

Analisa Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Variance Return Terhadap Holding Period Saham Biasa Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014

Nabila

(Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Kanjuruhan, Malang)

e-mail: nabila_elzara@gmail.com

Abdul Halim

Ati Retna Sari

(Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kanjuruhan, Malang)

ABSTRAK: Dalam investasi pasar modal, investor mempunyai kebebasan dalam memilih jenis saham perusahaan *go public*. Apabila investor memprediksikan bahwa saham perusahaan yang dibeli dapat menguntungkan, maka investor akan cenderung menahan saham (*holding period*) yang dimiliki dalam jangka waktu lebih lama, tentunya dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut akan lebih tinggi di masa yang akan datang dan sebaliknya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap *holding period* saham biasa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yang menghasilkan data sebanyak 81 perusahaan. Jenis penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif sekunder. Teknik analisa data menggunakan Analisis Regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial (uji t) *bid ask spread*, *market value* dan *variance return* berpengaruh terhadap *holding period*. Sedangkan secara simultan (uji f) ketiga variabel tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap *holding period*, dengan variabel yang paling dominan adalah *bid ask spread*. Ketiga variabel tersebut mampu memberikan kontribusi sebesar 58% terhadap *holding period*, dan sisanya sebesar 42% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Untuk itu, disarankan bagi investor agar memperhatikan ketiga variabel tersebut dalam mengambil keputusan tentang menahan kepemilikan sahamnya. Dan bagi peneliti dengan topik sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan mengganti objek penelitian ke dalam sektor lain selain perusahaan manufaktur untuk menambah referensi penelitian.

Kata kunci- *Holding Period, Bid-Ask Spread, Market Value, Variance Return*.

PENDAHULUAN

Banyaknya investasi yang dilakukan oleh para pelaku ekonomi saat ini sudah cukup berkembang, mulai dari investasi pada sektor riil maupun pada sektor finansial. Hal ini seperti yang dituliskan oleh Wibowo (2008:1) bahwa dalam melakukan pilihan terhadap investasi cukup banyak namun resiko yang akan dihadapi dan keuntungan yang akan diperoleh juga akan berbeda tergantung pilihan investasi yang akan kita lakukan. Investor tidak hanya mengharapkan *return* yang tinggi tetapi juga mengharapkan resiko yang rendah. Namun pada kenyataannya *return* yang tinggi akan memiliki resiko yang tinggi pula dan sebaliknya *return* yang rendah akan memiliki resiko yang rendah pula.

Holding Period sebelumnya telah diteliti oleh beberapa penelitian terdahulu, namun masih terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian. Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2008) menyimpulkan bahwa variabel *bid-ask spread* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Maryadi (2007) menyimpulkan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*. Perbedaan ini terjadi karena adanya perbedaan periode data yang diambil oleh peneliti. Jika Wibowo menggunakan data saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2004-2006, Maryadi hanya menggunakan data saham di BEJ pada tahun 2004-2005 saja.

Penelitian Maryati (2012) menyimpulkan bahwa *market value* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Murniati (2015) menyimpulkan bahwa *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*. Perbedaan ini disebabkan adanya perbedaan objek dan periode penelitian. Maryati melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) tahun 2007-2010, sedangkan Murniati melakukan penelitian pada saham LQ45 periode 2011-2013.

Penelitian yang dilakukan oleh Arroisi (2010) menyimpulkan bahwa *return* saham berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hadi (2008) menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*. Perbedaan ini juga terjadi karena adanya perbedaan periode data yang diambil oleh peneliti. Jika Arroisi menggunakan data saham pada perusahaan tekstil dan garment di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2004-2008, Hadi menggunakan data saham-saham di LQ45 periode 2003-2005.

Dari hasil penelitian terdahulu tersebut, penulis tertarik untuk meneliti tiga variabel yang berpengaruh terhadap *holding period*, yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return*. Hal ini dikarenakan masih adanya ketidaksamaan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu. Sehingga menurut penulis, hal tersebut perlu diteliti lebih lanjut agar memudahkan para investor dalam menentukan pengambilan keputusan investasi.

