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

**Oleh:
HARTONO***

ABSTRACT

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 January 2013-January 2014. This 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-4 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 the market value of the 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.

PENDAHULUAN

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 nalar bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan

dibeli dan yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki (Halim, 2005:4).

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*. 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

* Hartono adalah Alumni Pendidikan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

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 (<http://market.bisnis.com>, 22 November 2015).

Berdasarkan data di atas menunjukkan bahwa sekitar 64% investor di Indonesia tetap memilih melakukan investasi dalam jangka panjang, yaitu 5 tahun-10 tahun, di mana tujuan investasi 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 untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* atau dividen

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. Seperti diketahui, per akhir Maret 2015, persentase kepemilikan saham investor institusional di BEI masih cukup dominan sebesar 73,14 persen (www.cnnindonesia.com, 22 November 2015).

Berdasarkan data di atas menunjukkan bahwa komposisi kepemilikan saham domestik atau lokal cenderung didominasi oleh investor institusi atau perusahaan sebesar 73,14%

dibandingkan investor ritel atau individu. Hal ini berarti investor institusi atau perusahaan melakukan investasi saham bersifat jangka panjang karena investor institusi cenderung mengejar dividen.

Hal yang harus diperhatikan juga oleh investor untuk memutuskan membeli atau menjual (*holding period*) saham, yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara harga permintaan beli (*bid*) tertinggi dan harga tawaran jual (*ask*) terendah. (Halim, 2005:17). 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. Kalau '*spread*' jauh, tidak akan ada titik temu sehingga menyebabkan *order* jarang terjadi," paparnya. Akibatnya, lanjut dia, banyak transaksi yang tidak terealisasi (<http://id.beritasatu.com>, 20 Oktober 2015).

Berdasarkan data di atas, menunjukkan bahwa besarnya *spread* antara *bid* dan *ask*

terlalu lebar menyebabkan banyak transaksi yang tidak terealisasi. 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 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

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 fakta pada tabel I.1 dan I.2 di atas menunjukkan berlawanan dengan teori dan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *bid ask spread* memiliki pengaruh yang positif terhadap *holding period*.

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 (Ekaputra, 2006: 8). Berdasarkan data likuiditas yang terjadi di BEI menunjukkan bahwa: “Pada tahun 2013 likuiditas perdagangan meningkat, di mana 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 (<http://vibiznews.com>, 27 Juni 2015).

Berdasarkan data 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 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 (Rodoni dan Ali, 2010: 116). Berdasarkan data nilai *market value* (kapitalisasi pasar) pada pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa: “Tercatat

nilai kapitalisasi telah mencapai Rp 4.163 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." (www.kemenkeu.go.id, 27 Juni 2015).

Berdasarkan data di atas jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham ditunjukkan semakin tinggi nilai *market value* (kapitalisasi pasar). Semakin besar nilai pasar suatu perusahaan (*market value*), maka semakin lama pula investor menahan kepemilikan (*holding period*) saham karena investor masih menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, risikonya lebih kecil, dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan (Miapuspita, 2003: 120).

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* (Nany, 2004: 24-25).

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 (Ekaputra, 2006: 9). 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 (www.idx.co.id, 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.

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.

Perumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan yang telah dilakukan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “*Apakah bid ask spread dan market value memiliki pengaruh terhadap holding period?*”

KAJIAN TEORITIK

Holding Period

Jangka waktu kepemilikan (*holding period*) saham berhubungan dengan keuntungan yang diperoleh investor, yaitu mendapatkan dividen dan *capital gain*. Menurut Sunariyah (2006:48-49) jika seorang pemodal atau investor ingin mendapatkan dividen, maka pemodal atau investor tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama. Sebaliknya, jika seorang pemodal atau investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

Lamanya investor menahan (*holding period*) 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 (Santoso, 2008:118).

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

Holding Period $_{it} =$

Jumlah saham *i* yang beredar dalam tahun *T*

Volume perdagangan *i* dalam tahun *T*

Bid Ask Spread

Menurut Sharpe, Alexander, dan Bailey (1997:72) mengatakan bahwa *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.

