

**PENGARUH *BID-ASK SPREAD*, *MARKET VALUE* DAN *VARIANCE RETURN*
TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM
(Studi Data Harian Perusahaan yang Terdaftar di LQ45 BEI Tahun 2016)**

Farida Niati

Manajemen Keuangan, STIE Putra Bangsa, faridaniati@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *holding period* saham secara parsial maupun simultan pada saham perusahaan indeks LQ45 tahun 2016. Sumber data dalam penelitian adalah data sekunder berbentuk data harian yang diperoleh di www.idx.co.id. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 tahun 2016 yang berjumlah 41 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan jumlah sampel sebanyak 39 perusahaan dan 246 hari sehingga membentuk data panel sebanyak 9594 sampel. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel: *Fixed Effect Model* dengan bantuan aplikasi software Eviews 10. Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji *t-statistic* untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, sedangkan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan menggunakan uji *F-statistic* dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) *bid-ask spread* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham, 2) *market value* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham, 3) *variance return* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham, 4) *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* secara simultan memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham. *Holding period* saham dapat dijelaskan oleh pengaruh variasi variabel independen *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* sebesar 97,62%, sedangkan 2,38% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

Kata Kunci: *holding period*, *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*

Abstract

The purpose of this research is to determine the influence of bid-ask spread, market value and variance return to holding period partially as well as simultaneous on the LQ45 index stocks 2016. The data which are being used for this research is secondary data as daily data obtained in www.idx.co.id. The population in this research is LQ45 Index companies listed in Indonesia Stock Exchange 2016 which amount 41 companies. Sampling techniques is purposive sampling method that generates numbers of samples as much as 39 companies and 246 days forming a panel data as much as 9594 samples. Analytical techniques is panel data regression model: Fixed Effect Model with application software Eviews 10. Hypothesis test use t-statistic to test coefficient of regression partial and also F-statistic to test the truth of collectively influence in level of significance 5%. The results showed that: 1) bid-ask spread has positive influence and significantly to the holding period, 2) market value has negative influence and significantly to holding period, 3) variance return has negative influence and significantly to the holding period, 4) bid-ask spread, market value and variance return simultaneously have influence on the holding period. Holding period can be explained by the influence of variations independent variable: bid-ask spread, market value and variance return as 97.62%, while 2.38% influenced by other variables out of the research model.

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

PENDAHULUAN

Perkembangan investasi saham yang terus meningkat didukung oleh perkembangan teknologi modern. Saat ini, hampir seluruh perusahaan sekuritas menyediakan layanan aplikasi *trading online* di komputer maupun *smartphone*. Jadi, investor lebih dimudahkan dalam mengamati pergerakan harga saham secara *realtime* melalui *gadget*-nya dan dapat melakukan banyak transaksi (jual-beli) saham dalam sehari. Dalam berinvestasi saham, investor akan memperoleh dua keuntungan yaitu *capital gain* dan *dividend*. Keputusan investasi berupa *buy* (membeli), *sell* (menjual), atau *hold* (menahan) dibutuhkan bagi investor untuk mengetahui kapan dia harus membeli, kapan dia harus menjual dan berapa lama

dia harus menahan sahamnya. Investor memiliki kebebasan dalam menentukan jumlah saham yang dibeli dan lamanya menahan saham tersebut. Lamanya waktu kepemilikan saham dikenal dengan istilah *holding period* saham.

Holding period merupakan rata-rata lamanya investor dalam menahan atau memegang saham suatu perusahaan selama periode tertentu (Santoso, 2008: 118). Apabila suatu saham diperkirakan akan mendatangkan keuntungan dimasa mendatang, maka investor akan cenderung menahan saham tersebut lebih lama lagi, dan sebaiknya apabila saham tersebut diperkirakan akan menurun (mendatangkan kerugian) maka investor akan segera melepas (menjual) saham tersebut. Perilaku tersebut

sebagai tindakan untuk memaksimalkan keuntungan atau meminimalkan risiko yang ada pada saham tersebut.

LQ45 merupakan indeks saham yang berisi 45 saham paling sering diperdagangkan dengan kriteria saham yang likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Indeks LQ45 dinilai lebih dapat menjadi indikator kegiatan pasar modal dibandingkan IHSG karena kondisi pasar modal Indonesia yang masih tergolong *thin market* (sebagian besar kurang aktif diperdagangkan). Indeks LQ45 terus mengalami perkembangan setiap tahunnya, hal ini dapat dilihat dari peningkatan indeks dan volume perdagangan dari tahun 2012-2016 sebagai berikut.

Gambar 1. Grafik Perkembangan Indeks dan Volume Perdagangan LQ45 Tahun 2012-2016



Sumber: The IDX Statistic Book 2012-2016

Selain faktor likuiditas dan kapitalisasi pasarnya, saham-saham perusahaan yang masuk indeks LQ45 juga harus memiliki kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik (IDX, 2016: 104). Apabila dilihat dari kriteria memiliki kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik maka saham-saham indeks LQ45 menarik investor untuk menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama (memiliki *holding period* saham panjang) dengan harapan keuntungan dimasa mendatang. Akan tetapi di sisi lain, saham yang masuk indeks ini juga sering diperdagangkan oleh investor, yang artinya bahwa saham pada indeks LQ45 juga menarik investor untuk menahan sahamnya dalam jangka waktu lebih pendek (memiliki *holding period* saham pendek).

