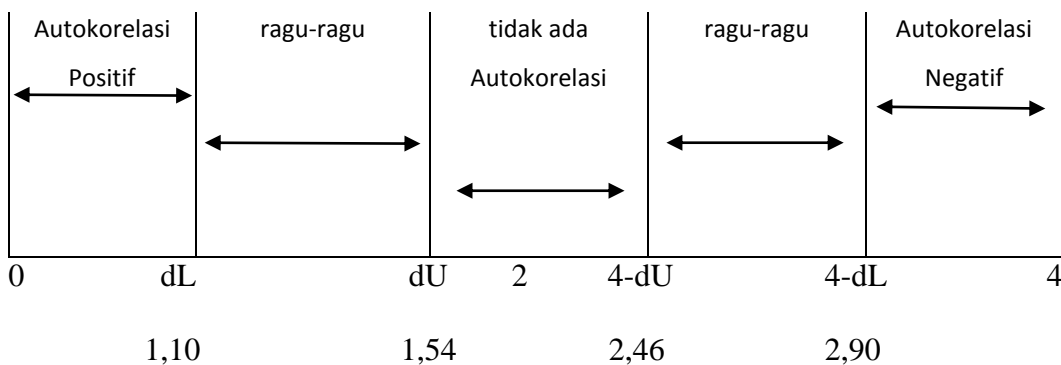
Sumber: Hasil Olahan Penulis dengan Aplikasi *software* SPSS 20.0

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel IV.7 di atas menunjukkan nilai *tolerance* untuk masing-masing variabel bebas (*independen*), yaitu variabel *bid ask spread* dan *market value* memiliki nilai *tolerance* sama sebesar 0,811. Nilai *tolerance* menunjukkan tidak ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* < 0,10. Sedangkan, hasil nilai VIF untuk masing-masing variabel bebas *bid ask spread* dan *market value* menunjukkan nilai sebesar 1,233 sehingga hasil nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama bahwa tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai VIF > 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas di antara variabel bebas. Dengan tidak adanya gejala multikolinearitas maka persamaan regresi layak digunakan dalam penelitian ini.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Ada beberapa cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi, namun yang lebih umum adalah melalui uji Durbin-Watson.

Uji Durbin-Watson digunakan untuk menentukan autokorelasi urutan pertama pada *error term* dari sebuah persamaan regresi. Adapun ketentuan nilai Durbin-watson dapat dilihat dalam diagram pengambilan keputusan pada gambar IV.4 di bawah ini.



Gambar IV.4

Diagram Pengambilan Keputusan Statistik d Durbin-Watson

Sumber: Winarno, (2009:5.27)

Apabila d berada di antara 1,54 dan 2,46 berarti tidak ada autokorelasi dan bila d berada di antara 0 hingga 1,10 dapat disimpulkan bahwa data mengandung autokorelasi positif dan seterusnya. Berikut ini adalah hasil uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson yang dapat dilihat pada tabel IV.8 di bawah ini.

Tabel IV.8

Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,470 ^a	,221	,167	655,10728476295	2,033

a. Predictors: (Constant), Market, Spread

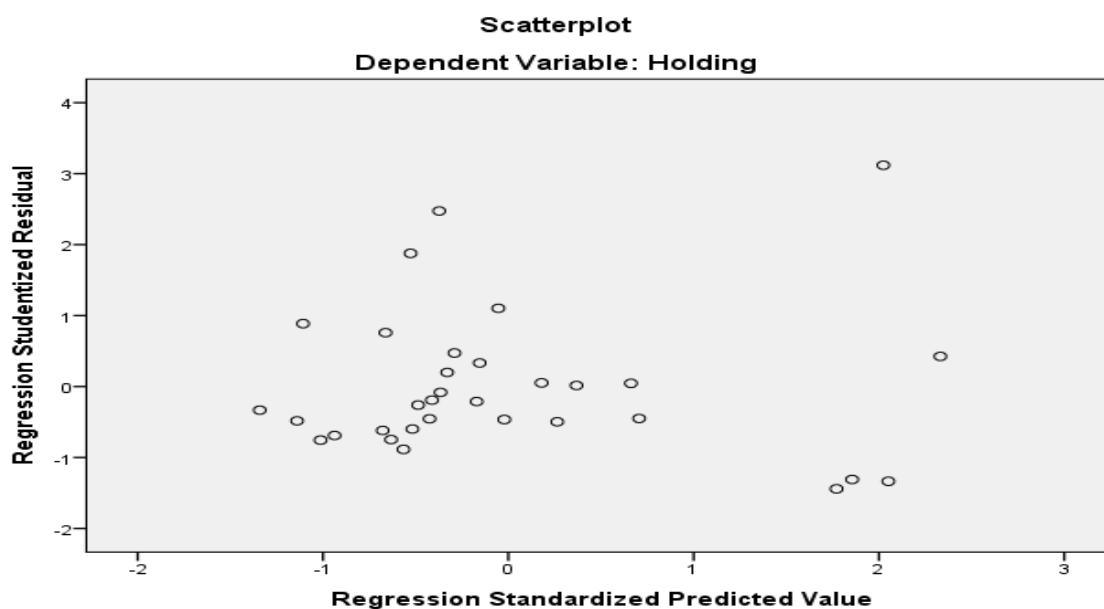
b. Dependent Variable: Holding

Sumber: Hasil Olahan Penulis dengan Aplikasi *software* SPSS 20.0

Berdasarkan hasil uji Durbin-Watson pada tabel IV.8 di atas menggunakan aplikasi *software* SPSS 20.00 menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,033. Apabila dibandingkan dengan ketentuan Durbin-Watson sesuai gambar IV.4 di atas, maka nilai Durbin-Watson sebesar 2,033 berada di daerah tidak ada autokorelasi sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah varian bersifat konstan atau tidak. Ada beberapa cara untuk mengetahui terjadinya heteroskedastisitas, yaitu dengan melihat grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID) dan uji park. Hasil uji heteroskedastisitas melalui grafik scatterplot dapat dilihat pada gambar IV.5 di bawah ini.



Gambar IV.5

Hasil Uji Heteroskedastisitas Menggunakan Grafik Scatterplot

Sumber: Hasil Olahan Penulis dengan Aplikasi *software* SPSS 20.0

Berdasarkan scatterplot pada gambar IV.5 di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar baik di bagian atas angka nol atau di bagian bawah angka nol dari sumbu vertikal atau sumbu Y. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini.

Untuk memperkuat bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas, maka dilakukan pengujian heteroskedastisitas melalui uji park. Berikut ini adalah hasil uji heteroskedastisitas melalui uji park yang dapat dilihat pada tabel IV.9 di bawah ini.

Tabel IV.9
Hasil Uji Heteroskedastisitas Melalui Uji Park

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	943849,475	2	471924,738	2,838	,075 ^b
	Residual	4822902,562	29	166306,985		
	Total	5766752,038	31			

a. Dependent Variable: Absolut Residu

b. Predictors: (Constant), Market, Spread

Sumber: Hasil Olahan Penulis dengan Aplikasi *software* SPSS 20.0

Pada tabel IV.9 di atas hasil uji heteroskedastisitas melalui uji park dapat dilihat pada tabel ANOVA. Jika pengujian F signifikan ($\text{sig } F < 0,05$), maka menunjukkan terjadinya heteroskedastisitas, sedangkan jika $\text{sig } F > 0,05$ atau sama dengan 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil analisis pada tabel IV.9 di atas menunjukkan bahwa nilai F adalah sebesar 2,838 dengan nilai Sig F sebesar 0,075. Oleh karena nilai Sig F sebesar $0,075 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

D. Uji Hipotesis

a. Uji Statistik F

Uji statistik F bertujuan untuk melihat kemampuan dari variabel bebas (independen) mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen (terikat). Berikut ini adalah hasil uji statistik F yang dapat dilihat pada tabel IV.10 di bawah ini.

Tabel IV.10
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	3532022,302	2	1766011,151	4,115	,027 ^b
	Residual	12445801,082	29	429165,555		
	Total	15977823,384	31			

a. Dependent Variable: Holding

b. Predictors: (Constant), Market, Spread

Sumber: Hasil Olahan Penulis dengan Aplikasi *software* SPSS 20.0

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel IV.10 di atas diperoleh nilai F hitung adalah sebesar 4,115 dengan nilai Sig sebesar 0,027. Dengan melihat pada tabel F dengan $v_1 = 2$ dan $V_2 = 29$ diperoleh nilai F tabel adalah sebesar 3,33. Apabila dibandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel dan nilai Sig, maka ketentuan dalam uji statistik F adalah menolak H_0 atau dengan kata lain variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen jika nilai F hitung $>$ F tabel dan nilai Sig $<$ 0,05. Sedangkan, apabila menerima H_0 atau dengan kata lain variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen jika nilai F hitung $<$ F tabel dan nilai Sig $>$ 0,05.

