

PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE* DAN *VARIANCE RETURN* TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM SEKTOR PERTAMBANGAN YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2011-2015

Titik Rahayu Ningsih

Universitas Negeri Surabaya
titikningsih@mhs.ac.id

Nadia Asandimitra

Universitas Negeri Surabaya
nadiaharyono@unesa.ac.id

Abstract

The purpose of the study to analyze the effect of bid-ask spread, market value, and variance return on holding period of stock mining sector listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) 2011-2015. The sampling technique used purposive sampling technique and according to the criterias can obtain 10 companies. Data analysis technique used is multiple linear regression analysis. The result of the study simultaneously all independent variables affect the stock holding period. The study partially indicates that bid-ask spread and market value affect significantly to stock holding period. While variance return didn't affect the stock holding period. The effect of bid-ask spread can be caused investors prefer stock of giving bigger benefits that is reflected from spread and many investors didn't like the presence of risk. The effect of market value can be caused by investors perception of stock price risk and investor aimed to speculate only. Variance return didn't affect on stock holding period can because the value of variance samples used is too low and didn't vary (homogeneous) caused the low stock price fluctuation during the study period and the investors want profit from the devidend only.

Keywords: stock holding period, bid-ask spread, market value, variance return

PENDAHULUAN

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan sekarang, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2001:3). Investasi sendiri dapat digolongkan ke dalam dua jenis yaitu investasi pada *financial assets* dan *real assets*. Kebanyakan investor lebih memilih berinvestasi pada *financial assets* daripada berinvestasi pada *real asset* dikarenakan tingkat resiko yang akan terjadi lebih kecil dibandingkan investasi pada *real assets*. Dalam berinvestasi pada *financial assets* investor dapat melakukan transaksi jual beli melalui pasar uang dan pasar modal.

Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*) dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001:13). Di Indonesia, saham merupakan salah satu sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal. Proses jual beli saham di Indonesia dilakukan melalui bursa efek yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Seorang investor yang membeli saham suatu perusahaan, mereka berhak atas pendapatan dan

kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan (Tandelilin, 2001). Investor dalam berinvestasi saham akan mengharapkan adanya pengembalian (*return*) yang besar berupa deviden dan *capital gain* di kemudian hari. Namun, untuk memperoleh keuntungan tersebut tidaklah mudah. Investor harus menghadapi kemungkinan resiko yang akan terjadi yang dapat menyebabkan kerugian (*capital loss*) pada kemudian hari. Untuk mendapatkan keuntungan tersebut investor yang bersangkutan perlu mengetahui kapan harus menjual dan membeli, serta kapan harus melepas atau menahan saham yang mereka miliki. Maka dari itu investor tersebut sangat bergantung kepada beberapa faktor yang digunakan sebagai pertimbangan untuk menahan saham dalam jangka waktu tertentu sehingga keuntungan yang diperoleh dapat optimal.

Lamanya periode kepemilikan saham oleh para investor biasa disebut dengan istilah *holding period* (Sakir dan Nurhalis, 2010). Menurut Ratnasari dan Astuti (2014), *holding period* adalah rata-rata waktu yang dibutuhkan investor untuk menahan atau melepas saham suatu perusahaan selama periode atau kurun waktu tertentu. Tolok ukur dari rata-rata *holding period* dihitung dengan proksi

jumlah saham yang beredar dibagi volume transaksi perdagangan (Atkins dan Dyl, 1997). Fluktuasi volume transaksi perdagangan yang tinggi menunjukkan bahwa keputusan investor terhadap lamanya kepemilikan suatu saham berubah-ubah. Volume transaksi perdagangan yang tinggi mencerminkan bahwa saham yang dimiliki oleh investor sering diperjualbelikan yang juga berarti bahwa saham tersebut tidak ditahan investor dalam kurun waktu yang lama. Menurut Mendelson (1986), faktor yang mempengaruhi *holding period* saham yaitu *transaction cost*, *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return*. Selain faktor tersebut, faktor lainnya yang juga diindikasikan memiliki pengaruh terhadap keputusan investor terkait dengan pilihan akan melepas atau menahan saham suatu perusahaan yaitu *variance return*.