Seorang investor dalam menentukan *holding period*-nya akan didasari oleh keputusan dengan analisis investasi yang baik. Menurut teori Mendelson (1986), terdapat dua faktor yang mempengaruhi *holding period* saham yakni faktor eksternal (inflasi dan kondisi ekonomi) dan faktor internal (*transaction cost: bid-ask spread, market value dan risk of return saham*).

Bid-ask spread merupakan selisih harga penawaran terendah (*ask price*) dan harga permintaan tertinggi (*bid price*) (Bodie, dkk., 2008: 113). *Bid-ask spread* dapat mencerminkan biaya transaksi yang nantinya akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk menentukan lamanya waktu kepemilikan saham (*holding period*) (Sharpe, dkk., 2005: 67). Semakin besar *bid-ask spread* maka investor akan semakin lama menahan sahamnya untuk menghindari kerugian dari biaya transaksi. Maulina (2010: 154-167) juga mendukung dalam penelitiannya di saham indeks LQ45 periode (2000-2001) menyatakan

bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period*. Sebaliknya, Ratnasati (2014: 99-102) menyatakan bahwa *bid-ask spread* memiliki pengaruh negatif terhadap *holding period* saham karena pada sampel perusahaan menghasilkan koefisien yang paling rendah.

Market value merupakan nilai pasar dari sebuah perusahaan. Semakin besar *market value* maka semakin lama waktu kepemilikan (*holding period*) oleh investor karena investor menilai besarnya *market value* akan menggambarkan keadaan perusahaan yang semakin baik dan akan memberikan keuntungan bagi investor dimasa mendatang. Ratnasari (2014: 99-102) menyatakan bahwa *market value* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *holding period* saham. Sebaliknya, penelitian Utami dan Sedana (2016: 168-178) menyatakan bahwa *market value* memiliki pengaruh signifikan terhadap *holding period* saham. Hal tersebut dikarenakan pada perusahaan sampel terjadi penambahan jumlah saham yang mengakibatkan pelepasan kepemilikan saham yang cepat oleh investor.

Dalam berinvestasi, investor harus memperhatikan risiko dan *return* saham tersebut. Semakin besar risiko yang ditanggung, semakin besar pula *return* yang diharapkan, "*high risk, high return*". Ada beberapa ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur risiko, yaitu: beta saham, koefisien variasi, dan varian. Ukuran yang digunakan sebagai proksi dari tingkat risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi harga saham adalah *variance return*. Semakin besar *variance return* maka menggambarkan risiko saham yang lebih besar sehingga investor akan melepas sahamnya. Sebaliknya, semakin kecil *variance return* artinya menggambarkan risiko saham yang lebih kecil sehingga menarik investor untuk menahan saham tersebut lebih lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Maulina (2010) dan Perangin-angin yang menyatakan *variance return* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period* saham.

Pernyataan bahwa *holding period* saham dipengaruhi oleh *bid-ask spread, market value dan variance return* didukung oleh studi penelitian Atkins dan Dyl (1997) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi saham biasa oleh investor khususnya terhadap lamanya kepemilikan suatu saham di *New York Stock Exchange (NYSE)* dan *Nasdaq* periode 1975 hingga 1991 dengan jumlah sampel 32.000 perusahaan menemukan bahwa lamanya investor (*holding period*) memegang saham biasa dipengaruhi oleh *bid-ask spread, market value dan variance return*. Selain itu pula hubungan antara kedua variabel tersebut lebih kuat di *Nasdaq* yang *spread*-nya lebih besar dibandingkan di *NYSE* yang *spread*-nya lebih kecil.

Berdasarkan uraian yang telah penulis jelaskan, maka penelitian ini akan meneliti **pengaruh bid-ask spread, market value, dan variance return terhadap holding period saham**. Data penelitian berupa data harian saham yang terdaftar di indeks LQ45 selama tahun 2016. Pemilihan data harian untuk melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya yang menggunakan data tahunan, diharapkan akan memberikan penelitian yang lebih beragam.

KAJIAN PUSTAKA

1. Holding Period Saham

Holding Period merupakan lamanya waktu yang dibutuhkan oleh investor untuk berinvestasi dengan sejumlah uang yang mereka keluarkan atau dengan kata lain rata-rata panjangnya waktu investor untuk menahan saham perusahaan selama periode tertentu (Jones, 2007: 292). Penghitungan *holding period* saham menurut Atkins dan Dyl (1997: 314), yaitu:

$$\text{Holding Period} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar}}{\text{Volume Transaksi}}$$

2. Bid-ask Spread

Bid-ask spread merupakan selisih antara *ask price* dan *bid price*. Investor memperoleh keuntungan dari *spread* kedua harga tersebut (Jones, 2007: 108). Perhitungan *bid-ask spread* menurut (Atkins dan Dyl, 1997: 313):

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

Spread_{IT} = rata-rata prosentase *bid-ask spread* dari saham i selama periode t

Ask_{it} = harga jual terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham i pada periode t

Bid_{it} = harga beli tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham i pada periode t

3. Market Value

Market value adalah harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Hartono, 2017: 208). Berikut ini perhitungan *market value* menurut Atkins dan Dyl (1997: 316):

$$\text{Market Value} = \frac{\sum_{i=1}^N \text{harga saham}}{N} \times \text{Jumlah Saham Beredar}$$

4. Variance Return

Variance Return merupakan ukuran yang digunakan sebagai proksi dari tingkat risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi harga saham. Menurut Hartono (2017: 307), formula penghitungan *variance return* sebagai berikut.