Menurut Jones (2004:89) mengatakan 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.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *bid ask spread* adalah selisih antara harga beli tertinggi dengan harga jual terendah selama masa atau periode tertentu. Bid ask spread dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Market Value

Menurut Halim (2005:20) *market value* adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Sedangkan, menurut Jogyanto (2009:129) *market value* adalah harga saham yang terjadi di bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

Menurut Ross (2002:38) *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.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *market value* adalah harga ketika suatu saham diperdagangkan di pasar bursa. *Market value* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Pengaruh *Bid Ask Spread* Terhadap *Holding Period*

Menurut Richard H. Thaler (2005:527) mengatakan bahwa pada 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. 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 (2015:5-6) mengatakan 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 (2009:27-28) mengatakan 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 dengan *holding period* lama. Sebaliknya, investor dengan jangka waktu pendek akan menahan *spread* yang rendah.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *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 serta dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

Pengaruh *Market Value* Terhadap *Holding Period*

Menurut Benton dan Rawley (2010:492) mengatakan bahwa literatur keuangan sebelumnya mengindikasikan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki likuiditas lebih banyak sebagai hasil analisis portofolio investasi perusahaan. Sama halnya kapitalisasi pasar (*market 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 (2009:21) mengatakan 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 (*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 (2015:96-97) mengatakan 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 menyalakan uang tunai 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*).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *market value* memiliki pengaruh terhadap *holding period*. Semakin besar *market value* akan ditahan oleh investor dengan *holding period* lama. Sebaliknya, semakin kecil *market value* akan ditahan oleh investor dengan *holding period* singkat atau pendek serta dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

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

Menurut Fabozzi (2004:27) mengatakan 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 Baker dan Nofsinger (2010:177) mengatakan bahwa Ivkovic, Poterba, dan weisbener (2005) menemukan efek disposisi untuk pembelian saham secara individu yang awalnya bernilai 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 (2013:114) mengatakan 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 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 serta dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

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

METODOLOGI PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan pengetahuan tentang pengaruh *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period* pada saham Indeks LQ-45.

Metode yang digunakan dalam Penelitian ini adalah metode survey dengan pendekatan kuantitatif.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham 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

diperoleh sebanyak 35 saham perusahaan.

Berdasarkan tabel *Issac* dan *Michael* dengan taraf kesalahan 5%, maka jumlah sampel penelitian adalah 32. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *simple random sampling*.

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari regresi berganda, uji persyaratan analisis, dan uji hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut adalah distribusi data hasil penelitian dalam bentuk tabel statistik deskriptif di bawah ini.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

		Statistics		
		Holding	Spread	Market
N	Valid	32	32	32
	Missing	0	0	0
Mean		1006,38	,008380	67863849
		34789668	55777709	767350,59
Median		835,586	,007817	39143018
		3219650	23865191	343407,25
Mode		197,435	,003236	44606265
		69845 ^a	370769 ^a	09926 ^a
Std. Deviation		717,923	,002664	70311018
		15573577	643675818	800508,00
Variance		515413,658	,000	49436393
				64765389
Minimum		197,435	,003236	44606265
		69845	370769	09926
Maximum		3558,22	,015416	24619894
		251379	142308	6181143
Sum		32204,2	,268177	21716431
		7132694	848867	92555219

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Uji Persyaratan Analisis

Uji Normalitas

Pengujian normalitas yang digunakan adalah Uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil Uji Normalitas terdapat pada tabel 2 di bawah ini.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
	Holding	Spread	Market
N	32	32	32
Mean	1006,3	,008380	678638
Normal Parameters ^{a,b}	834789	5577770	497673
	668	9	50,58
Std. Deviation	717,92	,002664	703110
	315573	6436758	188005
	577	18	08,010
Most Extreme Differences	,201	,120	,221
	,201	,120	,221
	-,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.

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov terhadap ketiga variabel dengan melihat Asymp.Sig. (2-tailed). Nilai variabel *holding period* menunjukkan nilai Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar $0,149 > 0,05$. Nilai variabel *bid ask spread* menunjukkan nilai Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar $0,746 > 0,05$. Nilai variabel *market value* menunjukkan nilai Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar $0,089 > 0,05$. Dengan demikian, berdasarkan hasil analisis terhadap ketiga variabel, yaitu *holding period*, *bid ask spread*, dan *market value* berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas yang digunakan adalah nilai *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 3 di bawah ini.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a							
	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	,75	,811	1,233
	Market	4,248E-012	,000	,416	2,286	,030	,811	1,233

a. Dependent Variable: Holding

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas menunjukkan nilai *tolerance* variabel *bid ask spread* dan *market value* memiliki nilai *tolerance* sama sebesar $0,811 < 0,10$. Sedangkan, hasil nilai VIF untuk variabel *bid ask spread* dan *market value* menunjukkan nilai sama sebesar 1,233 sehingga hasil nilai VIF tidak ada yang memiliki nilai $VIF > 10$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4 di bawah ini.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,470 ^a	,221	,167	655,10728 476295	2,033