Mekanisme sistem transaksi perdagangan saham akan memunculkan selisih antara harga permintaan (*bid price*) dan harga penawaran (*ask price*) saham yang disebut *bid-ask spread*. Dalam hal ini *bid price* merupakan harga beli tertinggi yang mengakibatkan investor mau untuk membeli suatu saham. Sedangkan *ask price* adalah harga jual terendah yang ditawarkan sehingga investor rela untuk menjual saham yang dimilikinya (Arifin dan Tanzil, 2008). Penelitian Atkins dan Dyl (1997) yang menyatakan bahwa *bid-ask spread* mempengaruhi *holding period*. Mereka berpendapat bahwa semakin kecil *bid-ask spread* suatu perusahaan cenderung memiliki *holding period* yang semakin singkat sedangkan semakin tinggi *bid-ask spread* suatu perusahaan cenderung memiliki *holding period* yang semakin lama.

Penelitian empiris mengenai pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* saham sudah dilakukan oleh beberapa peneliti. Dalam penelitian Fitriyah dan Rahayu (2011) memberikan hasil bahwa *spread* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *holding period* saham. Semakin tinggi *spread*, maka investor akan menahan saham yang dimilikinya lebih lama karena mereka berharap akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Ratnasari dan Astuti (2014) yang menyatakan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh signifikan negatif terhadap *holding period* saham sedangkan menurut Sari dan Abundanti (2015) menyatakan bahwa *bid-ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

Menurut Jogiyanto (2003) *market value* merupakan harga saham yang terjadi di bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Investor menggunakan *market value* sebagai tolok ukur nilai suatu perusahaan yang akhirnya investor mau untuk berinvestasi pada suatu surat

berharga khususnya saham. Pengukuran *Market value* dapat dihitung dengan jumlah saham yang beredar dikalikan harga saham penutupan tahun ke t. Menurut Wisayang (2010) perusahaan yang mempunyai *market value* yang besar akan ditahan oleh investor dalam kurun waktu yang lebih lama, karena adanya anggapan investor mengenai perusahaan besar biasanya kondisi keuangannya lebih seimbang, sehingga resikonya lebih rendah.

Penelitian empiris yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham telah dilakukan oleh Margareta dan Diantini (2015) dengan hasil bahwa *market value* berpengaruh signifikan positif terhadap *holding period* saham. Hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Utami dan Sedana (2016) yang memberikan hasil bahwa *market value* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham. *Market value* bernilai negatif disebabkan oleh saham yang diprediksi investor telah mencapai harga optimal maka akan lebih pendek periode kepemilikannya karena dirasa harga saham tersebut akan kembali menurun, kemudian investor beralih berinvestasi pada saham yang dirasa harganya akan mengalami kenaikan. Sedangkan menurut Hasanah (2016) *market value* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

Santoso (2008) menyatakan *variance return* saham merupakan parameter dari pergerakan harga saham yang merupakan cerminan resiko dari perusahaan. Secara teori, nilai *variance return* saham yang tinggi akan mengakibatkan *holding period* saham menjadi lebih singkat. Hal tersebut sesuai dengan Atkins dan Dyl (1997) yang menyatakan apabila semakin besar resiko yang dimiliki suatu saham maka investor akan lebih cepat melepas saham mereka begitupun sebaliknya saham yang memiliki resiko rendah akan ditahan oleh investor dalam kurun waktu yang lebih lama.

Penelitian yang dilakukan Arma (2013) menyatakan bahwa *variance return* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Wisayang (2010) yang menyatakan bahwa *variance return* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham. Sedangkan dalam penelitian Maulina dan Idrus (2012) juga memiliki hasil yang berbeda yang menyatakan bahwa *variance return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham. Menurut mereka terdapat faktor lainnya yang diindikasikan mempunyai pengaruh terhadap keputusan investor terkait dengan pilihan akan melepas atau menahan saham suatu perusahaan agar *return* yang diperoleh sesuai dengan keinginan atau pada

periode penelitian tersebut investor dalam keadaan siaga dan lebih berhati-hati dengan tidak memakai strategi *buy and hold* tetapi menggunakan strategi *profit taking* (strategi berpindah) dalam merespon adanya krisis global yang terjadi.

Volume transaksi perdagangan saham dari tahun 2011-2015 mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Dari sembilan sektor saham yang mengalami penurunan volume transaksi perdagangan tertinggi yaitu sektor pertambangan pada tahun 2012. Pada tahun 2011, rata-rata volume transaksi perdagangan mencapai 26.996.948,13 lembar saham. Namun di tahun 2012 terjadi penurunan volume transaksi perdagangan yang sangat mencolok yaitu sebesar 8.813.121,53 lembar saham. Hal tersebut menunjukkan fenomena *holding period* yang berarti bahwa pada tahun 2012, para investor lebih memilih untuk menahan saham mereka yang dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi lamanya investor melepas atau menahan saham yang dimilikinya dengan judul “pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap *holding period* pada saham sektor pertambangan yang *listing* di BEI tahun 2011-2015”.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:83) *signalling theory* merupakan teori yang membahas tentang naik turunnya harga dipasar, sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor. Informasi apapun yang terjadi dari keadaan saham suatu perusahaan akan selalu memberikan efek bagi investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut. Dalam melakukan investasi dipasar modal, keputusan investor biasanya akan didasarkan pada berbagai informasi yang mereka miliki baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi pribadi. Lamanya seorang investor dalam menahan dana yang dimilikinya (saham) dapat dipengaruhi oleh adanya suatu informasi.