Data yang akan digunakan adalah data pada saham biasa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014. Hal ini dikarenakan penulis tidak menemukan objek penelitian terdahulu khusus pada perusahaan manufaktur. Selain itu, menurut situs www.sahamok.com (17/11/15-12.00 WIB) populasi perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI per Mei 2015 mencapai 150 perusahaan dari keseluruhan sektor industri. Dari data yang mencukupi tersebut, penulis berharap mampu membuat suatu penelitian yang baik dan akurat. Sehingga berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, penulis akan membuat suatu penelitian mengenai tiga variabel yang berpengaruh terhadap *holding period* saham biasa, yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014.

Rumusan Masalah

1. Apakah *bid-ask spread* berpengaruh terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2014?
2. Apakah *market value* berpengaruh terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2014?
3. Apakah *variance return* berpengaruh terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2014?
4. Apakah *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* dapat secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi *holding period* saham biasa pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2014?
5. Variabel manakah yang berpengaruh dominan terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2014?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *bid-ask spread* terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2014.
2. Untuk mengetahui pengaruh *market value* terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2014.
3. Untuk mengetahui pengaruh *variance return* terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2014.
4. Untuk mengetahui apakah *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* dapat secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi *holding period* saham biasa pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2014.
5. Untuk mengetahui variabel mana yang berpengaruh dominan terhadap *holding period* saham biasa pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2014.

Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
Secara teoritis penelitian ini diharapkan mengembangkan ilmu pengetahuan penulis terutama yang berkaitan dengan *holding period saham biasa*
2. Manfaat Praktis
Secara praktis penelitian ini diharapkan dapat memberikan nilai dan manfaat kepada berbagai pihak yang membutuhkan terutama bagi pihak perusahaan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan *holding period saham biasa*.

TINJAUAN PUSTAKA

Holding Period

Holding period merupakan variabel yang memberikan indikasi tentang rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham suatu perusahaan. Seorang investor yang akan menginvestasikan modalnya dapat dibedakan berdasarkan orientasi lama kepemilikan sahamnya (*holding period*). Investor jangka panjang pada umumnya mengharapkan keuntungan dari pembagian dividen dan peningkatan nilai saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu sehingga investor tersebut akan menahan saham yang dimilikinya dalam jangka waktu yang lama, sedangkan investor jangka pendek pada umumnya mengharapkan keuntungan dari *capital gain*. Berdasarkan hal tersebutlah investor harus menentukan dengan tepat berapa lama suatu saham akan dipegangnya agar keuntungan yang diperoleh maksimal dengan tingkat resiko tertentu (Murniati, 2015:14).

Investor dalam berinvestasi selalu mempertimbangkan resiko, oleh karena itu selalu memilih resiko sampai tingkat tertentu untuk mendapatkan *gain* yang maksimal. Pengurangan resiko dapat dilakukan dengan memilih jenis saham yang berkinerja baik. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), atau sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*) (Hartono, 2009:200).

Menurut Hadi (2008:15) jika investor memprediksikan bahwa saham perusahaan yang dibelinya tersebut dapat menguntungkan, maka investor akan cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama, tentunya dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut akan lebih tinggi di masa yang akan datang. Sebaliknya, investor akan segera melepas saham yang telah

dibelinya, jika diprediksikan bahwa harga saham tersebut akan mengalami penurunan. Hal ini dilakukan oleh para investor untuk meminimalkan resiko yang akan dihadapinya.

Bid-Ask Spread

Menurut Maulina, Sumiati dan Triyuwono (2010:399-400) pasar modal Indonesia menggunakan *order driven market system* dan *continous ouction system*. *Order driven market system* berarti bahwa penjual dan pembeli sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui seorang *broker*. Investor tidak dapat secara langsung melakukan transaksi di lantai bursa dan hanya seorang *broker* yang dapat melakukan transaksi jual-beli di lantai bursa berdasarkan perintah atau instruksi dari investor.

Pada sistem otomatisasi yang telah diterapkan di Bursa Efek Jakarta yaitu dengan *Jakarta Automated Trading System (JATS)*, seorang *broker* memasukkan order dari investor ke *work station* di lantai bursa untuk kemudian diproses oleh komputer. JATS yang akan mempertemukan harga transaksi yang cocok dengan mempertimbangkan urutan dan waktu dari order tersebut. Di sisi lain seorang *broker* akan mendapatkan imbalan berupa *fee* atas jasa-jasa yang telah diberikan kepada investor sebesar kesepakatan yang telah ditetapkan sebelumnya dengan pemodal.