Melihat ketentuan di atas bahwa nilai F hitung sebesar 4,115 lebih besar daripada nilai F tabel sebesar 3,33 dan nilai Sig sebesar 0,027 lebih kecil daripada alpha (0,05) sehingga kesimpulan yang dapat diambil adalah menolak H_0 yang berarti variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (dependen) atau dengan kata lain variabel independen, yaitu *bid ask spread* dan *market value* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu *holding period*.

b. Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas (independen) secara individual berpengaruh atau tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen). Berikut ini adalah hasil uji statistik t yang dapat dilihat pada tabel IV.11 di bawah ini.

Tabel IV.11
Hasil Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	951,102	493,214		1,928	,064
	Spread	-27801,908	49035,005	-,103	-,567	,575
	Market	4,248E-012	,000	,416	2,286	,030

a. Dependent Variable: Holding

Sumber: Hasil Olahan Penulis dengan Aplikasi *software* SPSS 20.0

Berdasarkan hasil uji statistik t pada tabel IV.11 di atas variabel *spread* memiliki nilai t hitung sebesar -0,567 dan nilai Sig sebesar 0,575. Sedangkan, variabel *market value* memiliki nilai t hitung sebesar 2,286 dan nilai Sig sebesar 0,030. Nilai t tabel untuk uji ini adalah sebesar 1,699 yang diperoleh dengan alpha

(0,05) dengan df sebesar 29 (32-3). Apabila dibandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel dan nilai Sig, maka ketentuan dalam uji statistik t adalah menolak H_0 atau dengan kata lain variabel independen secara individu berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen jika nilai t hitung $>$ t tabel dan nilai Sig $<$ 0,05. Sedangkan, apabila menerima H_0 atau dengan kata lain variabel independen secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen jika nilai t hitung $<$ t tabel dan nilai Sig $>$ 0,05.

Apabila dibandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel menunjukkan bahwa variabel *spread* memiliki nilai t hitung sebesar -0,567 lebih kecil daripada nilai t tabel sebesar 1,699 dan nilai Sig sebesar 0,575 lebih besar daripada alpha (0,05), maka kesimpulan yang bisa diambil adalah menerima H_0 berarti variabel bebas *spread* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan, variabel bebas *market value* memiliki nilai t hitung sebesar 2,286 lebih besar daripada nilai t tabel sebesar 1,699 dan nilai Sig sebesar 0,030 lebih kecil daripada alpha (0,05), maka kesimpulan yang bisa diambil adalah menolak H_0 berarti variabel *market value* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel *spread* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *holding period*, sedangkan variabel *market value* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui kesesuaian atau ketepatan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam

suatu persamaan regresi. Berikut ini adalah nilai koefisien determinasi (R^2) yang dapat dilihat pada tabel IV.12 di bawah ini.

Tabel IV.12
Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,470 ^a	,221	,167	655,10728476295

a. Predictors: (Constant), Market, Spread

b. Dependent Variable: Holding

Sumber: Hasil Olahan Penulis dengan Aplikasi *software* SPSS 20.0

Berdasarkan tabel IV.12 di atas melalui aplikasi *software* SPSS 20.0 menunjukkan koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,221 atau 22,1%. Berdasarkan nilai koefisien determinasi tersebut, maka besarnya pengaruh variabel *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period* adalah sebesar 22,1%.

E. Pembahasan Hasil Penelitian

Untuk lebih memperjelas hasil yang telah diperoleh dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, maka berikut ini akan dibahas masing-masing pengaruh variabel independen (bebas), yaitu *bid ask spread* dan *market value* terhadap variabel dependen (terikat), yaitu *holding period* adalah sebagai berikut:

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

Bid ask spread sebagai proksi *transaction cost* merupakan selisih antara harga jual terendah dengan harga beli tertinggi. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, koefisien regresi *bid ask spread* adalah -27801,908. Hal ini

menunjukkan bahwa jika *bid ask spread* saham naik satu satuan akan mengakibatkan turunya *holding period* sebesar 27801,908 dengan asumsi variabel lain dianggap konstan. Besarnya koefisien *bid ask spread* yang negatif menunjukkan berlawanan dengan beberapa penelitian terdahulu dan teori yang ada di mana menyatakan bahwa perkembangan *bid ask spread* yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lama karena *bid ask spread* merupakan fungsi *transaction cost* di mana semakin besar biaya transaksi, maka semakin lama investor menahan sahamnya.

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa secara individu variabel *bid ask spread* memiliki arah yang negatif terhadap *holding period*. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *bid ask spread*, maka *holding period* cenderung singkat. Sebaliknya, semakin rendah *bid ask spread*, maka *holding period* cenderung lama. Berdasarkan temuan empiris, maka hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori dan penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997); Chung dan Wei (2005); Roni Setyawan (2008); Agus dan Tan (2008); Vinsensia Retno (2009); dan Maulina, dkk (2010); Desy Ratnasari, dkk (2014) yang menyatakan bahwa variabel *bid ask spread* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan hasil analisis uji t juga menunjukkan variabel *bid ask spread* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *holding period*. Variabel *bid ask spread* yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *holding period* didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Dian Anita dan Yane Kartikasari (2005); Dinar Ayu Nurwani (2012); Novita dan Syarief (2013); Visita

Yales Arma (2013); serta Margareta dan Diantini (2015) di mana hasil penelitian menunjukkan tidak berpengaruh signifikan variabel *bid ask spread* terhadap *holding period*.

Pengaruh *bid ask spread* terhadap *holding period* yang negatif ini dapat disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, disebabkan sampel pada penelitian ini adalah saham pada Indeks LQ 45 di mana saham-saham pada indeks LQ 45 diantaranya perusahaan besar yang sudah mempunyai kredibilitas tinggi serta sahamnya aktif diperdagangkan sehingga fluktuasi harga saham yang tinggi tidak menyebabkan investor menahan sahamnya lebih lama. Kedua, semakin besar *bid ask spread*, maka investor cepat-cepat melepas saham karena akan memperoleh *gain* yang besar akibat dari aksi ambil untung tersebut. Jadi, semakin besar *bid ask spread*, maka semakin pendek seorang investor menahan sahamnya akibatnya investor kurang memperhatikan variabel *bid ask spread*.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel *bid ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997) dikarenakan data observasi yang diteliti memiliki kondisi yang berbeda dari New York Stock Exchange (NYSX) dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan antara NYSE dengan BEI disebabkan pada NYSE lebih efisien menyediakan informasi secara cepat kepada investor. Kemudahan memperoleh informasi mendukung keputusan investor memperhatikan biaya transaksi yang diukur melalui *bid ask spread*. Keputusan memperhatikan biaya transaksi melalui *bid ask spread* dikarenakan setiap informasi akan direspon oleh investor dengan segera sehingga perubahan harga

saham akan sulit untuk diprediksi. Kesulitan memprediksi perubahan harga saham menyebabkan biaya transaksi melalui *bid ask spread* menjadi tinggi sehingga *holding period* saham menjadi lama.

Sebaliknya, pada Bursa Efek Indoneisa (BEI) informasi sulit ditemukan karena informasi yang tersedia untuk investor masih sering tersendat. Ketika informasi belum memadai untuk dasar pengambilan keputusan, maka investor sulit menentukan pada tingkat *bid ask spread* berapa investor akan memutuskan membeli, menahan, atau menjual sahamnya. Oleh karena itu, *spread* yang ada kurang memotivasi investor dalam mempertimbangkan keputusan berapa lama harus menahan saham yang dimilikinya ketika terjadi perubahan *spread* sehingga tinggi rendahnya *spread* tidak memberikan pengaruh yang besar dalam menentukan *holding period* saham.

Selain itu, hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa variabel *bid ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dian Anita Nuswantara dan Yane Kartikasari (2005). Persamaan hasil penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Dian Anita Nuswantara dan Yane Kartikasari (2005) dikarenakan objek penelitian yang dilakukan hanya berupa saham-saham teraktif dalam indeks LQ 45, di mana saham-saham teraktif memiliki biaya transaksi yang tercermin dari *bid ask spread* kecil sehingga investor tidak memperhatikan biaya transaksi melainkan dari perubahan harga saja.

Selanjutnya, hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Agus dan Tan (2008) yang menyatakan bahwa variabel *bid ask*

spread tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* dikarenakan objek penelitian yang dilakukan hanya meliputi 9 sektor saja sehingga investor cenderung tidak memperhatikan biaya transaksi melainkan dari perubahan harga saja.

Hasil penelitian ini pun juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dinar Ayu Nurwani, dkk (2011) yang menyatakan bahwa variabel *bid ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* dikarenakan pada periode penelitian yang dilakukan oleh Dinar Ayu Nurwani, dkk pada saham indeks LQ 45 selama periode 2010-2011 sedang terjadi krisis ekonomi yang menimpa Amerika dan Eropa sehingga berdampak pada bursa di Indonesia dengan 60% kapitalisasi modal di bursa Indonesia dikuasai oleh pihak asing. Namun, karena adanya krisis tersebut banyak arus modal asing yang keluar dan akhirnya menyebabkan kejatuhan IHSG. Fenomena ini membuat para investor kurang memperhatikan variabel *bid ask spread*.