Kondisi pasar sangat dipengaruhi oleh sinyal positif maupun sinyal negatif yang di tangkap oleh investor. Mereka akan bereaksi dengan berbagai macam cara dalam menghadapi sinyal tersebut seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti

menunggu dan melihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian melakukan tindakan (Fahmi, 2009:83). Investor melakukan hal tersebut agar terhindar dari timbulnya resiko yang lebih besar karena belum mendapatkan keuntungan dari pasar.

Holding Period

Holding period adalah variabel yang mengindikasikan mengenai rata-rata lamanya waktu investor dalam memegang saham suatu perusahaan yang dimilikinya (Wisayang, 2010). Ketika Seorang investor akan melakukan investasi, tentunya mereka juga akan menginginkan pengembalian (*return*) sesuai yang diharapkan. Tingkat fluktuasi volume transaksi perdagangan yang tinggi mencerminkan keputusan investor terhadap *holding period* suatu saham yang berubah-ubah. Tingginya Volume transaksi perdagangan menunjukkan bahwa saham yang dimiliki investor sering diperjualbelikan yang juga berarti bahwa investor tidak menahan sahamnya dalam kurun waktu yang lebih lama. *Holding period* saham diprosikan dengan jumlah saham yang beredar tahun t dibagi volume transaksi perdagangan saham tahun t (Atkins dan Dyl, 1997).

Hubungan *bid-sk spread* terhadap *holding period* Saham

Investor ketika akan mengambil keputusan untuk menahan atau melepas saham yang dimilikinya, mereka harus memperhatikan faktor *bid-ask spread* dari sahamnya tersebut. Semakin besar *spread* suatu saham maka semakin lama pula investor menahan sahamnya (Wisayang, 2010). Teori sinyal (*signalling theory*) digunakan untuk memperkuat pernyataan tentang harga saham tinggi akan menghasilkan *spread* yang tinggi pula. Dalam berinvestasi saham, terdapat biaya-biaya yang harus ditanggung oleh investor. Salah satunya yaitu biaya informasi. Biaya informasi yang tinggi mencerminkan tingkat informasi asimetri (*asymmetric information*) yang tinggi pula dan ditunjukkan dengan semakin tingginya *spread* suatu saham. *Spread* yang tinggi memberikan sinyal kepada investor untuk menahan saham yang mereka miliki dalam waktu yang lebih lama. Investor akan berusaha untuk menentukan *spread* yang cukup untuk menutupi berbagai biaya perdagangan yang terjadi.

Penelitian Fitriyah dan Rahayu (2011) menyatakan bahwa *spread* berpengaruh signifikan positif terhadap *holding period* saham. Penelitian Ratnasari dan Asuti (2014) memiliki hasil berbeda yang menyatakan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh signifikan negatif terhadap *holding period* saham sedangkan menurut Sari dan Abundanti (2015) menyatakan bahwa *bid-ask spread* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

Hubungan *market value* terhadap *holding period* Saham

Menurut Jogiyanto (2003), *market value* adalah harga saham yang ditentukan oleh pelaku pasar yang terjadi di bursa pada suatu waktu tertentu. Semakin tinggi harga saham dan semakin banyaknya jumlah saham yang beredar menunjukkan ukuran suatu perusahaan yang semakin besar (Wisayang, 2010). Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga nilai perusahaan juga tinggi.