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (R_{it} - E(R_i))^2}{n-1}$$

σ^2 = *variance return* pada saham i

R_{it} = tingkat pengembalian dari investasi pada saham i pada periode t

$E(R_i)$ = *expected return* dari investasi saham i

n = jumlah periode

5. Teori Mendelson

Menurut Teori Mendelson (1986), didasarkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Amihud dan Mendelson pada tahun 1986 penelitiannya di saham NYSE selama tahun 1960-1979, ditemukan bahwa *holding period* saham dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal yaitu

inflasi atau keadaan perekonomian suatu negara dan faktor internal; yaitu *transaction cost*: *bid-ask spread*, *market value* dan *risk of return*. *Transaction cost* atau biaya transaksi adalah biaya yang timbul akibat adanya transaksi saham. Fabozzi (2000: 416) menyatakan bahwa biaya transaksi terdiri dari biaya tetap (komisi, pajak, dan ongkos). Komisi merupakan jumlah uang yang dibayarkan kepada pialang atau broker yang menjalankan pesanan dari investor. Oleh karena itu, dapat disimpulkan studi tersebut didasarkan pada teori Mendelson (1986) menyatakan bahwa aset dengan *transaction cost* yang tinggi akan ditahan atau dimiliki lebih lama oleh investor, dan sebaliknya.

KERANGKA KONSEPTUAL

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka kerangka berpikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Pengaruh Bid-ask Spread terhadap Holding Period Saham

Bid-ask spread merupakan selisih harga penawaran terendah (*ask price*) dan harga permintaan tertinggi (*bid price*) (Bodie, dkk., 2008: 113). *Bid-ask spread* juga merupakan akibat dari asimetri informasi yang terjadi di pasar modal yang disebabkan oleh persaingan tinggi antar emiten. *Bid-ask spread* dapat mencerminkan biaya transaksi yang nantinya akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk menentukan lamanya waktu kepemilikan saham (*holding period*). Semakin tinggi *bid price* maka semakin tinggi pula biaya yang harus dikeluarkan oleh investor untuk mendapatkan saham tersebut sehingga akan menaikkan *ask price* oleh investor yang melepaskan saham dan berdampak pada *bid-ask spread* yang semakin besar. Semakin besar *bid-ask spread* maka investor akan semakin lama menahan sahamnya untuk menghindari kerugian dari biaya transaksi.

Investor jangka pendek akan menjual saham yang dimilikinya ketika melihat perubahan harga yang menguntungkan. *Bid-ask spread* yang merupakan bagian dari variabel biaya transaksi akan mengurangi keuntungan investor. Makin besar *bid-ask spread*, akan semakin lama investor menyimpan investasinya (*holding period*), dan sebaliknya, karena investor harus menunggu perubahan harga yang lebih besar dari pada biaya transaksinya, ditambah dengan keuntungan yang diharapkan oleh investor, sebelum dia menjual sahamnya. Seorang investor yang membeli sahamnya dengan harga tinggi cenderung akan menahan sahamnya dalam waktu yang lebih lama, dengan harapan harga jual sahamnya akan lebih tinggi dimasa mendatang.

2. Pengaruh Market Value terhadap Holding Period Saham

Market value ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. *Market value* dapat diukur dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham penutupan pada hari ke t. Berdasarkan besarnya jumlah saham yang beredar dan harga saham, *market value* dapat dilihat ukuran

suatu perusahaan. Menurut Wisayang (2010: 5), semakin banyak jumlah saham yang beredar dan semakin tingginya harga saham menunjukkan semakin besar ukuran sebuah perusahaan. Perusahaan yang besar diyakini oleh investor sebagai perusahaan yang stabil dalam hal keuangan, sehingga investor akan mempercayakan investasinya pada perusahaan dalam jangka waktu yang lebih lama. Investor akan memilih perusahaan yang mempunyai nilai pasar besar karena investor masih menganggap bahwa perusahaan dengan nilai pasar besar lebih cenderung stabil keuangannya. Keuangan yang stabil tentunya akan memberikan kepastian keuntungan bagi investor berupa *dividend*, sehingga semakin besar nilai pasar (*market value*) suatu perusahaan, maka semakin lama seorang investor akan menahan kepemilikan sahamnya. Di sisi lain, *market value* juga menarik perhatian investor *intraday* karena ada keuntungan *capital gain* yang bisa didapatkan saat menjual saham tersebut. Ketika *market value* naik maka investor akan melepas saham tersebut (*holding period* saham pendek) sehingga akan mendapatkan keuntungan *capital gain*.