Selanjutnya, hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Novita dan Syarief (2013) yang memberikan hasil tidak signifikan antara variabel *bid ask spread* terhadap *holding period*. Hal ini terjadi karena objek penelitian yang dilakukan hanya melibatkan satu sektor, yaitu sektor pertambangan sehingga kurang memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Visita Yales Arma (2013) yang memberikan hasil tidak signifikan antara variabel *bid ask spread* terhadap *holding period* pada saham indeks LQ-45 disebabkan dua

alasan, yaitu: pertama, sampel pada penelitian yang menggunakan sampel saham dalam indeks LQ 45 adalah saham perusahaan besar dan sudah mempunyai kredibilitas tinggi dan sahamnya aktif diperdagangkan di pasar bursa sehingga menyebabkan fluktuasi harga saham tinggi yang berakibat investor tidak menahan sahamnya lebih lama. Kedua, semakin besar *bid ask spread*, maka investor cepat-cepat melepas sahamnya karena akan memperoleh *gain* yang besar akibat dari aksi ambil untung tersebut.

Selanjutnya, hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Margareta dan Diantini (2015) yang menyatakan bahwa variabel *bid ask spread* terhadap *holding period* memberikan hasil tidak signifikan disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, sampel yang digunakan adalah sampel saham dalam indeks LQ 45, di mana saham tersebut adalah saham teraktif yang diperdagangkan di BEI. Saham teraktif tersebut mengindikasikan bahwa investor dengan fluktuasi harga saham yang tinggi tidak menyebabkan sahamnya lebih lama ditahan. Kedua, adalah *capital gain* yang ingin didapat investor dari proses penjualan sahamnya. *Spread* yang besar membuat investor ingin menjual sahamnya untuk mendapat *capital gain* yang besar pula.

Dengan demikian, hasil penelitian ini yang menunjukkan tidak berpengaruh secara signifikan antara variabel *bid ask spread* terhadap *holding period* memiliki perbedaan dibandingkan dengan penelitian sama yang dilakukan oleh Dian Anita dan Yane Kartikasari (2005); Dinar Ayu Nurwani (2012); Novita dan Syarieff (2013); Visita Yales Arma (2013); serta Margareta dan Diantini (2015) di mana hasil penelitian menunjukkan tidak berpengaruh signifikan antara variabel *bid ask*

spread terhadap *holding period* dikarenakan data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data pada periode Januari 2013-Januari 2014 atau hanya satu tahun periode penelitian sehingga kesimpulan dalam penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada tahun yang lain.

Hal lain yang mempengaruhi variabel *bid ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* pada penelitian ini disebabkan pada tahun 2013 tepatnya April 2013 kondisi bursa saham sedang mengalami kondisi *bullish* yang ditunjukkan dengan adanya koreksi yang berarti pada IHSG sehingga tampak adanya minat beli yang tinggi dilakukan oleh para investor. Adanya kenaikan IHSG pada tahun 2013 ini juga memberikan begitu banyak kesempatan bagi investor di dalamnya untuk meraih keuntungan yang maksimal sehingga investor lebih cenderung melihat pada perubahan harga saham dalam melakukan keputusan investasi dalam hal membeli, menjual, atau menahan saham pada saat kondisi bursa sedang *bullish* guna mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*.

Adanya *bid ask spread* sebagai biaya transaksi yang harus ditanggung oleh investor masih kurang diperhatikan sehingga fenomena *spread* masih kurang diabaikan padahal besarnya *spread* akan menjadi pengurang keuntungan (*gain*) suatu saham. Selain itu, investor yang melakukan investasi saham lebih dominan terhadap unsur spekulatif daripada unsur investasi. Jika perubahan harga saham menjadi naik dan trend pasar dalam kondisi *bullish*, maka investor lebih menjual saham untuk mendapatkan *gain* daripada menahan saham dalam periode yang lama sehingga lamanya kepemilikan saham (*holding period*) tidak dapat ditentukan dengan hanya melihat *spread*.

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

Berdasarkan hasil analisis melalui uji t menunjukkan bahwa variabel *market value* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997); Eko Budi Santoso (2008); Roni Setyawan (2008); Agus dan Tan (2008); Maulina, dkk (2010); Dinar Ayu Nurwani, dkk (2011); Visita Yales Arma (2013); Desy Ratnasasi, dkk (2014); serta Margareta dan Diantini (2015) yang menyatakan bahwa variabel *market value* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. Hal ini berarti semakin besar *market value* akan menyebabkan *holding period* semakin lama. Semakin tinggi *market value* menunjukkan semakin besarnya skala badan usaha. Badan usaha besar cenderung mempunyai *earning* yang lebih stabil sehingga dapat menjanjikan distribusi return yang lebih stabil daripada badan usaha kecil. Investor cenderung menahan saham yang mempunyai *market value* yang lebih tinggi sehingga *holding period* semakin lama.

Alasan variabel *market value* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* sesuai dengan teori dan hipotesis yang ada bahwa saham yang mempunyai *market value* yang tinggi akan menyebabkan semakin lamanya investor dalam menahan kepemilikan sahamnya (*holding period*) karena investor masih menganggap bahwa kondisi perusahaan di masa yang akan datang memiliki prospek yang lebih baik dan risikonya lebih kecil sehingga investor memiliki *holding period* yang lama atau panjang.

Alasan lain yang menyebabkan variabel *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* dikarenakan obyek pada penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang tercatat dalam Indeks LQ 45 di mana saham-saham tersebut cenderung memiliki nilai *market value* yang besar sehingga investor akan lebih tertarik berinvestasi dan menahan sahamnya lebih lama di perusahaan yang memiliki *market value* yang besar karena prospek saham lebih terjamin. Dengan demikian, berdasarkan hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa variabel *market value* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika *market value* meningkat, maka *holding period* juga meningkat atau investor berani menahan sahamnya yang dibelinya lebih lama.

3. Pengaruh *Bid Ask Spread* dan *Market Value* Terhadap *Holding Period*

Berdasarkan hasil analisis pada uji F menunjukkan bahwa variabel *bid ask spread* dan *market value* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997); Eko Budi Santoso (2008); Agus dan Tan (2008); Maulina, dkk (2010); Dian Ayu Nurwani, dkk (2011); Novita dan Syarief (2013); Visita Yale Arma (2013); Desy Ratnasari, dkk (2014); serta Margareta dan Diantini (2015) di mana hasil penelitian menunjukkan secara bersama-sama variabel *holding period* berpengaruh signifikan terhadap variabel *bid ask spread* dan *market value*. Dengan demikian, hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *bid ask spread* dan *market value* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

- a. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data selama periode Januari 2013-Januari 2014 atau dapat dikatakan data yang digunakan hanya satu tahun periode penelitian saja sehingga kesimpulan dalam penelitian ini tidak dapat digeneralisasi pada tahun yang lain. Oleh karena itu, agar penelitian dapat digeneralisasi pada tahun yang lain sebaiknya data yang digunakan minimal 3 tahun atau 5 tahun.
- b. Ada variabel lain selain variabel *bid ask spread* dan *market value* yang mempengaruhi *holding period*, seperti varian *return*, laba per saham, *dividend payout ratio*.
- c. Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian terbatas hanya pada saham Indeks LQ 45 sehingga masih banyak emiten yang belum masuk dalam penelitian ini. Oleh karena itu, sebaiknya digunakan populasi dan sampel pada indeks lain, seperti IHSG, Kompas 100, dan atau Indeks lainnya.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period* dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Bid ask spread* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *holding period*. Hal ini berarti bahwa apabila *bid ask spread* mengalami kenaikan, maka *holding period* mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila *bid ask spread* mengalami penurunan, maka *holding period* mengalami kenaikan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis pertama sebab tidak berpengaruh signifikan antara *bid ask spread* terhadap *holding period* dan pengaruh *bid ask spread* terhadap *holding period* adalah negatif.
2. *Market value* yang mencerminkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *market value* menyebabkan *holding period* menjadi lama, sebaliknya semakin rendah *market value* menyebabkan *holding period* menjadi singkat. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel *market value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.
3. *Bid ask spread* dan *market value* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis ketiga

yang menyatakan bahwa variabel *bid ask spread* dan *market value* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

4. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,221 atau 22,1%. Hal ini berarti besarnya pengaruh variabel *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period* adalah sebesar 22,1%.

B. Implikasi

Implikasi dalam penelitian ini, antara lain:

1. Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *bid ask spread* pada sampel penelitian sangat beragam begitu pula *holding period* sangat beragam. *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. Akan tetapi, pada penelitian ini besarnya *bid ask spread* sebagai fungsi *transaction cost* tidak konsisten dengan teori yang ada di mana *bid ask spread* yang tinggi belum tentu memiliki *holding period* yang lama serta didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dian Anita dan Yane Kartikasari (2005); Dinar Ayu Nurwani (2012); Novita dan Syarief (2013); Visita Yales Arma (2013); serta Margareta dan Diantini (2015) yang menyatakan bahwa *bid ask spread* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Walaupun penelitian

ini tidak konsisten dengan teori yang ada, tetapi sebaiknya investor harus mulai memperhatikan pentingnya *bid ask spread* sebagai komponen biaya transaksi yang dapat mengurangi keuntungan (*gain*) yang dihasilkan dari suatu saham. Apabila terjadi perubahan *bid ask spread*, maka investor perlu mempertimbangkan menjual atau terus memegang saham yang dimiliki.