Sedangkan *continous auction system* atau yang biasa disebut dengan sistem lelang kontinyu adalah bahwa harga transaksi yang terjadi atas suatu saham tertentu ditentukan oleh tingkat penawaran (*supply*) dan tingkat permintaan (*demand*) dari para investor. Bagi calon investor mengajukan instruksi beli kepada *broker* untuk melakukan pembelian atas saham tertentu dengan harga, jumlah, jenis order dan jenis saham yang ditentukan oleh investor. Demikian juga dengan order beli, cara yang sama akan diterapkan oleh investor.

Pada mekanisme sistem transaksi ini dapat terjadi apa yang dinamakan dengan *bid price*, yaitu harga tertinggi yang diminta oleh pembeli untuk membeli dan *ask price*, yaitu harga terendah yang ditawarkan penjual untuk menjual. Besarnya selisih antara *bid price* dan *ask price* yang selanjutnya disebut dengan *bid-ask spread* tersebut dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dalam rangka mendapatkan *gain* atau *net return* yang optimal dan mengurangi tingkat resiko 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.

Perbedaan harga saham jual (*ask price*) dan harga beli (*bid price*) mempengaruhi tingkat likuiditas saham tersebut. Semakin kecil perbedaan (*spread*) harga saham, maka semakin likuid saham tersebut, sehingga akan diminati oleh pasar, dan pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham pada periode selanjutnya.

Teori tentang *bid ask spread* mengemukakan bahwa pelaku pasar mempersiapkan *spread* untuk menutup tiga tipe biaya: biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*), biaya pengendalian persediaan (*inventory control cost*) dan biaya yang timbul akibat menghindari kerugian (*adverse selection cost*). Biaya pemrosesan pesanan meliputi biaya-biaya dalam mempertahankan keberadaan dealer secara terus menerus di pasar dan biaya administrasi dari perubahan nama. Biaya

pengendalian persediaan terdiri dari biaya *opportunity* dan resiko harga jual-beli, pencatatan transaksi-transaksi, dan aktivitas-aktivitas pembukuan lainnya. Biaya untuk menghindari kerugian memberikan kompensasi kepada dealer untuk resiko perdagangan dengan individu-individu yang memiliki informasi lebih baik tentang harga keseimbangan sekuritas. Dengan kata lain biaya ini muncul karena informasi didistribusikan secara asimetri oleh pelaku pasar.

Market Value

Nilai pasar saham merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu akibat aktivitas transaksi di pasar bursa (mekanisme pasar). Nilai pasar saham ini merupakan cerminan besarnya ukuran perusahaan yang dihitung dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga pasar saham. *Asset size* yang mencerminkan atau sebagai pengukur besarnya perusahaan mempunyai hubungan negatif dengan tingkat resiko portofolio relatif terhadap resiko pasar, yang berarti bahwa perusahaan besar dianggap mempunyai resiko yang lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini terjadi karena perusahaan besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai resiko yang lebih kecil (Rahayu: 2014:4).

Menurut Hadi (2008:23) *market value* adalah variabel yang selalu diperhatikan oleh investor. Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, resikonya lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan.

Variance Return

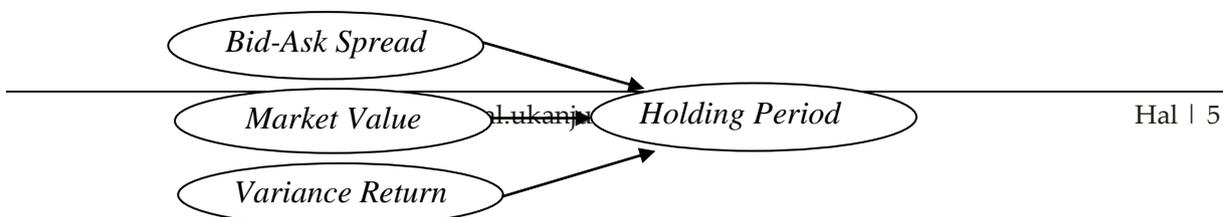
Menurut J. Suprpto, MA (1991:257) pada dasarnya resiko ialah sesuatu yang menimbulkan kerugian / kekalahan atau sesuatu keadaan yang tidak pasti. Jadi, *resiko biasa diukur dengan besarnya kerugian/kekalahan atau ketidakpastian*. Banyak para pakar keuangan (*financial expert*) percaya bahwa resiko suatu bisnis dapat diukur dengan varian atau standar deviasi dari tingkat perolehan internal dari asset.