a. Predictors: (Constant), Market, Spread

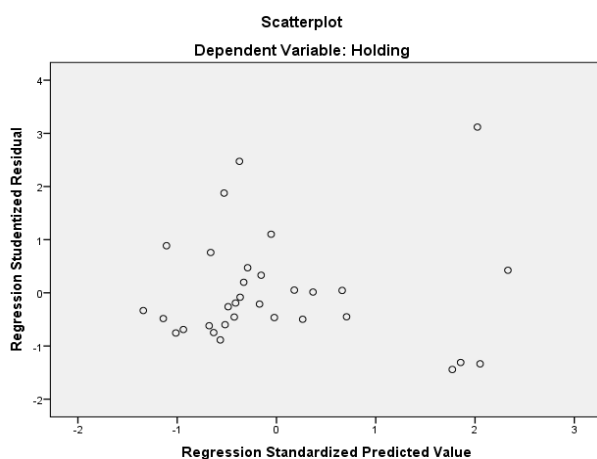
b. Dependent Variable: Holding

Berdasarkan hasil uji autokorelasi di atas menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 2,033 berada di daerah tidak ada autokorelasi sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik scatterplot. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar 1 di bawah ini.

Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas Menggunakan Grafik Scatterplot



Berdasarkan grafik scatterplot di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar di bagian atas atau bawah angka nol dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Regresi Berganda

Hasil regresi berganda dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini.

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Berganda

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

a. Dependent Variable: Holding

Persamaan regresi dari hasil uji di atas adalah sebagai berikut:

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

Dari persamaan regresi berganda di atas menunjukkan bahwa hasil koefisien regresi variabel *bid ask spread* bernilai negatif sebesar -27801,908. Sedangkan, hasil koefisien regresi *market value* bernilai positif sebesar 4,248 triliun.

Uji Hipotesis

Uji F

Uji F untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 6 di bawah ini.

Tabel 6. Hasil Uji 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	429165,55		
Total	15977823,384	31			

a. Dependent Variable: Holding

b. Predictors: (Constant), Market, Spread

Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 4,115 > nilai F tabel sebesar 3,33 dan nilai Sig sebesar 0,027 < 0,05 sehingga kesimpulan adalah menolak H₀ yang berarti variabel bebas *bid ask spread* dan *market value* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu *holding period*.

Uji t

Uji t digunakan untuk melihat pengaruh variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 7 di bawah ini.

Tabel 7. Hasil Uji 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

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung variabel *spread* sebesar -0,567 < nilai t tabel sebesar 1,699 dan nilai Sig sebesar 0,575 > 0,05 sehingga kesimpulan adalah menerima H₀ berarti variabel bebas *spread* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan, nilai t hitung variabel bebas *market value* sebesar 2,286 > nilai t tabel sebesar 1,699 dan nilai Sig sebesar 0,030 < 0,05 sehingga kesimpulan adalah menolak H₀ berarti variabel *market value* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) untuk mengetahui ketepatan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Hasil

koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel 8 di bawah ini.

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,470 ^a	,221	,167	655,107284 76295

a. Predictors: (Constant), Market, Spread

b. Dependent Variable: Holding

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,221 atau 22,1%, artinya besarnya pengaruh variabel *bid ask spread* dan *market value* terhadap *holding period* adalah sebesar 22,1%.

Pengaruh *Bid Ask Spread* Terhadap *Holding Period*

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 serta 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* 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).

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 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.

Hasil penelitian ini yang menunjukkan tidak berpengaruh secara signifikan antara variabel *bid ask spread* terhadap *holding period* 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*.

Pengaruh *Market Value* Terhadap *Holding Period*

Berdasarkan hasil analisis 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).

Alasan variabel *market value* memiliki pengaruh 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.

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

Berdasarkan hasil analisis 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).

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) *Bid ask spread* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *holding*

period. (2) *Market value* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period*. (3) *Bid ask spread* dan *market value* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

Implikasi

Implikasi dalam penelitian ini, antara lain:

(1) Berdasarkan 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. (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.

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 makroekonomi.

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*.

DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Yakov and Haim Menedelson. (1986). "Asset Pricing and The Bid Ask Spread", *Journal of Financial Economics*, Vol. 17, p. 223-249.
- Amihud, Yakov, Mendelson, Haim, dan Lasse Heje Pedersen. (2013). *Market Liquidity: Asset Pricing, Risk, and Crises*. New York: Cambridge University Press.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. (2006). *Pengantar Pasar Modal Edisi Revisi*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Arifin, Agus Zainul dan Tan Grace Tanzil. (2008). "Biaya Transaksi dan Periode Pemegangan Saham Biasa yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004", *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 12, No.3, p. 161-173.
- Arma, Visita Yales. (2013). "Faktor Penentu *Holding Period* Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia", *Journal of Business and Banking*, Vol 3, Nomor 2, p. 201-212.
- Arozzy, Susanti M.F. dan I. Roni Setyawan. (2005). "Pengaruh Harga, Volume Perdagangan, dan Volatilitas Harga Saham Pada *Bid Ask Spread* Perusahaan yang Melakukan *Stock Split*", *Manajemen Usahawan*