2. Hubungan *market value* dengan *holding period* adalah berbanding lurus. Hal ini berarti semakin banyak jumlah saham yang beredar dan semakin tingginya harga saham menunjukkan semakin besar ukuran sebuah perusahaan sehingga semakin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya karena dapat memberikan keuntungan yang diharapkan investor. Sebaliknya, semakin sedikit jumlah saham yang beredar dan semakin rendahnya harga saham menunjukkan semakin kecil ukuran sebuah perusahaan sehingga semakin singkat pula investor menahan kepemilikan sahamnya karena memberikan kerugian bagi investor.
3. Variabel *market value* terbukti mempunyai pengaruh yang lebih dominan dibandingkan *bid ask spread* dikarenakan variabel *market value* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* sehingga sebaiknya investor lebih memperhatikan variabel *market value* dalam mengambil keputusan untuk menentukan jangka waktu kepemilikan saham (*holding period*).

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan, maka dapat diberikan beberapa saran, antara lain:

a. Saran Bagi Investor

Dari hasil penelitian, disarankan kepada investor bahwa dalam mengambil keputusan mengenai *holding period* saham di BEI hendaknya melihat faktor internal, misalnya *bid ask spread* dan *market value* maupun faktor eksternal perusahaan, misalnya kondisi makro ekonomi sehingga nantinya investor dapat menentukan berapa lama harus menahan saham yang dimilikinya sampai memperoleh return yang optimal.

b. Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

1. Pengambilan sampel hanya pada saham teraktif dalam indeks LQ-45 sehingga kesimpulan yang diperoleh tidak dapat digeneralisasi untuk saham-saham lainnya. Dengan demikian, untuk penelitian selanjutnya diharapkan mencoba menggunakan saham IHSG atau saham Kompas 100 serta menambah periode penelitian minimal 3 tahun.
2. Menambah variabel bebas lain yang berpotensi memberikan kontribusi terhadap perubahan *holding period* seperti tingkat profitabilitas, likuiditas perusahaan, *variance return*, dan atau *dividend payout ratio*.
3. Perlu adanya penelitian yang mengkaji perilaku dan karakteristik investor dalam berinvestasi dalam pasar saham Indonesia sehingga dapat mengembangkan suatu model yang cocok untuk menggambarkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *holding period*.

DAFTAR PUSTAKA

Buku :

Amihud, Yakov, Mendelson, Haim, dan Lasse Heje Pedersen. *Market Liquidity: Asset Pricing, Risk, and Crises*. New York: Cambridge University Press, 2013.

Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. *Pengantar Pasar Modal Edisi Revisi*. Jakarta: PT Rineka Cipta, 2006.

Baker, H. Kent dan John R. Nofsinger. *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2010.

Bodie, Zvi, Kane, Alex, dan Alan J. Marcus. *Investasi*. Jilid 2 Edisi 6. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2006.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 1 Edisi 11. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2013.

Darmadji, Tjiptono dan Hendry M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2001.

Elton, Edwin J., et al. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. 8th Edition. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2011.

Fabozzi, Frank J. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 1999.

Fabozzi, Frank J. *Managing Credit Risk In Corporate Bonds Portfolios: A Practitioner's Guide*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2004.

- Gandevani, Ned. *Winning Edge Trading: Successful and Profitable Short-and Long-Term Trading Systems and Strategies*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2010.
- Glau, Kathrin dan Marthias Schere. *Innovations In Quantitative Risk Management*. Editor Rudi Zagst. New York: Springer Cham, 2015.
- Gup, Benton dan Rawley Thomas. *The Valuation Hand Book: Valuation Techniques From Today's Top Practitioners*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2010.
- Halim, Abdul. *Analisis Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2005.
- Hartono, Jogyanto. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM, 2009.
- Hasan, M. Iqbal. *Pokok-Pokok Materi Statistik 2: Statistik Inferensif*. Jakarta: PT Bumi Aksara, 2008.
- Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2005.
- Jones, Charles P. *Investments: Analysis and Management*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2004.
- Khalwaty, Tajul. *Inflasi dan Solusinya*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000.
- Mayo, Herbert. *Basic Investments*. South Western: Thomson, 2006.

- Moix, Pierre Yves. *The Measurement of Market Risk: Modelling of Risk Factors, Asset Pricing, and Approximation of Portfolio Distributions*. New York: Springer, 2001.
- Pedersen, Lasse Heje. *Efficiently Inefficient: How Smart Money Invests & Market Prices are Determined*. New Jersey: Princeton University Press, 2015.
- Petit, Barbara, Pinto, Jerald E., dan Wendy L. Pirie. *Fixed Income Analysis*. 3th Edition. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2015.
- Reilly, Frank K. dan Keith C. Brown. *Investments Analysis & Portfolio Management*. 10th Edition. South Western: Cengage Learning, 2012.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media, 2010.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Jeffrey Jaffey. *Corporate Finance*. 6th Edition. Boston: Mc Graw-Hill, 2002.
- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga, 2006.
- Santoso, Singgih. *Statistik Nonparametrik: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2010.
- Sarwoko. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Yogyakarta: Penerbit Andi Offset, 2005.
- Shapiro, Alan C. *Multinational Financial Management*. 4th Edition. Boston: Allyn and Bacon, 1992.

- Sharpe, William F., Alexander, Gordon J., dan Jeffery V. Bailey. *Investasi*. Jakarta: Prenhallindo, 1997.
- Solow, Kenneth R. *Buy and Hold Is Dead (Again): The Case For Active Portfolio Management In Dumerous Markets*. New York: Morgan James Publishing, 2009.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Penerbit Afabeta, 2008.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. *Statistika: Untuk Ekonomi & Keuangan Modern*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2004.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2006.
- Suryabrata, Sumadi. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Rajawali Pers, 2009.
- Thaler, Richard H. *Advances In Behavioral Finance*. Vol II. New Jersey: Princeton University Press, 2005.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jilid 1 Edisi 12. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2005.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jilid 2 Edisi 12. Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 1998.
- Vishwanath, S.R. *Investment Management: A Modern Guide to Security Analysis and Stock Selection*. Editor Chandrasekhar. Berlin: Springer, 2009.

Weston, J. Fred. dan Eudgen F. Brigham. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 1 Edisi Kesembilan. Diterjemahkan Oleh Alfonsus Sirait. Jakarta: Penerbit Erlangga, 1998.

Widoatmodjo, Sawidji. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo, 2008.

Winarno, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews Edisi Kedua*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2009.

Jurnal :

Amihud, Yakov and Haim Menedelson. “Asset Pricing and The Bid Ask Spread”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 17, 1986, p. 223-249.

Arma, Visita Yales. “Faktor Penentu *Holding Period* Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia”, *Journal of Business and Banking*, Vol 3, Nomor 2, November 2013, p. 201-212.

Arifin, Agus Zainul dan Tan Grace Tanzil. “Biaya Transaksi dan Periode Pemegangan Saham Biasa yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004”, *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 12, No.3, Desember 2008, p. 161-173.

Arozzy, Susanti M.F. dan I. Roni Setyawan. “Pengaruh Harga, Volume Perdagangan, dan Volatilitas Harga Saham Pada *Bid Ask Spread* Perusahaan yang Melakukan *Stock Split* ”, *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 10, Tahun XXXIV, Oktober 2005, p. 36-45.

- Atkins, Allen B. and Edward A. Dyl. "Transaction Costs and Holding Period for Common Stocks", *The Journal of Finance*, Vol. 52, No.1, March 1997, p. 309-325.
- Chung Shifei and Peihwang Wei. "The Relationship Between Bid Ask Spreads and Holding Periods: The Case of Chinese A and B Shares", *Global Journal Finance*, Vol. 15, 2005, p. 239-249.
- Ekaputra, Irwan Adi. "Determinan *Intraday Bid Ask Spread* Saham di Bursa Efek Jakarta", *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 5, Tahun XXXV, Mei 2006, p. 8-12.
- Margareta, Kadek Aryati dan Ni Nyoman Ayu Diantini. "Variabel-Variabel Penentu *Holding Period* Saham", *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No.1, Februari 2015, p. 57-64.
- Maulina, Vinus, Sumiati, dan Iwan Triyuwono. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi *Holding Period* Saham Biasa Pada Perusahaan GO PUBLIC yang Tercatat Dalam Indeks LQ-45", *Jurnal Wacana*, Vol 13, Nomor 3, Juli 2010, p. 398-416.
- Maulina, Vinus dan M. Syafi'i Idrus. "Informasi Asimetri dan Periode Menahan Kepemilikan Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol. 10, No. 4, Desember 2012, p. 741-752.
- Miapuspita, Yenny Ayu., Iramani, dan Linda Purnamasari. "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 Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol 6, Nomor 2, Agustus 2003, p. 117-126.