Varian atau standar deviasi dipergunakan untuk mengukur tingkat variasi suatu kelompok data. Makin besar variasi suatu kelompok data semakin bervariasi kelompok tersebut. Kelompok data disebut homogeny jika varian atau standart deviasinya nol. Tingkat variasi suatu kelompok data diukur terhadap rata-ratanya atau nilai harapannya (*expected return*) (Suprpto, 1991:263-264).

Menurut Wibowo (2008:22) varian return saham mengindikasikan resiko atau penyimpangan return saham. Investor akan melepaskan sahamnya dikarenakan resiko yang tinggi. Varian return saham dapat menggambarkan naik turunnya harga saham di bursa sehingga perdagangan akan aktif jika resikonya tinggi dan akan kurang aktif jika resikonya rendah.

Kerangka Konseptual

Agar penelitian ini lebih terarah sesuai dengan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang ingin dicapai, maka kerangka konseptual dibangun dengan beberapa variabel yaitu sebagai berikut



Hipotesa

H₁: *Bid-ask spread* berpengaruh pada *holding period* saham biasa.

H₂: *Market value* berpengaruh pada *holding period* saham biasa.

H₃: *Variance return* berpengaruh pada *holding period* saham biasa.

H₄: *Bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* secara simultan berpengaruh pada *holding period* saham biasa.

H₅: *Bid-ask spread* adalah variabel yang berpengaruh dominan pada *holding period* saham biasa.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham biasa pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014. Pemilihan sampel data dilakukan dengan cara *purposive sampling* yaitu memilih sampel berdasarkan pada karakteristik tertentu yang dianggap mempunyai hubungan dengan karakteristik populasi yang dibutuhkan oleh penulis.

Variabel Penelitian

Holding Period

Variabel terikat (Y) adalah *holding period* adalah rata-rata panjangnya waktu yang digunakan investor dalam menyimpan/memegang suatu sekuritas selama periode waktu tertentu (Maulina,Sumiati, dan Triyuwono, 2009:405). Menurut Atkins dan Dyl (1997) dalam Maulina,Sumiati dan Triyuwono (2009:405) rata-rata *holding period* investor untuk setiap tahun dihitung dengan membagi jumlah saham beredar (*share outstanding*) dengan volume perdagangan saham i tahun ke-t.

$$HP_{it} = \frac{\text{Saham Beredar Tahun ke } - t}{\text{Volume Perdagangan Tahun ke } - t}$$

Bid-Ask Spread

Variabel bebas (X1) adalah *bid-ask spread*. Menurut Maulina,Sumiati dan Triyuwono (2009:405) *spread* adalah perbedaan harga tertinggi yang dibayarkan oleh seorang pembeli dengan harga terendah yang bersedia ditawarkan oleh penjual. Menurut Atkins danDyl (1997) dalam Maulina, Sumiati dan Triyuwono (2009:406) *spread* dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Spread} = \sum_{t=1}^N \left[\frac{\text{ask}_{it} - \text{bid}_{it}}{(\text{ask}_{it} + \text{bid}_{it})/2} \right] : N$$

Market Value

Variabel bebas (X2) adalah *market value*. Menurut Maulina,Sumiati dan Triyuwono (2009:406) *market value* adalah harga saham yang terjadi di pasar pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar, yaitu merupakan rata-rata harga saham selama satu tahun dikalikan dengan jumlah saham beredar per akhir tahun. Mengacu penelitian Atkins danDyl (1997) *market value* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Mrk Val}_{it} = \text{Rata - rata harga saham dalam satu tahun } x \\ \text{Jumlah saham beredar per akhir tahun}$$