3. Pengaruh Variance Return terhadap Holding Period Saham

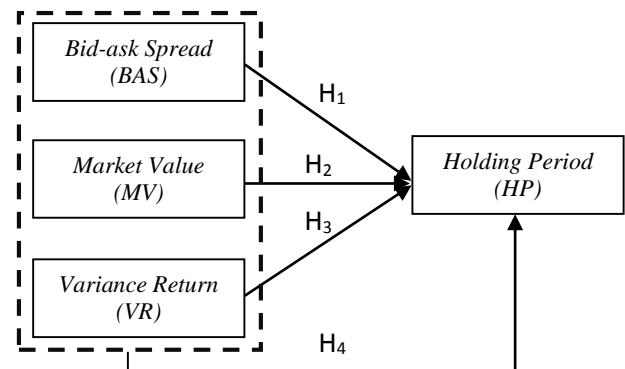
Variance return adalah pengukuran besarnya risiko total yang dikaitkan dengan *expected return* dari suatu investasi saham perusahaan *i* dalam tahun *t* selama periode tertentu (Arma, 2013: 211). Besarnya *variance return* ditentukan oleh pergerakan harga saham di pasar. Pergerakan harga yang fluktuatif akan menghasilkan variasi yang besar juga. Hal ini mencerminkan ketidakpastian (risiko) pasar yang tinggi. *Variance return* yang besar akan membuat investor memiliki peluang yang besar untuk mendapatkan keuntungan yang besar dari adanya perubahan harga, dan juga sebaliknya.

Seorang investor yang pencari risiko (*risk seeker*) akan cenderung menginvestasikan dananya pada saham yang mempunyai *variance return* yang besar. Menahan saham ketika *variance return* naik (*holding period* panjang) sebabkan adanya harapan keuntungan investor atas saham tersebut di masa mendatang. Hal ini berkaitan dengan konsep "*high risk high return*", karena investor meyakini saham-saham yang memiliki risiko tinggi juga memiliki *expected return* yang tinggi.

Investor yang menghindari risiko (*risk averter*), apabila telah memperoleh keuntungan dari adanya perubahan harga maka ia akan menjual saham tersebut. Jika risiko saham itu besar maka periode kepemilikan saham investor akan lebih singkat, begitu pula sebaliknya. Secara teoritis, perkembangan *variance return* saham yang tinggi akan menyebabkan *holding period* saham menjadi lebih pendek (Arma, 2013: 211). Investor akan menahan saham yang memiliki tingkat fluktuasi harga yang stabil (*variance return* kecil), begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat digambarkan model empiris penelitian secara sistematis pada gambar 2 sebagai berikut.

Gambar 2. Model Empiris



Berdasarkan kerangka pikir sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H₁ : *bid-ask spread* memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham.
- H₂ : *market value* memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham.
- H₃ : *variance return* memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham.
- H₄ : *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* secara simultan memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham.

METODE PENELITIAN

1. Obyek dan Subyek Penelitian

Objek penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread*, *market value*, *variance return* dan *holding period* saham pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 selama tahun 2016. Subjek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 selama tahun 2016.

2. Variabel Penelitian

a. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2010: 39). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *holding period* saham (HP).

b. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2010: 39). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *bid-ask spread* (BAS), *market value* (MV), dan *variance return* (VR).

3. Data dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data adalah data sekunder yang berupa data harian. Dalam ekonometrika, data penelitian ini masuk dalam kategori data panel yang merupakan gabungan antara data *time series* (runtun

waktu) dan *cross section* (individual). Menurut Widarjono (2013: 354), jika setiap unit *cross section* mempunyai data *time series* yang sama maka modelnya disebut model regresi panel seimbang (*balanced panel*). Jika jumlah observasi *time series* dari unit *cross section* tidak sama maka data itu disebut sebagai data panel tidak seimbang (*unbalanced panel*). Ada beberapa nama lain dari data panel, yaitu data *pooled* (menumpuk observasi runtun-waktu dengan individual), kombinasi data runtun-waktu dan individual, data micropanel, data longitudinal (sebuah studi dari waktu-ke waktu terhadap subjek yang telah berhasil melalui berbagai keadaan atau kondisi), dan analisis *cohort* (Gujarati dan Porter, 2012: 235-236).

Keuntungan-keuntungan dari data panel dibanding data *cross section* atau data *time series* menurut Baltagi (dalam Gujarati dan Porter, 2012: 237) sebagai berikut:

- 1) Meningkatkan ukuran sampel.
- 2) Mempelajari observasi *cross section* yang berulang-ulang, data panel adalah yang cocok untuk mempelajari dinamika perubahan.
- 3) Data panel memudahkan kita untuk mempelajari model perilaku yang lebih kompleks.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan cara studi pustaka atau dokumentasi data sekunder yaitu jumlah saham beredar *closing price*, volume perdagangan, *market value*, *bid price*, dan *ask price*. dalam bentuk ringkasan saham format ".csv" yang dipublikasikan oleh www.idx.co.id untuk tahun 2016.

4. Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri dari atas obyek/ subyek yang mempunyai kualitas dan karakter tertentu yang ditetapkan oleh penulis untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2006: 72). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016.

b. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2006: 73). Dalam penentuan sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel, yaitu pengambilan datanya disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Kriterianya adalah sebagai berikut.