Nany, Magdalena. “Analisis Pengaruh Harga Saham, *Return* Saham, Varian *Return* Saham, *Earnings*, dan Volume Perdagangan Saham Terhadap *Bid Ask Spread* Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan Keuangan”, *Jurnal Ekonomi Pembangunan, Manajemen, dan Akuntansi Perspektif*, Vol. 9, No. 1, Juni 2004, p. 23-31.

Nurwani, Dinar Ayu., Dzulkirom, Moch., dan Topowijono. “*Pengaruh Bid Ask Sprread, Market Value, Risk of Return, dan Dividend Payout Ratio Terhadap Holding Period Saham Biasa*”, *Jurnal Universitas Brawijaya*, 2011, p. 1-11.

Nuswantara, Dian Anita., dan Yane Kartikasari. “*The Effect of Bid Ask Spread, Market Value, and Risk of Return on The Holding Period of The LQ-45 Stocks*”, *Simposium Riset Ekonomi II*, Surabaya, 23-24 November 2005, p. 1-19.

Purwanto, Agus. “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*, Vol. 1, No. 1, November 2004, p. 66-82.

Ratnasari, Desy dan Dewi Astuti. “Pengaruh *Bid Ask Spread, Market Value, dan Variance Return* Terhadap *Holding Period*”, *Jurnal Finesta*, Vol. 2, Nomor 1, 2014, p. 99-102.

Santoso, Eko Budi. "Analisis Pengaruh *Transaction Cost* Terhadap *Holding Period Saham Biasa*", *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol 4, Nomor 2, Agustus 2008, p. 116-131.

Setyawan, I. Roni. "Pengaruh *Bid Ask Spread*, *Market Value*, dan Volatilitas Harga Terhadap *Holding Period Saham-Saham LQ-45 Tahun 2003-2005*", *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 1, Tahun XXXVII, Januari 2008, p. 9-13.

Stoll, Hans R. & Robert Whaley. "*Transaction Cost and The Small Firm Effect*", *Journal of Finance Economics*, Vol. 12, 1983, p. 57-80.

Stoll, Hans R. "*Infering The Components of Bid Ask Spread: Theory and Empirical Test*", *Journal of Finance*, Vol. XLIV, No. 1, March 1989, p. 115-134.

Wisayang, Vinsensia Retno. "Analisis Pengaruh *Bid Ask Spread*, *Market Value*, dan Varian *Return Saham* Terhadap *Holding Period* Pada Saham LQ 45", *Jurnal Universitas Diponegoro*, 2009, p. 1-15.

Internet :

_____. *BEI: Revisi Fraksi Saham Tingkatkan Likuiditas*. 2015.
<http://id.beritasatu.com>. (Diakses tanggal 20 Oktober 2015).

_____. *Bursa Efek Akui Komposisi Investor di Pasar Modal Tak Ideal*. 2015. <http://www.cnnindonesia.com>. (Diakses tanggal 22 November 2015).

_____. *Jejak Positif Pasar Saham 2013*. 2015. <http://investar.idx.co.id>.

(Diakses tanggal 27 Juni 2015).

_____. *Jelang Akhir Tahun BEI Bukukan Kenaikan Transaksi Saham*.

2015. <http://vibiznews.com>. (Diakses tanggal 27 Juni 2015).

_____. *Perdagangan Saham 2013 Resmi ditutup, IHSG Menguat Ke*

Level 4274. 2015. <http://www.kemenkeu.go.id>. (Diakses tanggal 27 Juni 2015).

_____. *Saham dan Ekonomi Lesu, Investor Pilih Investasi Jangka*

Panjang. 2015. <http://market.bisnis.com>. (Diakses tanggal 22 November 2015).

_____. *Tahun 2013, BEI Mencatatkan Rekor 31 Emiten Baru dan*

Peningkatan Likuiditas Sebesar 37,68%. 2015. <http://www.idx.co.id>.
(Diakses tanggal 25 Juni 2015).

_____. *Triwulan IV, Kepemilikan Saham Masih Didominasi Investor*

Asing. 2015. <http://www.ksei.co.id>. (Diakses tanggal 19 November 2015).

www.idx.co.id

Lampiran 1
Daftar Sampel Penelitian Periode Januari 2013-Januari 2014

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	BBCA	Bank Central Asia, Tbk
2.	AALI	Astra Agro Lestari, Tbk
3.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia, Tbk
4.	BWPT	BW Plantation, Tbk
5.	JSMR	Jasa Marga (Persero), Tbk
6.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk
7.	ITMG	Indo Tambangraya Megah, Tbk
8.	INCO	Vale Indonesia, Tbk
9.	GGRM	Gudang Garam, Tbk
10.	INTP	Indocement Tunggul Perkasa, Tbk
11.	UNVR	Unilever Indonesia, Tbk
12.	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
13.	ADRO	Adaro Energy, Tbk
14.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero), Tbk
15.	BUMI	Bumi Resources, Tbk
16.	ASRI	Alam Sutera Realty, Tbk
17.	LPKR	Lippo Karawaci, Tbk
18.	AKRA	AKR Corporindo, Tbk
19.	BHIT	Bhakti Investama, Tbk

20.	UNTR	United Tractors, Tbk
21.	EXCL	XL Axiata, Tbk
22.	KLBF	Kalbe Farma, Tbk
23.	HRUM	Harum Energy, Tbk
24.	BKSL	Sentul City, Tbk
25.	BDMN	Bank Danamon Indonesia, Tbk
26.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk
27.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk
28.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk
29.	BDSE	Bumi Serpong Damai, Tbk
30.	MNCN	Media Nusantara Citra, Tbk
31.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk
32.	BMRI	Bank Mandiri (Persero), Tbk

Lampiran 2
Tabel Statistik Deskriptif

		Statistics		
		Holding	Spread	Market
N	Valid	32	32	32
	Missing	0	0	0
Mean		1006,3834789668	,00838055777709	67863849767350,59
Median		835,5863219650	,00781723865191	39143018343407,25
Mode		197,43569845 ^a	,003236370769 ^a	4460626509926 ^a
Std. Deviation		717,92315573577	,002664643675818	70311018800508,000
Variance		515413,658	,000	4943639364765389700000 000000,000
Minimum		197,43569845	,003236370769	4460626509926
Maximum		3558,22251379	,015416142308	246198946181143
Sum		32204,27132694	,268177848867	2171643192555219

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Lampiran 3

Tabel Distribusi Frekuensi dan Histogram *Holding Period*

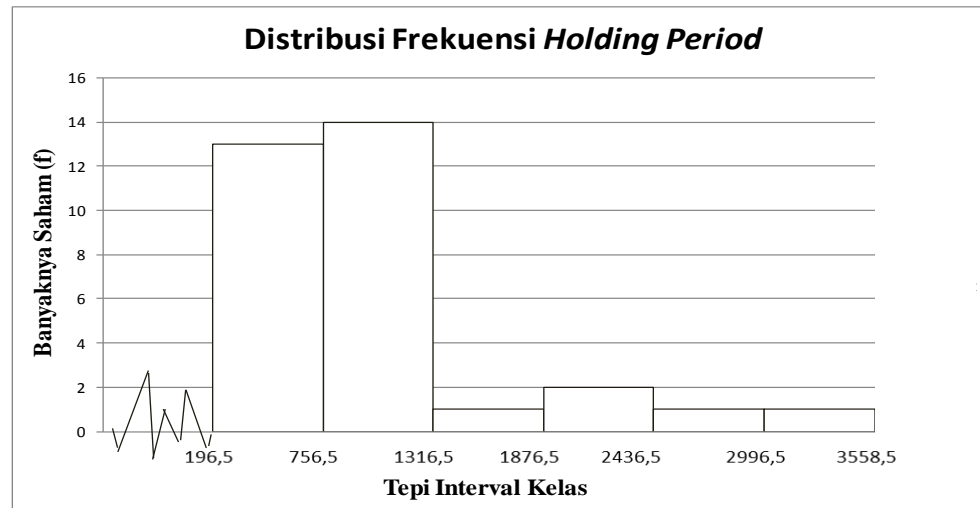
No	Kode	Periode	Holding
1	BBCA	Jan-2013-Jan-2014	2033,15
2	AALI	Jan-2013-Jan-2014	1204,41
3	LSIP	Jan-2013-Jan-2014	320,31
4	BWPT	Jan-2013-Jan-2014	251,61
5	JSMR	Jan-2013-Jan-2014	830,03
6	TLKM	Jan-2013-Jan-2014	924,82
7	ITMG	Jan-2013-Jan-2014	1159,95
8	INCO	Jan-2013-Jan-2014	1268,28
9	GGRM	Jan-2013-Jan-2014	1256,67
10	INTP	Jan-2013-Jan-2014	1140,03
11	UNVR	Jan-2013-Jan-2014	3558,22
12	INDF	Jan-2013-Jan-2014	812,55
13	ADRO	Jan-2013-Jan-2014	674,35
14	BBRI	Jan-2013-Jan-2014	727,20
15	BUMI	Jan-2013-Jan-2014	330,32
16	ASRI	Jan-2013-Jan-2014	197,44
17	LPKR	Jan-2013-Jan-2014	247,55
18	AKRA	Jan-2013-Jan-2014	453,69
19	BHIT	Jan-2013-Jan-2014	1162,49
20	UNTR	Jan-2013-Jan-2014	1099,62
21	EXCL	Jan-2013-Jan-2014	2020,73
22	KLBF	Jan-2013-Jan-2014	699,45
23	HRUM	Jan-2013-Jan-2014	385,27
24	BKSL	Jan-2013-Jan-2014	366,13
25	BDMN	Jan-2013-Jan-2014	2467,36
26	BBNI	Jan-2013-Jan-2014	775,90
27	PGAS	Jan-2013-Jan-2014	959,17
28	ICBP	Jan-2013-Jan-2014	1697,787
29	BSDE	Jan-2013-Jan-2014	573,70
30	MNCN	Jan-2013-Jan-2014	744,24
31	PTBA	Jan-2013-Jan-2014	1020,69
32	BMRI	Jan-2013-Jan-2014	841,14