Harga saham yang tinggi memberikan sinyal bagi investor sehingga investor memilih menahan saham yang mereka miliki dalam waktu yang lebih lama. Teori sinyal (*signalling theory*) digunakan untuk memperkuat pernyataan tersebut. Investor akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki kinerja yang baik karena akan memberikan resiko yang lebih kecil pula. Oleh sebab itu, semakin besar *market value* suatu perusahaan maka investor akan menahan saham yang dimilikinya dalam kurun waktu yang lebih lama pula.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Margareta dan Diantini (2015) yang menyatakan bahwa *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham. Penelitian yang dilakukan Utami dan Sedana (2016) memiliki hasil berbeda yang menyatakan bahwa *market value* berpengaruh signifikan negatif terhadap *holding period* saham. Sedangkan menurut Hasanah (2016) menyatakan bahwa *market value* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

Hubungan *variance return* terhadap *holding period* Saham

Santoso (2008) menyatakan *variance return* saham adalah ukuran langsung dari volatilitas (fluktuasi harga) saham yang mencerminkan resiko dari perusahaan. Berkaitan dengan pertimbangan investasi khususnya keputusan untuk menahan atau melepas suatu saham, *return* dan tingkat resiko merupakan salah satu bahan pertimbangan yang dapat digunakan investor dalam mengambil keputusan. Dalam hal ini, teori sinyal (*signalling theory*) memperkuat konsep *high risk high return*. Konsep ini memiliki arti yaitu semakin tinggi resiko yang dimiliki suatu saham, maka semakin tinggi pula *capital gain* (pengembalian) yang akan diterima oleh investor.

Kenyataannya, hampir semua investor menghindari adanya resiko. Harga saham yang berfluktuasi memberikan sinyal negatif bagi para investor yang tidak menyukai resiko (*risk averter*). Mereka akan memilih melepas saham yang dimilikinya dalam periode waktu yang pendek. Menurut Atkins dan Dyl (1997), semakin besar resiko saham suatu

perusahaan maka investor akan menahan saham yang dimilikinya dalam waktu yang lebih pendek. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Arma (2013) yang menyatakan bahwa *variance return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham. Penelitian Wisayang (2010) menunjukkan hasil yang berbeda yang menyatakan bahwa *variance return* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham. Penelitian Sulistyono dan Maulina (2010) juga memiliki hasil yang berbeda yang menyatakan bahwa *variance return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H₁ = Terdapat pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* saham sektor pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015

H₂ = Terdapat pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham sektor pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015

H₃ = Terdapat pengaruh *variance return* terhadap *holding period* saham sektor pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian kausal (*causal research*). Penelitian kausal (*causal research*) merupakan jenis penelitian yang digunakan untuk memperoleh bukti hubungan sebab akibat (Malhotra, 2009:100). Dalam penelitian ini, peneliti memilih hubungan sebab akibat dari pengaruh *bid-ask sprad*, *market value*, dan *variance return* terhadap *holding period* saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa publikasi daftar emiten sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Kemudian data *bid-ask price*, harga saham, volume transaksi perdagangan diperoleh dari www.duniainvestasi.com. Data jumlah saham yang beredar diperoleh dari www.sahamoke.com.

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014:80). Adapun populasi pada penelitian ini yaitu seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2014:81). Teknik *sampling* yang

digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* dengan metode pengambilan sampel yaitu metode *purposive sampling*. Adapun kriteria dalam memilih sampel pada penelitian ini yaitu antara lain sebagai berikut: (1) Perusahaan yang termasuk dalam sektor pertambangan dan tercatat di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut dari tahun 2011-2015, (2) Perusahaan sektor pertambangan yang menyediakan informasi jumlah saham yang beredar, volume transaksi perdagangan, *bid-ask price*, harga saham penutupan selama periode 2011-2015, (3) Perusahaan tidak melakukan *stock split* selama periode 2011-2015.

Pada penelitian ini data diperoleh dari data sekunder yang dikumpulkan dengan teknik pengumpulan data melalui dokumentasi. Dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data dengan mengumpulkan catatan yang sudah berlalu sesuai dengan data yang yang dimaksud (Sugiyono, 2014:240). Dengan teknik dokumentasi, peneliti mengumpulkan, membaca, mencatat, dan mengkaji data yang diperoleh dari www.duniainvestasi.com dan www.sahamoke.com. Di bawah ini merupakan definisi operasional variabel yang dipakai pada penelitian ini antara lain sebagai berikut:

Holding Period

Holding period merupakan variabel yang mengindikasikan rata-rata lamanya waktu investor dalam menahan saham suatu perusahaan yang dimilikinya (Wisayang, 2010). *Holding period* saham ditunjukkan dengan perbandingan antara jumlah saham yang beredar tahun t dengan volume transaksi perdagangan saham tahun t (Atkins dan Dyl, 1997).

$$HP_t = \frac{\text{Jumlah saham yang beredar tahun t}}{\text{Volume transaksi perdagangan saham tahun t}}$$