- 1) Saham terdaftar pada indeks LQ45 secara konsisten sepanjang tahun 2016.
- 2) Saham yang tidak melakukan stock split.
- 3) Saham yang memiliki hari bursa sebanyak 246 hari.

Berikut ini seleksi sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Tabel 1. Distribusi Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan indeks LQ45	45
Perusahaan yang konsisten terdaftar di Indeks LQ45 tahun 2016	41
Perusahaan yang tidak konsisten mengikuti hari perdagangan 246 hari di BEI	2
Jumlah Sampel Perusahaan	39
Jumlah Hari Perdagangan (Periode)	246
Jumlah Sampel Penelitian	9594

Berdasarkan seleksi sampel penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa data penelitian berbentuk data panel sebanyak 9594 sampel, dengan jumlah perusahaan sebanyak 39 dengan jumlah hari (periode waktu) 246 hari merupakan data panel seimbang (*balanced panel*).

5. Teknik Analisis

a. Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Penelitian ini akan menampilkan statistik deskriptif perkembangan data dari hari ke hari dalam bentuk volatilitas pada grafik. Volatilitas merupakan tingkat perubahan dalam variabel, istilah statistik untuk mengukur dispersi dari variabel/ mengukur kuantitas perubahan. Volatilitas tidak dipengaruhi oleh arah perubahan, tidak peduli apakah naik atau turun. Penggambaran data yang telah terkumpul bertujuan untuk menganalisis data tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2008: 147).

b. Analisis Regresi Data Panel

1) Estimasi Model Regresi Data Panel

Menurut Widarjono (2013: 351-355), untuk mengestimasi model regresi data panel terdapat 3 model/ pendekatan, yaitu:

a) *Common Effect Model*

Metode *common effect* adalah metode yang hanya menggabungkan data tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu, diasumsikan bahwa perilaku data antarkabupaten/ kota sama dalam berbagai kurun waktu (Widarjono, 2013: 355). Model *common effect* hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* tanpa melihat perbedaan antar waktu dan individu sehingga dapat dikatakan bahwa model ini sama halnya dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*) karena menggunakan kuadrat kecil biasa. Dalam pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar individu sama dalam berbagai kurun waktu sehingga asumsi ini sangat jauh dari realitas sebenarnya. Pada beberapa penelitian data panel, model ini seringkali tidak pernah digunakan sebagai estimasi utama karena sifat dari model ini yang tidak membedakan perilaku data sehingga memungkinkan terjadinya bias, namun model ini digunakan sebagai

pembandingan dari kedua pemilihan model lainnya. Model persamaan regresi dengan pendekatan *common effect* menurut Widarjono (2013: 355), sebagai berikut.

$$\text{LnHP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnBAS}_{it} + \beta_2 \text{LnMV}_{it} + \beta_3 \text{LnVR}_{it} + e_{it}$$

Keterangan:

HP : *holding Period*

BAS : *bid-ask spread*

MV : *market value*

VR : *variance return*

β_0 : konstanta

t : waktu

b) Fixed Effect

Metode *fixed effect* adalah metode yang mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Metode ini mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) tetap antar individu dan antar waktu. (Widarjono, 2013: 356). Model *fixed effect* mengatasi permasalahan kelemahan *common effect*. Model ini dapat menunjukkan perbedaan konstanta antar individu, meskipun dengan koefisien regresor yang sama. *Fixed effect* memberikan maksud bahwa satu individu memiliki konstanta yang tetap besarnya untuk berbagai periode. Demikian juga untuk koefisien regresinya, tetap besarnya dari waktu ke waktu.

Estimasi pada model *fixed effect* masih menggunakan metode *OLS* (*ordinary least square*), untuk membedakan satu objek dengan objek lainnya, digunakan variabel semu (*dummy*). Oleh karena itu, model ini sering juga disebut dengan *least squares dummy variables* dan disingkat *LSDV*. Persamaan model ini menurut (Widarjono, 2013: 356) sebagai berikut.

$$\text{LnHP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnBAS}_{it} + \beta_2 \text{LnMV}_{it} + \beta_3 \text{LnVR}_{it} + \beta_4 D_{1i} + \beta_5 D_{2i} + \dots + \beta_{42} D_{39i} + e_{it}$$

Keterangan:

HP : *holding Period*

BAS : *bid-ask spread*

MV : *market value*

VR : *variance return*

β_0 : konstanta

D : variabel *dummy*

t : waktu

c) Random Effect

Metode *random effect* adalah metode yang akan mengestimasi data panel di mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu (Widarjono, 2006). Teknik yang digunakan dalam metode *random effect* adalah dengan menambahkan variabel gangguan (*error terms*) yang mungkin saja akan muncul pada hubungan antar waktu dan antar kabupaten/ kota. Teknik metode *OLS* tidak dapat digunakan untuk mendapatkan estimator yang efisien, sehingga lebih tepat untuk menggunakan metode *generalized least square* (*GLS*).