n = 32
 Rentang (r) = data terbesar-data terkecil
 $r = 3558,22 - 197,44 = 3360,78$

Banyak kelas (k)
 $k = 1 + 3,3 \log n$
 $k = 1 + 3,3 \log 32$
 $k = 5,9665$ dibulatkan menjadi 6 kelas

Panjang kelas (p)
 $p = \text{rentang/banyak kelas}$
 $p = 3360,78/6$
 $p = 560,13$ dibulatkan menjadi 560

No	Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi Absolut	Frekuensi Relatif
1	197-756	196,5	756,5	13	40,63%
2	757-1316	756,5	1316,5	14	43,75%
3	1317-1876	1316,5	1876,5	1	3,13%
4	1877-2436	1876,5	2436,5	2	6,25%
5	2437-2996	2436,5	2996,5	1	3,13%
6	2997-3558	2996,5	3558,5	1	3,13%
Total				32	100%



Lampiran 4

Tabel Distribusi Frekuensi dan Histogram *Bid Ask Spread*

No	Kode	Periode	Spread
1	BBCA	Jan-2013-Jan-2014	0.0073
2	AALI	Jan-2013-Jan-2014	0.0062
3	LSIP	Jan-2013-Jan-2014	0.0075
4	BWPT	Jan-2013-Jan-2014	0.0101
5	JSMR	Jan-2013-Jan-2014	0.0084
6	TLKM	Jan-2013-Jan-2014	0.0077
7	ITMG	Jan-2013-Jan-2014	0.0054
8	INCO	Jan-2013-Jan-2014	0.0098
9	GGRM	Jan-2013-Jan-2014	0.0032
10	INTP	Jan-2013-Jan-2014	0.0056
11	UNVR	Jan-2013-Jan-2014	0.0052
12	INDF	Jan-2013-Jan-2014	0.0085
13	ADRO	Jan-2013-Jan-2014	0.0094
14	BBRI	Jan-2013-Jan-2014	0.0064
15	BUMI	Jan-2013-Jan-2014	0.0136
16	ASRI	Jan-2013-Jan-2014	0.0125
17	LPKR	Jan-2013-Jan-2014	0.0090
18	AKRA	Jan-2013-Jan-2014	0.0070
19	BHIT	Jan-2013-Jan-2014	0.0138
20	UNTR	Jan-2013-Jan-2014	0.0062
21	EXCL	Jan-2013-Jan-2014	0.0109
22	KLBF	Jan-2013-Jan-2014	0.0082
23	HRUM	Jan-2013-Jan-2014	0.0079
24	BKSL	Jan-2013-Jan-2014	0.0154
25	BDMN	Jan-2013-Jan-2014	0.0099
26	BBNI	Jan-2013-Jan-2014	0.0072
27	PGAS	Jan-2013-Jan-2014	0.0088
28	ICBP	Jan-2013-Jan-2014	0.0078
29	BSDE	Jan-2013-Jan-2014	0.0072
30	MNCN	Jan-2013-Jan-2014	0.0090
31	PTBA	Jan-2013-Jan-2014	0.0066
32	BMRI	Jan-2013-Jan-2014	0.0063

$n = 32$

Rentang (r) = data terbesar-data terkecil

$$r = 0,0154 - 0,0032 = 0,012$$

Banyak kelas (k)

$$k = 1 + 3,3 \log n$$

$$k = 1 + 3,3 \log 32$$

$k = 5,9665$ dibulatkan menjadi 6 kelas

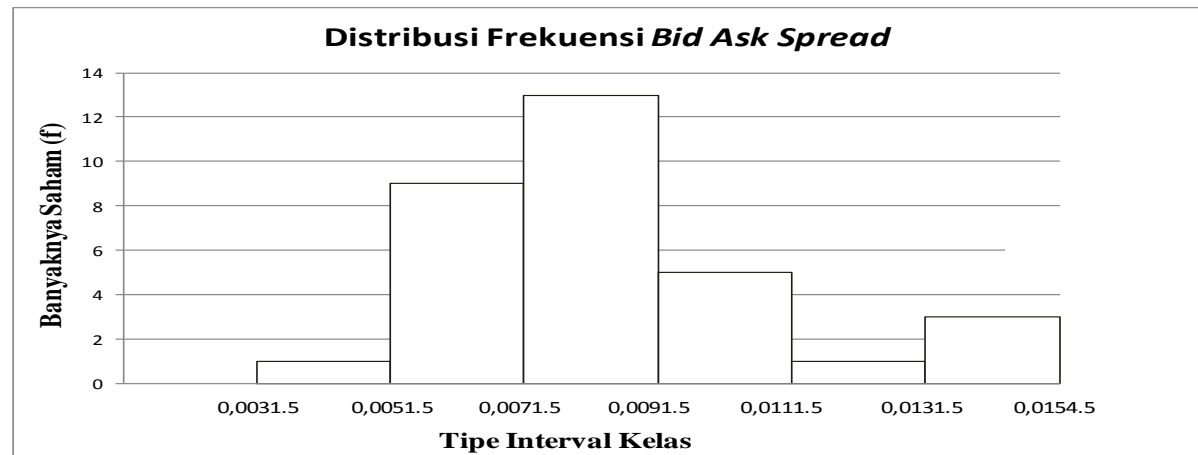
Panjang kelas (p)

$$p = \text{rentang/banyak kelas}$$

$$p = 0,012/6$$

$$p = 0,002$$

No	Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi Absolut	Frekuensi Relatif
1	0,0032-0,0051	0,0031.5	0,0051.5	1	3.13%
2	0,0052-0,0071	0,0051.5	0,0071.5	9	28.13%
3	0,0072-0,0091	0,0071.5	0,0091.5	13	40.63%
4	0,0092-0,0111	0,0091.5	0,0111.5	5	15.63%
5	0,0112-0,0131	0,0111.5	0,0131.5	1	3.13%
6	0,0132-0,0154	0,0131.5	0,0154.5	3	9.40%
Total				32	100%



Lampiran 5
Tabel Distribusi Frekuensi dan Histogram *Market Value*

No	Kode	Periode	Market
1	_BBCA	Jan-2013-Jan-2014	2.462E+14
2	_AALI	Jan-2013-Jan-2014	3.071E+13
3	_LSIP	Jan-2013-Jan-2014	1.183E+13
4	_BWPT	Jan-2013-Jan-2014	4.461E+12
5	_JSMR	Jan-2013-Jan-2014	3.882E+13
6	_TLKM	Jan-2013-Jan-2014	2.266E+14
7	_ITMG	Jan-2013-Jan-2014	3.637E+13
8	_INCO	Jan-2013-Jan-2014	2.451E+13
9	_GGRM	Jan-2013-Jan-2014	8.679E+13
10	_INTP	Jan-2013-Jan-2014	7.912E+13
11	_UNVR	Jan-2013-Jan-2014	2.076E+14
12	_INDF	Jan-2013-Jan-2014	5.516E+13
13	_ADRO	Jan-2013-Jan-2014	3.613E+13
14	_BBRI	Jan-2013-Jan-2014	1.954E+14
15	_BUMI	Jan-2013-Jan-2014	1.119E+13
16	_ASRI	Jan-2013-Jan-2014	1.450E+13
17	_LPKR	Jan-2013-Jan-2014	2.700E+13
18	_AKRA	Jan-2013-Jan-2014	1.795E+13
19	_BHIT	Jan-2013-Jan-2014	1.555E+13
20	_UNTR	Jan-2013-Jan-2014	6.755E+13
21	_EXCL	Jan-2013-Jan-2014	4.211E+13
22	_KLBF	Jan-2013-Jan-2014	6.508E+13
23	_HRUM	Jan-2013-Jan-2014	1.055E+13
24	_BKSL	Jan-2013-Jan-2014	7.304E+12
25	_BDMN	Jan-2013-Jan-2014	4.792E+13
26	_BBNI	Jan-2013-Jan-2014	8.093E+13
27	_PGAS	Jan-2013-Jan-2014	1.264E+14
28	_ICBP	Jan-2013-Jan-2014	5.964E+13
29	_BSDE	Jan-2013-Jan-2014	2.666E+13
30	_MNCN	Jan-2013-Jan-2014	3.946E+13
31	_PTBA	Jan-2013-Jan-2014	3.017E+13
32	_BMRI	Jan-2013-Jan-2014	2.020E+14

n = 32

Rentang (r) = data terbesar-data terkecil

$$r = 86,79 - 10,55 = 76,24$$

Banyak kelas (k)

$$k = 1 + 3,3 \log n$$

$$k = 1 + 3,3 \log 32$$

k = 5,9665 dibulatkan menjadi 6 kelas

Panjang kelas (p)