Variance Return

Variabel bebas (X3) adalah *variance return*. Menurut Maulina,Sumiati dan Triyuwono (2009:405) *variance return* adalah tingkat resiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi, terutama akibat transaksi saham di pasar bursa yang disebabkan adanya volatilitas harga saham. Menurut Fabozzi (2000) dalam Maulina, Sumiati dan Triyuwono (2009:406) *variance return* dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \left[\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right]$$

$$Variance = \frac{n \sum x^2 - (\sum x)^2}{n(n-1)}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model regresi. Analisis regresi linier berganda berguna untuk menganalisis hubungan linier antara 2 variabel independen atau lebih dengan 1 variabel tertentu (Priyatno, 2009:137). Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dengan variable *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* sebagai variable independen, sedangkan *holding period* sebagai variable dependen. Model regresi yang digunakan adalah:

$$HP = \alpha + \beta_1 BAS + \beta_2 MkV + \beta_3 VR + e$$

HASIL PENELITIAN

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar maka dapat dikatakan uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Hal tersebut terjadi karena uji T dan uji F mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal (Ghozali, 2009:107). Kriterianya jika nilai *asympt. sig (2-tailed)* model Kolmogorof-Smirnov melebihi alpa 5% berarti data variabel pengganggu memiliki distribusi normal. Nilai signifikansi Kolmogorof-Smirnov sebesar 0,234 lebih besar 0,05 (5%). Ini berarti bahwa data variabel pengganggu memiliki distribusi normal.

2. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Priyatno (2009:160) Heteroskedastisitas adalah varian residual yang tidak sama pada semua pengamatan di dalam model regresi. Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Priyatno, 2009:164). gambar *scatterplot* tidak beraturan atau tidak membentuk suatu pola/gambar tertentu. Ini berarti bahwa terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

3. Uji Multikolinieritas

Menurut Priyatno (2009:152) Multikolinieritas artinya antarvariabel independen yang terdapat dalam model regresi memiliki hubungan linear yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasinya tinggi atau bahkan 1). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi sempurna atau mendekati sempurna diantara variabel bebasnya.

Variabel Bebas	Hasil	Kriteria	Simpulan
X1	1,313	< 10	Tidak ada multikolinieritas
X2	1,053	<10	Tidak ada multikolinieritas
X3	1,292	<10	Tidak ada multikolinieritas

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai VIF setiap variabel lebih kecil dari 10. Ini berarti bahwa tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel dari *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return*.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai Sign	Simpulan
X1 = <i>Bid-Ask Spread</i>	-0.305	0.013 < 0.05	Berpengaruh
X2 = <i>Market Value</i>	0.210	0.024 < 0.05	Berpengaruh
X3 = <i>Variance Return</i>	0.240	0.037 < 0.05	Berpengaruh
Nilai Signifikansi uji F = 0.024			
Nilai R-square = 0.584			

Berdasarkan tabel diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Koefisien regresi variabel *bid-ask spread* bertanda negatif. Artinya, jika variabel diturunkan, maka variabel *holding period* juga akan meningkat. Asumsi variabel lainnya tidak berubah.
2. Koefisien regresi variabel *market value* bertanda positif. Artinya, jika variabel dinaikkan, maka variabel *holding period* juga akan meningkat. Asumsi variabel lainnya tidak berubah.
3. Koefisien regresi variabel *variance return* bertanda positif. Artinya, jika variabel diturunkan, maka variabel *holding period* juga akan meningkat. Asumsi variabel lainnya tidak berubah.
4. Nilai R-square 0.584, menunjukkan bahwa naik turunnya perubahan *holding period* 58 persen dipengaruhi oleh variabel *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return*. Sisanya sebesar 42 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Hasil Uji Hipotesis