Bid-ask spread

Bid-ask spread merupakan selisih antara *bid price* (harga *lower* bulan penutupan) dan *ask price* (harga *upper* bulan penutupan) saham (Bodie, 2006:113). *Bid price* merupakan harga beli tertinggi yang mengakibatkan investor mau untuk membeli suatu saham. Sedangkan *ask price* adalah harga jual terendah yang ditawarkan sehingga investor rela untuk menjual saham yang dimilikinya (Arifin dan Tanzil, 2008). Mengacu pada Atkins dan Dyl (1997) perhitungan *spread* dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan :

Spread_{it} = rata-rata *bid-ask spread* saham pada bulan ke t

- Ask_{it}* = harga saham penutupan tertinggi pada bulan t
- Bid_{it}* = harga saham penutupan terendah pada bulan t
- N = total jumlah hari perdagangan saham pada bulan t

Market Value

Market value adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu akibat aktivitas transaksi di pasar bursa (Fitriyah dan Rahayu, 2011). *Market value* menunjukkan nilai suatu perusahaan sehingga semakin besar *market value* suatu perusahaan, maka investor akan menahan saham yang dimilikinya dalam waktu yang lebih lama. *Market value* dapat dihitung dengan harga saham penutupan tahun t dikali jumlah saham yang beredar tahun t (Atkins dan Dyl, 1997).

$$Mktvl_{it} = \sum_{t=1}^N \text{Closing Price}_t \times \text{Jumlah saham beredar}_t$$

Variance return

Menurut Halim (2005:42) dalam kaitannya dengan manajemen investasi, resiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). *Variance return* menunjukkan keberagaman *return* di sekitar *return* normal yang disebabkan adanya volatilitas (fluktuasi harga) saham. Perhitungan *return* saham dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return saham}_{it} = \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right)$$

Keterangan :

- P_t* = harga saham penutupan bulan t
- P_{t-1}* = harga saham penutupan bulan t-1 (bulan sebelumnya)

$$\text{Average return}_{it} = \frac{\sum_{t=1}^N \text{Return Saham}_{it}}{N}$$

Keterangan :

- Average return_{it}* = rata-rata *return* saham perusahaan i selama semester t
- N = jumlah data *return* saham

$$\sigma_{it} = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X})^2}{N-1}}$$

Keterangan :

- σ_{it}* = standart deviasi
- X_i* = *return* saham perusahaan i
- X̄* = rata-rata *return* saham

$$\sigma_{it}^2 = \frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X})^2}{N-1}$$

Keterangan :

σ_{it}^2 = Varians Return
(Jones, 1998)

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression*). Analisis regresi linear berganda dilakukan pada penelitian ini karena jumlah variabel independen yang dipakai dalam penelitian lebih dari dua. Sedangkan alat analisis yang digunakan yaitu menggunakan *software Statistical Program for Social (SPSS)* Versi 23.0. Penelitian yang menggunakan analisis regresi berganda, data-data yang dihitung diwajibkan untuk memenuhi syarat uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui seberapa besar penyimpangan yang terjadi pada data yang digunakan untuk penelitian. Data yang memenuhi syarat uji asumsi klasik akan memberikan hasil yang *Best Linear Unbiased Estimator (BLUE)*. Ghazali (2016:103-159) menyatakan bahwa terdapat empat penyimpangan asumsi klasik yang cepat terjadi dalam penggunaan model regresi yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016:154). Penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov* (K-S). Uji statistik *Kolmogrov-Smirnov* (1-sample K-S), apabila nilai signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2016:103). Uji multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *variance inflation factor* (VIF). Nilai *cutoff* yang umumnya dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 .

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2016:134). Penelitian ini menggunakan uji glejser yaitu uji yang mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual

terhadap variabel independen dengan persamaan regresi (Ghozali, 2016:137). Model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 atau periode sebelumnya (Ghozali, 2016:107). Alat analisis yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi yaitu dengan menggunakan uji *Durbin – Watson* (D-W test).

Persamaan regresi yang digunakan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

- Y = variabel independen (*Holding Period*)
- α = nilai konstanta (titik potong kurva terhadap sumbu Y)
- β_1 = koefisien regresi pada variabel X_1
- β_2 = koefisien regresi pada variabel X_2
- β_3 = koefisien regresi pada variabel X_3
- X_1 = variabel independen (*Bid-Ask Spread*)
- X_2 = variabel independen (*Market Value*)
- X_3 = variabel independen (*Variance Return*)
- e = standart error

Hipotesis pada penelitian ini akan diuji menggunakan uji signifikansi simultan (uji statistik F) dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t). Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2016:96). Uji statistik F pada penelitian ini menggunakan nilai signifikansi 5% ($\alpha=0,05$). Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:97). Uji statistik t pada penelitian ini menggunakan nilai probabilitas signifikansinya tingkat kepercayaan 5% ($\alpha=0,05$). Apabila $\alpha \leq 0,05$ maka setiap variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau H_0 ditolak. Sebaliknya, apabila $\alpha > 0,05$ maka setiap variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau H_0 diterima.