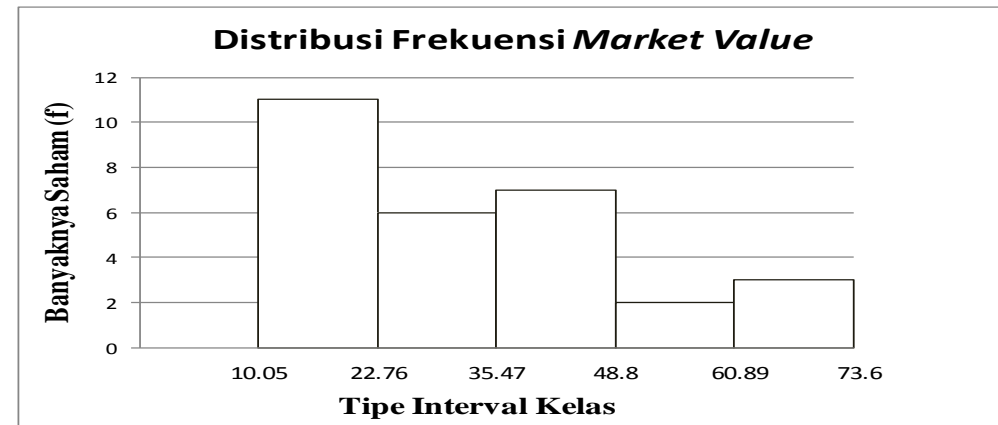
p = rentang/banyak kelas

$$p = 76,24/6$$

p = 12,7066 dibulatkan menjadi 12,71

Dalam Puluhan Triliun

No	Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi Absolut	Frekuensi Relatif
1	10,55-23,25	10.05	23.75	11	34.40%
2	23,26-35,96	22.76	36.46	6	18.80%
3	35,97-48,67	35.47	49.17	7	21.90%
4	48,68-61,38	48.8	61.88	2	6.30%
5	61,39-74,0	60.89	74.5	3	9.40%
6	74,1-86,81	73.6	87.31	3	9.40%
Total				32	100%



Lampiran 6
Hasil Regresi Berganda Melalui Aplikasi
Software SPSS 20.0

Correlations

		Holding	Spread	Market
Pearson Correlation	Holding	1,000	-,284	,461
	Spread	-,284	1,000	-,435
	Market	,461	-,435	1,000
Sig. (1-tailed)	Holding	.	,058	,004
	Spread	,058	.	,006
	Market	,004	,006	.
N	Holding	32	32	32
	Spread	32	32	32
	Market	32	32	32

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	951,102	493,214		1,928	,064
	Spread	-27801,908	49035,005	-,103	-,567	,575
	Market	4,248E-012	,000	,416	2,286	,030

a. Dependent Variable: Holding

Lampiran 7
Pengujian Normalitas dengan Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Holding	Spread	Market
N		32	32	32
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1006,3834789668	,00838055777709	67863849767350,58
	Std. Deviation	717,92315573577	,002664643675818	70311018800508,010
Most Extreme Differences	Absolute	,201	,120	,221
	Positive	,201	,120	,221
	Negative	-,130	-,082	-,184
Kolmogorov-Smirnov Z		1,139	,679	1,247
Asymp. Sig. (2-tailed)		,149	,746	,089

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 8
Pengujian Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	951,102	493,214		1,928	,064	
	Spread	-27801,908	49035,005	-,103	-,567	,575	,811
	Market	4,248E-012	,000	,416	2,286	,030	,811

a. Dependent Variable: Holding

Lampiran 9
Pengujian Autokorelasi Melalui Aplikasi Software
SPSS 20.0

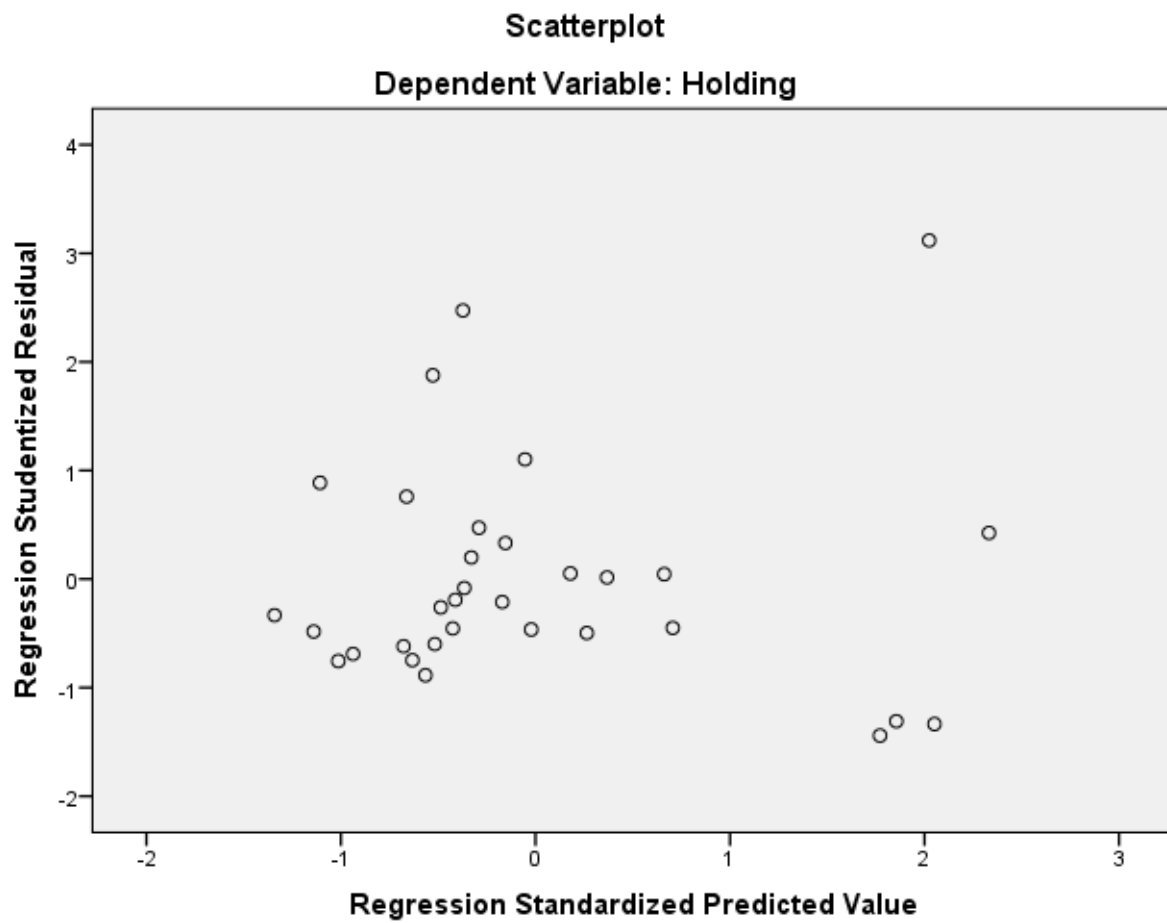
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,470 ^a	,221	,167	655,10728476295	2,033

a. Predictors: (Constant), Market, Spread

b. Dependent Variable: Holding

Lampiran 10
Pengujian Heteroskedastisitas Menggunakan
Grafik Scatterplot



Lampiran 11
Pengujian Heteroskedastisitas Melalui Uji Park Menggunakan
Aplikasi SPSS 20.0

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	943849,475	2	471924,738	2,838	,075 ^b
Residual	4822902,562	29	166306,985		
Total	5766752,038	31			

a. Dependent Variable: Absolut Residu

b. Predictors: (Constant), Market, Spread

Lampiran 12
Pengujian Statistik F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	3532022,302	2	1766011,151	4,115	,027 ^b
	Residual	12445801,082	29	429165,555		
	Total	15977823,384	31			

a. Dependent Variable: Holding

b. Predictors: (Constant), Market, Spread

Lampiran 13
Pengujian Statistik t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	951,102	493,214		1,928	,064
Spread	-27801,908	49035,005	-,103	-,567	,575
Market	4,248E-012	,000	,416	2,286	,030

a. Dependent Variable: Holding

Lampiran 14
Pengujian Koefisien Determinasi (R^2) Melalui SPSS 20.0

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,470 ^a	,221	,167	655,10728476295

a. Predictors: (Constant), Market, Spread

b. Dependent Variable: Holding

Lampiran 15
Data Hasil Perhitungan *Holding Period,*
 Bid Ask Spread,* dan *Market Value