Random effect tanpa menggunakan variabel semu menggunakan residual, yang diduga memiliki hubungan *time series* dan *cross section*. *Random effect* digunakan untuk mengatasi kelemahan *fixed effect* yang menggunakan variabel semu, sehingga model mengalami ketidakpastian. Model persamaan regresi dengan pendekatan *random effect* menurut Widarjono (2013: 355), sebagai berikut.

$$\begin{aligned} \text{LnHP}_{it} &= \beta_0 + \mu_i + \beta_1 \text{LnBAS}_{it} + \beta_2 \text{LnMV}_{it} + \beta_3 \text{LnVR}_{it} \\ &\quad + e_{it} \\ &= \beta_0 + \beta_1 \text{LnBAS}_{it} + \beta_2 \text{LnMV}_{it} + \beta_3 \text{LnVR}_{it} + (e_{it} + \mu_i) \\ &= \beta_0 + \beta_1 \text{LnBAS}_{it} + \beta_2 \text{LnMV}_{it} + \beta_3 \text{LnVR}_{it} + v_{it} \end{aligned}$$

Keterangan:

HP : *holding period*

BAS : *bid-ask spread*

MV : *market value*

VR : *variance return*

β_0 : konstanta

e_{it} : variabel gangguan secara individu

μ_i : *variance* gangguan kombinasi *time series* dan *cross section*

t : waktu

2) Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk menguji permodelan regresi data panel ketiga estimasi model regresi dengan melakukan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Langrange Multiplier yang ditujukan untuk menentukan apakah model data panel dapat terbaik di antara *common effect*, *fixed effect* dan *random effect* (Widarjono, 2013: 362-365).

a) Uji Chow (F-Test)

Uji Chow (*F-Test*) atau yang sebut juga Uji Likelihood ratio digunakan untuk menentukan apakah data panel diregresi dengan model *common effect* atau model *fixed effect*. Pengujian yang dilakukan menggunakan Uji Chow (*F-Test*), dengan asumsi yaitu:

H_0 : mengikuti model *common effect*

H_1 : mengikuti model *fixed effect*

Dengan menggunakan Eviews 10, uji Chow dapat dilakukan dengan uji Likelihood ratio dengan pengambilan keputusan perbandingan nilai Prob. dengan α (misal 0.05 : ditentukan di awal sebagai tingkat signifikansi penelitian):

Nilai Prob. $> \alpha$: mengikuti model *common effect*

Nilai Prob. $< \alpha$: mengikuti model *fixed effect*

b) Uji Hausman

Uji Hausman (*Hausman Test*) digunakan untuk menentukan apakah data panel diregresi dengan model *fixed effect* atau model *random effect*. Pengujian yang dilakukan menggunakan Uji Chow (*F-Test*), dengan asumsi yaitu:

H_0 : mengikuti model *random effect*

H_1 : mengikuti model *fixed effect*

Dengan menggunakan Eviews 10, uji *Hausman* dilakukan pengambilan keputusan dengan perbandingan nilai Prob. dengan α (misal 0.05 : ditentukan di awal sebagai tingkat signifikansi penelitian):

Nilai Prob. $> \alpha$: mengikuti model *random effect*

Nilai Prob. $< \alpha$: mengikuti model *fixed effect*

c) Uji Langrange Multiplier (LM-Test)

Uji *Langrange Multiplier (LM-Test)* digunakan untuk menentukan apakah data panel diregresi dengan model *common effect* atau model *random effect*. Uji signifikansi *random effect* ini dikembangkan oleh Breusch Pagan. Pengujian yang dilakukan menggunakan Uji *Langrange Multiplier (LM-Test)*, dengan asumsi yaitu:

H_0 : mengikuti model *common effect*

H_1 : mengikuti model *random effect*

Dengan menggunakan Eviews 10, uji *Langrange Multiplier (LM-Test)* dilakukan pengambilan keputusan nilai kritis statistik *chi squares* dengan perhitungan nilai statistik LM didasarkan pada distribusi *chi-square* dengan *degree of freedom* sebesar jumlah variabel independen:

Nilai *Chi Squares* $> LM_{hitung}$: mengikuti model *common effect*

Nilai *Chi Squares* $< LM_{hitung}$: mengikuti model *random effect*

3) Uji Asumsi Klasik

Data panel adalah regresi yang menggabungkan data time series dan data *cross section* (Widarjono, 2013: 353). Ada beberapa keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan estimasi data panel. Pertama, meningkatkan jumlah observasi (sampel), dan kedua, memperoleh variasi antar unit yang berbeda menurut ruang dan variasi menurut waktu. Menurut Gujarati (2012: 237), data panel sedikit terjadi kolinearitas antar variabel sehingga sangat kecil kemungkinan terjadi multikolinearitas. Asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian data panel adalah uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

a) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah model terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009:125). Ada beberapa metode untuk mengidentifikasi ada tidaknya masalah heteroskedastisitas menurut Winarno (2015: 5.8), yaitu

- Uji *Glejser*
- Uji *Bruesch-pagan-Godfrey*
- Uji *White*

Pengaruh adanya masalah heteroskedastisitas terhadap penelitian yaitu:

- Estimator metode kuadrat terkecil hanya akan memenuhi karakteristik *LUE (linear unbiased estimator)*.
- Perhitungan *standard error* tidak dapat lagi dipercaya kebenarannya karena varian tidak minimum, sehingga estimasi regresi tidak efisien.
- Uji hipotesis yang didasarkan pada uji t dan uji F tidak dapat lagi dipercaya, karena *standard error*-nya tidak dapat dipercaya.

b) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2009: 99). Autokorelasi seringkali terjadi pada jenis data runtut waktu (*time series*) namun jarang terjadi pada data silang (*crosssection*). Ada 2 cara menguji autokorelasi, yaitu:

- Uji *Durbin-Watson*
- Uji *Breusch-Godfrey*

Menurut Winarno (2015: 5.30), data yang mengandung autokorelasi memiliki karakteristik berikut ini.