1. Uji hipotesis pertama menggunakan uji t. Pada tabel 4.5 diatas nampak nilai sign. uji t atas variabel *bid-ask spread* sebesar 0.013 lebih kecil alpa 0.05. Ini menunjukkan bahwa variabel *bid-ask spread* secara parsial berpengaruh terhadap *holding period*. Jadi, dapat dikemukakan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan "*Bid-ask spread* berpengaruh pada *holding period* saham biasa", **dapat diterima**.
2. Uji hipotesis kedua menggunakan uji t. Pada tabel 4.5 diatas nampak nilai sign. uji t atas variabel *market value* sebesar 0.024 lebih kecil alpa 0.05. Ini menunjukkan bahwa variabel *market value* secara parsial berpengaruh terhadap *holding period*. Jadi, dapat dikemukakan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan "*market value* berpengaruh positif pada *holding period* saham biasa", **dapat diterima**.
3. Uji hipotesis ketiga menggunakan uji t. Pada tabel 4.5 diatas nampak nilai sign. uji t atas variabel *variance return* sebesar 0.037 lebih kecil alpa 0.05. Ini menunjukkan bahwa variabel *variance return* secara parsial berpengaruh terhadap *holding period*. Jadi, dapat dikemukakan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan "*variance return* berpengaruh pada *holding period* saham biasa", **dapat diterima**.
4. Uji hipotesis keempat menggunakan uji F. Pada tabel 4.5 diatas nampak nilai sign. uji F sebesar 0.024 lebih kecil alpa 0.05. Ini menunjukkan bahwa variabel *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* secara simultan berpengaruh terhadap *holding period*. Jadi, dapat dikemukakan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan "*bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* secara simultan berpengaruh pada *holding period* saham biasa", **dapat diterima**.
5. Uji hipotesis kelima menggunakan uji t. Pada tabel 4.5 diatas nampak nilai koefisien regresi atas variabel *bid ask spread* sebesar -0.305 menunjukkan paling besar dari variabel *market value* dan *variance return*. Jadi, dapat dikemukakan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan "*bid-ask spread* berpengaruh dominan pada *holding period* saham biasa", **dapat diterima**.

PEMBAHASAN

Analisis Pengaruh *Bid-Ask Spread* Terhadap *Holding Period*

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*, seperti pada penelitian Maulina, Sumiyati dan Triyuwono (2010) dan penelitian Hadi (2008). Namun penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Arma (2013). Ketidaksamaan hasil penelitian ini bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya yaitu beda periode dan objek penelitian. Jika penelitian terdahulu selalu menggunakan objek perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 yang berarti bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai kredibilitas tinggi atau kinerja yang baik serta sahamnya aktif diperdagangkan di bursa. Dengan demikian fluktuasi harga saham yang tinggi menyebabkan investor menahan sahamnya lebih lama, karena bisa jadi semakin lama periode semakin bertambah tinggi *gain* yang akan diperoleh oleh investor.

Namun jika kita melihat pada hasil penelitian ini, terdapat fenomena yang berbeda dengan analisa penelitian terdahulu. Hal yang menyebabkan *bid-ask spread* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period* yaitu para investor yang menanamkan saham di perusahaan manufaktur pada periode 2014, cenderung untuk melepaskan sahamnya disaat kondisi *spread* sedang tinggi. Investor akan cepat-cepat melepas sahamnya karena akan memperoleh *gain* yang besar akibat dari aksi ambil untung tersebut. Jadi semakin besar *bid-ask spread* maka semakin pendek investor menahan sahamnya.

Analisis Pengaruh *Market Value* Terhadap *Holding Period*

Hasil penelitian ini sesuai dengan asumsi semula bahwa saham yang mempunyai *market value* yang tinggi akan menyebabkan makin lamanya investor menahan kepemilikan sahamnya (*holding period*), karena pelaku pasar masih menganggap bahwa perusahaan besar dinilai mempunyai resiko yang lebih kecil ketimbang dengan perusahaan kecil. Besar kecilnya sebuah perusahaan jika dilihat dari nilai *market value* yaitu dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga pasar saham (Rahayu, 2014:4).

Temuan ini sejalan dengan beberapa penemuan lainnya yang menyatakan pula bahwa variabel *market value* secara positif mempengaruhi *holding period* saham biasa. Seperti pada penelitian Hadi (2008) dan Margareta dan Diantini (2015) yang juga mendukung hasil dari penelitian penulis.