Kode	Periode	<i> Holding</i>	<i> Spread</i>	<i> Market</i>
_BBCA	Jan-2013-Jan-2014	2033,151186	0,007324313	2,46199E+14
_AALI	Jan-2013-Jan-2014	1204,410347	0,006232769	3,07063E+13
_LSIP	Jan-2013-Jan-2014	320,3103588	0,00750404	1,18349E+13
_BWPT	Jan-2013-Jan-2014	251,6133728	0,010080919	4,46063E+12
_JSMR	Jan-2013-Jan-2014	830,0347944	0,008385848	3,88229E+13
_TLKM	Jan-2013-Jan-2014	924,8237666	0,007736094	2,26626E+14
_ITMG	Jan-2013-Jan-2014	1159,945785	0,005444046	3,63746E+13
_INCO	Jan-2013-Jan-2014	1268,275796	0,009802904	2,45073E+13
_GGRM	Jan-2013-Jan-2014	1256,667002	0,003236371	8,67877E+13
_INTP	Jan-2013-Jan-2014	1140,032666	0,005633443	7,91195E+13
_UNVR	Jan-2013-Jan-2014	3558,222514	0,005158348	2,07599E+14
_INDF	Jan-2013-Jan-2014	812,5525256	0,008511875	5,5157E+13
_ADRO	Jan-2013-Jan-2014	674,3472975	0,009444567	3,6133E+13
_BBRI	Jan-2013-Jan-2014	727,1986697	0,006358509	1,95364E+14
_BUMI	Jan-2013-Jan-2014	330,3211175	0,013563568	1,11854E+13
_ASRI	Jan-2013-Jan-2014	197,4356985	0,012534444	1,4499E+13
_LPKR	Jan-2013-Jan-2014	247,5509907	0,009004303	2,70008E+13
_AKRA	Jan-2013-Jan-2014	453,6917639	0,007038538	1,79458E+13
_BHIT	Jan-2013-Jan-2014	1162,493734	0,013836405	1,55538E+13
_UNTR	Jan-2013-Jan-2014	1099,623118	0,006156643	6,75515E+13
_EXCL	Jan-2013-Jan-2014	2020,73428	0,01085515	4,21098E+13
_KLBF	Jan-2013-Jan-2014	699,4461582	0,008220542	6,50789E+13
_HRUM	Jan-2013-Jan-2014	385,2714769	0,007856557	1,05505E+13
_BKSL	Jan-2013-Jan-2014	366,1316314	0,015416142	7,30395E+12
_BDMN	Jan-2013-Jan-2014	2467,357557	0,009861675	4,79194E+13
_BBNI	Jan-2013-Jan-2014	775,9007491	0,00717436	8,09303E+13
_PGAS	Jan-2013-Jan-2014	959,1693505	0,008758051	1,26423E+14
_ICBP	Jan-2013-Jan-2014	1697,786585	0,00777792	5,96365E+13
_BSDE	Jan-2013-Jan-2014	573,7023463	0,007247561	2,66647E+13
_MNCN	Jan-2013-Jan-2014	744,2410531	0,009046639	3,94632E+13
_PTBA	Jan-2013-Jan-2014	1020,689786	0,006627052	3,01727E+13
_BMRI	Jan-2013-Jan-2014	841,1378495	0,006348252	2,01962E+14

RIWAYAT HIDUP



Data Pribadi

Nama : Hartono
Tempat, Tanggal Lahir : Bekasi, 8 Juni 1991
Jenis Kelamin : Laki-laki
Status Pernikahan : Belum menikah
Kewarganegaraan : Indonesia
Agama : Kristen
Alamat : Pondok Ungu Permai Blok F.15 No.22 Bekasi
Utara 17125
E-mail : hartonoerkomaijesus@gmail.com
Nomor HP : 0857-1741-6540

Pengalaman Kerja

Agustus 2014-November 2014 : Praktek Keterampilan Mengajar (PKM) di SMK Negeri 19 Jakarta
Februari 2014 : Praktek Kerja Lapangan di PT Bank Negara Indonesia (Persero), Tbk Kantor Pusat Pada Divisi Penganggaran dan Pengendalian Keuangan (PKU)
Oktober 2013-Sekarang : Sebagai pengajar privat mata pelajaran matematika, fisika, dan kimia kelas X-XII SMA IPA; mata pelajaran matematika dan

ekonomi kelas X-XII SMA IPS; mata pelajaran matematika kelas X-XI SMK; dan mata pelajaran matematika dan IPA kelas VII-IX SMP

November 2009 – Agustus 2011 : Operator produksi PT Victorindo Kimiatama sebagai staff packing dan staff gudang

Pendidikan Formal

2011 – 2015 : Program Studi Pendidikan Ekonomi, Konsentrasi Pendidikan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

2006 – 2009 : SMA Negeri 10 Bekasi

2003 - 2006 : SMP Pondok Ungu Permai Bekasi

1997 - 2003 : SD Setia Asih 01 Bekasi

1996 - 1997 : TK Julia Bekasi

Pendidikan Non Formal

2010 – 2011 : Kursus Bahasa Inggris International Language Program (ILP), Karawang

Organisasi dan Kepanitiaan

2012 : Sebagai panitia seksi peralatan & perlengkapan Rapat Tahunan Anggota (RTA) Persekutuan Mahasiswa Kristen (PMK) Universitas Negeri Jakarta

2011- 2012 : Sebagai anggota Lembaga Kajian Mahasiswa Universitas Negeri Jakarta

2011- 2012 : Sebagai panitia seksi peralatan & transportasi Pendalaman Alkitab Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

Seminar dan Pelatihan

2013 : Sebagai peserta seminar Jurusan Ekonomi dan Administrasi dengan tema “Menjadi Guru Profesional dan Berkarakter”, diselenggarakan oleh

- Himpunan Mahasiswa Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 21 November 2013.
- : Sebagai peserta dalam “Pelatihan Keterampilan Mahasiswa UNJ” dengan pelatihan teknik menulis proposal penelitian dengan predikat A (sangat baik), diselenggarakan oleh Pusat Sumber Belajar Universitas Negeri Jakarta, 16 dan 18 Januari 2013.
 - 2012 : Sebagai peserta seminar Akuntansi Ekonomi Expo dengan tema “Implementasi Akuntansi Pemerintahan Berbasis Akrual dalam rangka Mewujudkan Good Governance”, diselenggarakan oleh Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 2 Mei 2012.
 - 2011 : Sebagai Peserta dalam Pelatihan Kepemimpinan Mahasiswa Jurusan Ekonomi dan Administrasi, diselenggarakan oleh Himpunan Mahasiswa Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 9-11 Desember 2011.
 - : Sebagai peserta dalam Masa Pengenalan Akademik (MPA) Jurusan Ekonomi dan Administrasi, diselenggarakan oleh Himpunan Mahasiswa Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 10 dan 16 Agustus 2011.
 - : Sebagai peserta pelatihan “Communications Skill Workshop” dengan tema Jalan untuk meningkatkan kemampuan komunikasi, diselenggarakan oleh Career Development Center (CDC), Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta, 22-23 Oktober 2011.
-

Sertifikat Penghargaan

- 2013 : Sebagai peserta dalam “Lomba Karya Tulis Empat Pilar Kehidupan Berbangsa dan Bernegara MPR dengan tema Implementasi Pancasila, UUD 1945, NKRI, dan Bhinneka Tunggal Ika dalam Kehidupan Berbangsa dan Bernegara”, diselenggarakan oleh Majelis Permusyawaratan Rakyat (MPR) RI, 16 Agustus 2013.
- : Sebagai peserta dalam “Lomba Karya Tulis Tentang ASEAN Tingkat Nasional dengan tema Mewujudkan Komunikasi ASEAN 2015 yang

Berorientasi Pada Masyarakat”, diselenggarakan oleh Direktorat Jenderal Kerja sama ASEAN Kemenlu RI Bekerja sama dengan International NGO Forum on Indonesia Development (INFID) dan ASEAN Study Center FISIP Universitas Indonesia, 30 Agustus 2013.

- 2011 : Sebagai peserta dalam “Lomba Esai dalam Acara Diskusi Publik dengan tema Peran Pemuda dalam Mengawali Pemilukada DKI Jakarta”, diselenggarakan oleh Fakultas Bahasa dan Seni, 17 November 2011.
- : Sebagai peserta dalam “Lomba Program Kreativitas Mahasiswa (PKM) Bidang Pengabdian Masyarakat”, diselenggarakan oleh Direktorat Jenderal Pendidikan Tinggi (DIKTI); 20 Desember 2011.