- Indonesia, No. 10, Tahun XXXIV, p. 36-45.
- Atkins, Allen B. and Edward A. Dyl. (1997). "Transaction Costs and Holding Period for Common Stocks", *The Journal of Finance*, Vol. 3, No.1, p. 309-325.
- Chung Shifei and Peihwang Wei. (2005) "The Relationship Between Bid Ask Spreads and Holding Periods: The Case of Chinese A and B Shares", *Global Journal Finance*, Vol. 15, p. 239-249.
- Ekaputra, Irwan Adi. (2006). "Determinan Intraday Bid Ask Spread Saham di Bursa Efek. Jakarta", *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 5, Tahun XXXV, p. 8-12.
- Elton, Edwin J., et al. (2011). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. 8th Edition*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Fabozzi, Frank J. (2004). *Managing Credit Risk In Corporate Bonds Portfolios: A Practitioner's Guide*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Glau, Kathrin dan Marthias Schere. (2015). *Innovations In Quantitative Risk Management*. Editor Rudi Zagst. New York: Springer Cham.
- Gup, Benton dan Rawley Thomas. (2010). *The Valuation Hand Book: Valuation Techniques From Today's Top Practitioners*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hasan, M. Iqbal. (2008). *Pokok-Pokok Materi Statistik 2: Statistik Inferensif*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Margareta, Kadek Aryati dan Ni Nyoman Ayu Diantini. (2015). "Variabel-Variabel Penentu *Holding Period* Saham", *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No.1, p. 57-64.
- Maulina, Vinus, Sumiati, dan Iwan Triuwono. (2010). "Analisis Faktor yang Mempengaruhi *Holding Period* Saham Biasa Pada Perusahaan GO PUBLIC yang Tercatat Dalam Indeks LQ-45", *Jurnal Wacana*, Vol 13, Nomor 3, p. 398-416.
- Mayo, Herbert. (2006). *Basic Investments*. South Western: Thomson.
- Miapuspita, Yenny Ayu., Iramani, dan Linda Purnamasari. (2003). "Analisis Pengaruh *Bid Ask Spread*, *Market Value*, dan *Risk of Return* Saham Terhadap *Holding Period* Pada Saham Teraktif yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2002", *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*, Vol 6, Nomor 2, p. 117-126.
- Nany, Magdalena. (2004). "Analisis Pengaruh Harga Saham, *Return Saham*, *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, p. 23-31.
- Nurwani, Dinar Ayu., Dzulkirom, Moch., dan Topowijono. (2011). "Pengaruh *Bid Ask Sprread*, *Market Value*, *Risk of Return*, dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa", *Jurnal Universitas Brawijaya*, p. 1-11.
- Nuswantara, Dian Anita., dan Yane Kartikasari. (2005). "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*, p. 1-19.
- Pedersen, Lasse Heje. (2015). *Efficiently Inefficient: How Smart Money Invests & Market Prices are Determined*. New Jersey: Princeton University Press.

Hartono: Pengaruh *Bid Ask Spread* dan *Market Value* Terhadap *Holding Period* Pada Saham Indeks LQ-45 Periode Januari 2013-Januari 2014

- Ratnasari, Desy dan Dewi Astuti. (2014). "Pengaruh *Bid Ask Spread*, *Market Value*, dan *Variance Return* Terhadap *Holding Period*", *Jurnal Finesta*, Vol. 2, Nomor 1, p. 99-102.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Santoso, Eko Budi. (2008). "Analisis Pengaruh *Transaction Cost* Terhadap *Holding Period* Saham Biasa", *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol 4, Nomor 2, p. 116-131.
- Santoso, Singgih. (2010). *Statistik Nonparametrik: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Setyawan, I. Roni. (2008). "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, p. 9-13.
- Sharpe, William F., Alexander, Gordon J., dan Jeffery V. Bailey. (1997). *Investasi*. Jakarta: Prenhallindo.
- Solow, Kenneth R. (2009). *Buy and Hold Is Dead (Again): The Case For Active Portfolio Management In Dumerous Markets*. New York: Morgan James Publishing.
- Sugiyono. (2008). *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Penerbit Afabeta.
- Suharyadi dan Purwanto S.K. (2004). *Statistika: Untuk Ekonomi & Keuangan Modern*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Thaler, Richard H. (2005). *Advances In Behavioral Finance*. Vol II. New Jersey: Princeton University Press.
- Vishwanath, S.R. (2009). *Investment Management: A Modern Guide to Security Analysis and Stock Selection*. Editor Chandrasekhar. Berlin: Springer.
- Wisayang, Vinsensia Retno. (2009). "Analisis Pengaruh *Bid Ask Spread*, *Market Value*, dan Varian *Return* Saham Terhadap *Holding Period* Pada Saham LQ 45", *Jurnal Universitas Diponegoro*, p. 1-15.
- . *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).
- . *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).
- www.idx.co.id