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel

dependen (Ghozali, 2016:95). Nilai koefisien determinasi yaitu antara nol dan satu. Nilai R^2 yang baik adalah mendekati satu. Nilai R^2 yang kecil memberikan arti bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Banyak peneliti yang menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R²* pada saat mengevaluasi model regresi manakah yang terbaik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Ket.	Norma- litas	Multikolinieritas		Heteros- kedastisitas	Auto- korelasi
	Sig.	Tolerance	VIF	Sig.	D-W
X1	0,058	,785	1,275	,676	2,155
X2		,708	1,412	,214	
X3		,880	1,136	,645	

Sumber: *Output SPSS (2017)*

Hasil Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogrov-Smirnov (K-S)*. Hasil uji normalitas (uji K-S) diperoleh nilai signifikansi (*2-tailed*) sebesar 0,058 lebih dari 0,05. Hal tersebut berarti data berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari variabel independen dibawah 0,10. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya diatas 95%. Hasil nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* juga menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian tidak mengandung adanya multikolinieritas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil analisis uji *glejser* menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan mempengaruhi variabel dependen nilai absolut residual. Hal itu dapat dilihat dari nilai signifikansi dari masing-masing variabel dependen yang lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi adanya heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil dari analisis uji *Durbin – Watson (D-W test)*, nilai DW (2,155) lebih besar dari nilai du (1,6723) dan

lebih kecil dari nilai 4-du (2,3277). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada gejala autokorelasi positif maupun negatif sesuai dengan kriteria $du < d < 4-du$ maka H_0 diterima.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Adapun variabel independen dalam penelitian ini yaitu *bid ask spread*, *market value*, dan *variance return*. Sedangkan variabel dependen pada penelitian ini yaitu *holding period*. Di bawah ini merupakan hasil analisis regresi linear berganda yaitu sebagai berikut:

Tabel 2.
HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA

Model	Unstandardized Coefficients			T	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	13,917	4,308		3,230	,002
X1	-47,440	20,882		-2,272	,028
X2	-,329	,125		-2,640	,011
X3	-,257	,203		-1,269	,211

Sumber: *Output SPSS (2017)*

Berdasarkan tabel 2, persamaan regresi penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut :

$$HP = 13,917 - 47,440 \text{ BAS} - 0,329 \text{ MV} + e$$

Keterangan :

- HP = *Holding Period*
- BAS = *Bid-Ask Spread*
- MV = *Market Value*
- e = *standart error*

Tabel 3.
HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Ket.	Uji F	Uji t	Koefisien Determinan
	Sig.	Sig.	<i>Adjusted R²</i>
X1	0,007	,028	0,183
X2		,011	
X3		,211	

Sumber: *Output SPSS (2017)*

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara simultan (uji statistik F) menunjukkan bahwa hasil F hitung sebesar 4,587 dengan nilai signifikansi $0,007 \leq 0,05$. Hasil analisis tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period*.

Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Berdasarkan hasil dari uji t pada penelitian ini, dari nilai signifikansi dapat dilihat bahwa variabel independen ada yang berpengaruh dan ada yang tidak berpengaruh. Di bawah ini merupakan analisis hasil uji t dari masing-masing variabel independen yaitu sebagai berikut :

Hasil nilai signifikansi dari *bid-ask spread* sebesar $0,028 < 0,05$ yang menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan menerima H_a . Hal tersebut berarti bahwa *bid-ask spread* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Nilai koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh negatif terhadap *holding period*. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* diterima.

Hasil nilai signifikansi dari *market value* sebesar $0,011 < 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa *market value* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Nilai koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa *market value* berpengaruh negatif terhadap *holding period*. Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *market value* terhadap *holding period* dapat diterima.

Hasil nilai signifikansi dari *variance return* sebesar $0,211 > 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima. Hal itu berarti bahwa *variance return* tidak berpengaruh terhadap *holding period*. Sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *variance return* terhadap *holding period* ditolak.