- Estimator metode kuadrat terkecil masih linier.
- Estimator metode kuadrat terkecil masih tidak bias.
- Estimator metode kuadrat terkecil tidak mempunyai varian minimum (*no longer best*).

Dengan demikian, seperti halnya pengaruh heteroskedastisitas, autokorelasi juga akan menyebabkan estimator hanya bersifat LUE, tidak lagi BLUE.

4) Uji Hipotesis

a) Uji Signifikansi Parameter Individual/Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh masing-masing variabel independen (bebas) yang terdiri dari *bid-ask spread (BAS)*, *market value (MV)*, dan *variance return (VR)*, terhadap variabel dependen yaitu *holding period* saham (HP). Pengujian ini dilakukan dengan uji t pada tingkat keyakinan 95% atau α (alpha) = 5%. Adapun formula hipotesisnya dirumuskan sebagai berikut:

- H_{01} : $\beta_1 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel *bid-ask spread* terhadap variabel *holding period* saham.
- H_{a1} : $\beta_1 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari variabel *bid-ask spread* terhadap variabel *holding period* saham.
- H_{02} : $\beta_2 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel *market value* terhadap variabel *holding period* saham.
- H_{a2} : $\beta_2 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari variabel *market value* terhadap variabel *holding period* saham.

- H_{03} : $\beta_3 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel *variance return* terhadap variabel *holding period* saham.
- H_{a3} : $\beta_3 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh dari variabel *variance return* terhadap variabel *holding period* saham.

Pada Eviews, dasar pengambilan keputusan uji t dapat dilakukan dengan cara melihat *output* uji t, yaitu:

- **t-statistic**

Membandingkan nilai t hitung untuk masing-masing estimator dengan t kritisnya dari tabel.

- ❖ Jika nilai *t-statistic* > nilai t kritis maka H_0 ditolak atau menerima H_a
- ❖ Jika nilai *t-statistic* < nilai t kritis maka H_0 diterima atau menolak H_a

- **Nilai Prob./ p-value**

Membandingkan p-value dengan tingkat signifikansi atau α ($\alpha = 5\%$).

- ❖ Jika *p-value* > α maka H_0 ditolak atau menerima H_a
- ❖ Jika *p-value* < α maka H_0 diterima atau menolak H_a

Jika H_0 ditolak atau menerima hipotesis alternatif H_a berarti secara statistik variabel independen signifikan mempengaruhi variabel dependen dan sebaliknya H_0 diterima berarti secara statistik variabel independen tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen, (Widarjono: 2013: 43).

b) Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F hitung dilakukan untuk menguji model regresi atas pengaruh seluruh variabel independen yaitu *bid-ask spread* (BAS), *market value* (MV), dan *variance return* (VR) secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *holding period* saham (HP). Adapun formulasi hipotesis sebagai berikut.

H_0 : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$, artinya tidak terdapat pengaruh BAS, MV, VR terhadap HP

H_a : $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$, artinya terdapat pengaruh BAS, MV, VR terhadap HP

Pada Eviews, dasar pengambilan keputusan uji F dapat dilakukan dengan cara melihat *output* uji F, yaitu:

- **F-statistic**

Membandingkan nilai *F-statistic* dengan F kritisnya dari tabel.

- ❖ Jika nilai *F-statistic* > nilai F kritis maka H_0 ditolak atau menerima H_a
- ❖ Jika nilai *F-statistic* < nilai F kritis maka H_0 diterima atau menolak H_a

- **Nilai Prob. (F-statistic)/ p-value**

Membandingkan p-value dengan tingkat signifikansi atau α ($\alpha = 5\%$). Pengambilan keputusan p-value adalah sebagai berikut.

- ❖ Jika *p-value* > α maka H_0 ditolak atau menerima H_a
- ❖ Jika *p-value* < α maka H_0 diterima atau menolak H_a

5) Uji Kecocokan Model (Goodness of Fit)

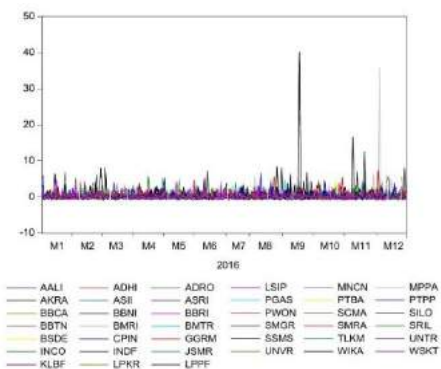
Uji *goodness of fit* dengan menghitung nilai koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah antara 0 dan 1. Semakin besar R^2 mendekati 1, semakin baik pula variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen, dan sebaliknya (Winarno: 2015: 4.9-4.10). Menurut Widarjono (2016: 70), Penggunaan koefisien determinasi R^2 memiliki persoalan besar karena R^2 selalu naik ketika terdapat penambahan variabel independen dalam model. Oleh karena itu, terdapat alternatif lain yaitu menggunakan *Adjusted R²* sebagai lambang dari nilai uji koefisien determinasi (*goodness of fit*).