Variabel *market value* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi, apakah akan menahan sahamnya lebih lama atau melepaskannya. Jika variabel *market value* meningkat, maka investor seharusnya berani menahan sahamnya lebih lama. Sebaliknya, jika variabel *market value* menurun, maka investor harus lebih mempertimbangkan kembali keputusan untuk menahan sahamnya. Tentunya hal tersebut juga harus diimbangi oleh variabel atau hal-hal lain diluar variabel *market value* yang dapat membantu investor mengambil keputusan.

Analisis Pengaruh *Variance Return* Terhadap *Holding Period*

Hasil penelitian ini bertentangan dengan beberapa penelitian terdahulu seperti pada penelitian Arma (2013) dan Murniati (2015). Kedua penelitian tersebut menjelaskan bahwa variabel *variance return* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period* sesuai dengan teori yang dikemukakan peneliti tersebut bahwa *variance return* yang menunjukkan tingkat resiko yang terjadi akibat fluktuasi harga saham mempunyai hubungan terbalik dengan lamanya kepemilikan saham biasa, semakin tinggi tingkat resiko suatu saham maka investor akan memegang saham tersebut relatif lebih pendek dan sebaliknya semakin rendah tingkat resiko investor akan memegang saham tersebut lebih lama.

Berbeda dengan hasil penelitian dari penulis, bahwa terdapat fenomena baru di tahun 2014 pada saham-saham biasa perusahaan manufaktur yang menunjukkan hasil bahwa *variance return* berpengaruh positif terhadap *holding period*. Semakin tinggi tingkat resiko, maka investor cenderung menahan sahamnya lebih lama. Analisa dari hasil uji ini adalah sebagai berikut.

1. Tahun 2014 merupakan tahun bagi negara Indonesia untuk *take off* atau kembali masuk ke percepatan pembangunan ekonomi. Sebab meski revisi pertumbuhan ekonomi banyak dilakukan untuk tahun 2013 lalu, kebanyakan analis dan ekonom memperkirakan pertumbuhan ekonomi akan kembali meningkat di tahun 2014 (Umaeroh, 2014:4). Ketika tahun 2014 terjadi beberapa perubahan bentuk perekonomian yang ditandai dengan adanya peristiwa pemilu presiden baru periode 2014-2019. Jadi meskipun nilai *variance return* itu tinggi, namun investor cenderung untuk *wait and see* terhadap kinerja dari hasil pemilihan presiden, apakah akan mempengaruhi pasar modal atau tidak.
2. Investor cenderung menanamkan investasi dalam jangka panjang. Jadi apabila ketika kondisi pasar sedang menurun, investor seharusnya tidak perlu panik. Apalagi, jika mereka berpikiran secara matang dan menanamkan saham untuk investasi dalam jangka panjang. Investor jangka panjang adalah investasi minimum 10 tahun. Jika melihat dari sejarahnya, untuk periode investasi jangka panjang menunjukkan bahwa investasi saham terbukti memberikan imbal hasil (*return*) lebih baik dibanding investasi lainnya.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil uji t atau secara parsial variabel *bid-ask spread* berpengaruh terhadap *holding period*.
2. Berdasarkan hasil uji t atau secara parsial variabel *market value* berpengaruh terhadap *holding period*.
3. Berdasarkan hasil uji t atau secara parsial variabel *variance return* berpengaruh terhadap *holding period*.
4. Berdasarkan hasil uji F atau secara simultan variabel *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *holding period*.
5. Dari hasil penelitian diperoleh nilai *R square* sebesar 0.584. Hal ini berarti bahwa 58 persen lamanya kepemilikan saham (*holding period*) dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen, yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return*. Sedangkan sebesar 42 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Saran

1. Dengan adanya penelitian ini, maka disarankan bagi investor dalam mengambil keputusan tentang lamanya memegang atau menahan saham biasa di Bursa Efek Indonesia, terutama perusahaan-perusahaan manufaktur, hendaknya memperhatikan ketiga variabel tersebut, yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* yang terbukti berpengaruh terhadap *holding period*.
2. Bagi peneliti dengan topik sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih lanjut dengan mengganti objek penelitian ke dalam sektor lain selain perusahaan manufaktur. Hal ini dimaksudkan untuk menambah referensi bagi investor yang memiliki saham biasa selain pada perusahaan manufaktur dalam pengambilan keputusannya.