Hasil Koefisien determinan (R^2)

Berdasarkan hasil analisis R^2 menunjukkan bahwa nilai *adjusted R²* sebesar 0,183 atau 18,3%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* hanya mampu mempengaruhi *holding period* saham sebesar 18,3% saja, sementara sisanya 81,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Pembahasan

Berdasarkan hasil dari penelitian maka pembahasan dari hasil penelitian ini yaitu:

Pengaruh *Bid-Ask Spread* terhadap *Holding Period* Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *holding period* saham. Pengaruh negatif ini dapat disebabkan karena investor lebih memilih saham yang memberikan keuntungan

yang besar. Maka dari itu, investor akan menjual saham yang mereka miliki ketika *spread* besar sehingga mereka akan melepas saham yang dimilikinya dalam kurun waktu yang lebih pendek.

Kedua, banyak investor yang tidak menyukai adanya resiko. Mereka takut jika keuntungan yang mereka dapatkan yang tercermin dari *spread* akan menurun di kemudian hari sehingga mereka tidak menahan saham yang mereka miliki dalam jangka waktu yang lebih lama. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar *spread* maka semakin pendek periode kepemilikan saham oleh investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ratnasari dan Astuti (2014).

Pengaruh *Market Value* terhadap *Holding Period* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *market value* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *holding period* saham. Pengaruh negatif yang terjadi dapat diakibatkan oleh persepsi investor tentang resiko harga saham. Harga saham yang cenderung mengalami kenaikan di tingkat harga tertentu akan mengalami penurunan harga. Sehingga investor memprediksi saham yang telah mempunyai harga yang optimal akan lebih cepat dilepas oleh investor. Kedua, dapat disebabkan karena investor hanya bertujuan untuk berspekulasi sehingga ketika harga mengalami kenaikan ditingkat tertentu maka investor akan melepas saham yang mereka miliki dalam kurun waktu yang lebih singkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Utami dan Sedana (2016).

Pengaruh *Variance Return* terhadap *Holding Period* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *variance return* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham. Tidak adanya pengaruh *variance return* terhadap *holding period* dapat dikarenakan nilai varians dari sampel yang digunakan terlalu rendah dan tidak bervariasi (homogen) dikarenakan pada penelitian ini menggunakan asumsi rata-rata varians saham . Kedua, tidak adanya pengaruh *variance return* terhadap *holding period* dapat terjadi karena investor hanya mengharapkan keuntungan berupa deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Dalam berinvestasi saham, investor lebih memilih perusahaan yang memberikan deviden yang tinggi dari pada *capital gain*. Deviden yang dibagikan oleh perusahaan digunakan oleh investor sebagai alat komunikasi yang efektif dan penting dalam menilai kesehatan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:69).

Menurut Megawati dan Rodoni (2016) kebijakan deviden sebagian besar dipengaruhi oleh perilaku investor yang lebih

memilih deviden yang tinggi. Semakin besar deviden yang dibagikan oleh perusahaan maka semakin banyak pula keuntungan yang akan diperoleh investor sehingga mereka memilih menahan saham yang dimilikinya dalam kurun waktu yang lebih lama (Utami dan Sedana, 2016). Sehingga dalam hal ini variabel *variance return* tidak terlalu diperhatikan oleh investor. Penelitian ini mendukung penelitian Nuswantara dan Kartikasari (2005), Maulina dan Idrus (2012) dan Hasanah (2016).

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap *holding period* saham sektor pertambangan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Mengacu pada hasil analisis data dan pembahasan dari penelitian ini maka kesimpulan yang dapat ditarik yaitu antara lain sebagai berikut :

Bid-ask spread berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham. Pengaruh tersebut dapat dikarenakan investor lebih memilih saham yang memberikan keuntungan besar yang tercermin dari *spread* dan banyak investor yang tidak menyukai adanya resiko sehingga mereka akan melepas saham yang dimilikinya dalam kurun waktu yang lebih pendek.

Market value berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham. Pengaruh ini dapat disebabkan oleh persepsi investor tentang resiko harga saham. Harga saham yang cenderung mengalami kenaikan di tingkat harga tertentu akan mengalami penurunan harga dan investor hanya bertujuan untuk berspekulasi sehingga ketika harga mengalami kenaikan ditingkat tertentu maka investor akan melepas saham yang mereka miliki dalam kurun waktu yang lebih singkat.

Variance return tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham. Hal itu dapat terjadi karena nilai varians dari sampel yang digunakan terlalu rendah dan tidak bervariasi (homogen) yang disebabkan tingkat fluktuasi harga saham yang rendah selama periode penelitian dan investor hanya menginginkan keuntungan dari deviden saham yang dibagikan oleh perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan maka saran yang dapat diberikan kepada Peneliti selanjutnya yaitu disarankan untuk mengganti variabel yang

tidak berpengaruh dari penelitian ini dengan variabel lain yang diduga memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham atau menggunakan proksi lain untuk menghitung variabel tersebut. Dalam penggunaan data *return* disarankan bukan menggunakan nilai *average return* melainkan menggunakan nilai median. Sehingga hasil yang dicapai diharapkan lebih akurat dan signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Yakov dan Mendelson, Haim. (1986). Asset Pricing and The Bid-Ask Spread. *Journal of Financial Economics*. (17): 223-249.
- Arifin, Agus Zainul dan Tanzil, Tan Grace. (2008). Biaya Transaksi dan Periode Pemegangan Saham Biasa yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. Universitas Tarumanegara Jakarta. 12(3): 161-173.
- Arma, Visita Yales. (2013). Faktor Penentu Holding Period Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business and Banking*. STIE Perbanas Surabaya. 3(2): 201-212.
- Atkins, Allens B. dan Dyl, Edward A. (1997). Transaction Cost and Holding Period for Common Stock. *Journal of Finance*. 3(1): 309-320.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan J. Marcus. (2006). *Investments Edisi 6*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku 2, Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ernawati, Putu Vivi Lestari, dan Nyoman Abundanti. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Holding Period pada Indeks Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*. Universitas Udayana. 5(10): 6317-6344.
- Fahmi, Irham dan Hadi, Yovi Lavianti. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi : Teori dan Tanya Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fitriyah dan Rahayu, Yayuk Sri. (2011). Variabel-variabel Penentu Holding Periods Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Elharakah*. UIN Maulana Ibrahim Malang.

- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23, edisi delapan*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi, Edisi 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hasanah, Ade Nahdiatul. (2016). Analisis Pengaruh Transaction Cost Terhadap Holding Period Saham-saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi*. Universitas Serang Raya. 3(1): 108-120.
- Jogiyanto, H. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE - UGM.
- Jones, Charles P. (1998). *Investments : Analysis and Management. Sixth Edition*. USA: Wiley.
- Malhotra, Naresh K. (2009). *Riset Pemasaran Pendekatan Terapan, edisi keempat, Jilid 1*. Jakarta : PT Indeks.
- Maulina, V. dan Idrus, M. Syafi'i. (2012). Informasi Asimetri dan Periode Menahan Kepemilikan Saham Lq 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Universitas Brawijaya. 10(4): 741-752.
- Margareta, Kadek A. dan Diantini, Ni Nyoman Ayu. (2015). Variabel-variabel Penentu Holding Period Saham. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, & Kewirausahaan*. Universitas Udayana. 9(1): 57-64.
- Megawati, Febri dan Rodoni, Ahmad. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. *Tesis*. Universitas Esa Unggul.
- Ratnasari, Desy dan Astuti, Dewi. (2014). Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Variance Return Terhadap Holding Period. *Jurnal Finesta*. Universitas Kristen Petra. 2(1): 99-102.
- Santoso, Eko Budi. (2008). Analisis Pengaruh Transaction Cost Terhadap Holding Period Saham Biasa. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Universitas Kristen Duta Wacana. 4(2).
- Sakir, A dan Nurhalis. (2010). Analisis holding period saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. 9: 189-103.
- Sari, Ely Winda dan Abundanti, Nyoman. (2015). Determinan Penentu Holding Period Pada Indeks LQ 45. *E-Jurnal Manajemen*. Universitas Udayana. 4(12): 4529-4558.
- Sugiyono. (2014). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D, edisi 20*. Bandung : Alfabeta.
- Sulistyo dan Maulina, Vinus. (2010). Asymmetric Information Cost dan Holding Periods Saham Biasa di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Modernisasi*. Universitas Kanjuruhan Malang. 6(3): 235-257.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE
- Utami, Ni Luh Ayu Yulianti dan Sedana, Ida Bagus Panji. (2016). Pengaruh Spread, Market Value, Variance Return, dan Dividend Payout Ratio Terhadap Holding Period Saham. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Universitas Udayana. 10(2): 168-178.
- Wisayang, Vinsensia Retno Widi. (2010). Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Varians Return Saham terhadap Holding Period pada Saham LQ45. Universitas Diponegoro, Semarang.
- _____. Dunia Investasi Historical Price, (Online), (<http://www.duniainvestasi.com/bei/historical/prices/stock/>), diakses 18 oktober 2016)
- _____. Saham Oke Sektor Pertambangan, (Online), (<https://www.sahamok.com/emiten/sektor-pertambangan/>), diakses 06 Februari 2017)