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Deskriptif

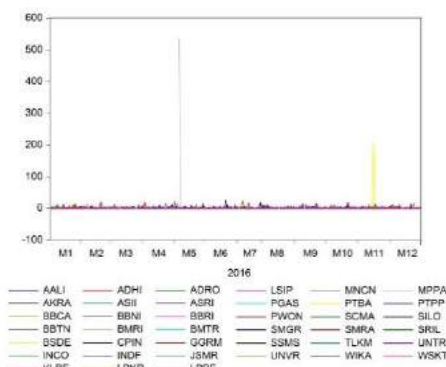
Analisis deskriptif dalam penelitian ini berupa volatilitas (kenaikan atau penurunan) variabel data *time series* masing-masing perusahaan saham LQ45 pada tahun 2016. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan Eviews 10 untuk mengetahui saham mana yang memiliki volatilitas tinggi pada waktu tertentu.

Gambar 3. Grafik Volatilitas *Holding Period* Saham LQ45 Tahun 2016



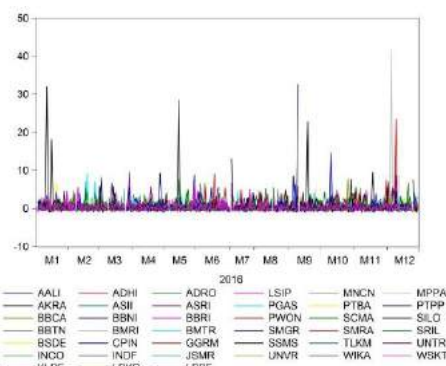
Gambar 3 menunjukkan volatilitas *holding period* saham yang tinggi pada saham SILO tanggal 19 September 2016 mencapai 40,15634, tanggal 08 November 2016 mencapai 16,688, tanggal 18 November 2016 mencapai 12,533 dan saham MPPA pada tanggal 02 Desember 2016 mencapai 35,96574.

Gambar 4. Grafik Volatilitas Bid-ask Spread Saham LQ45 Tahun 2016



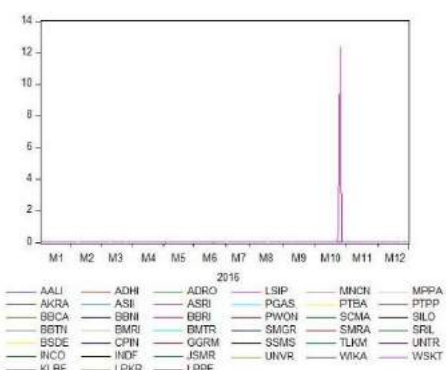
Gambar 4 menunjukkan volatilitas variabel *bid-ask spread* yang tinggi pada saham MPPA tanggal 09 Mei 2016 mencapai 536,0000 dan saham PTBA pada tanggal 15 November 2016 mencapai 205,2000.

Gambar 5. Grafik Volatilitas Market Value Saham LQ45 Tahun 2016



Gambar 5 menunjukkan volatilitas variabel *market value* yang tinggi pada saham SILO tanggal 12 Januari 2016 mencapai 32,07086, pada saham WIKA tanggal 09 September 2016 mencapai 32,56937, pada saham MPPA tanggal 05 Desember 2016 mencapai 41,64078 dan pada saham ADHI tanggal 08 Desember 2016 mencapai 23,37841.

Gambar 6. Grafik Variance Return Saham LQ45 Tahun 2016



Gambar 6 menunjukkan variabel *variance return* yang tinggi pada saham WSKT tanggal 26 Oktober 2016 mencapai 12.34277.

Data ekonomi *time series* seringkali menunjukkan volatilitas yang tinggi karena volatilitas di dalam pasar finansial sangat sensitif terhadap perubahan-perubahan variabel ekonomi seperti kebijakan moneter dan fiskal, maupun variabel non ekonomi seperti ketidakstabilan politik bahkan yang sifatnya sekadar rumor (Widarjono, 2013: 287).

2. Analisis Regresi Data Panel

a. Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Untuk menguji permodelan regresi data panel ketiga estimasi model regresi dengan melakukan Uji Chow, Uji Hausman dan Uji Langrange Multiplier yang ditujukan untuk menentukan apakah model data panel dapat terbaik di antara *common effect*, *fixed effect* dan *random effect* (Widarjono, 2013: 362-365).

1) Uji Chow (F-Test)

Uji Chow bertujuan untuk mengetahui pilihan model yang lebih baik digunakan antara *common effect* dan *fixed effect*.

Tabel 2. Uji Chow (F-Test)

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FE			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8222.105543	(38,9552)	0.0000
Cross-section Chi-square	33749.544641	38	0.0000

Berdasarkan tabel 2, diperoleh nilai *p-value* (Prob.) pada cross-section dan chi-square yaitu $0,0000 < \alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak yang artinya model *fixed effect* lebih baik digunakan daripada model *common effect*.

2) Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk mengetahui pilihan model yang lebih baik diantara *fixed effect* dan *random effect*.

Tabel 3. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: RE			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	84.155915	3	0.0000

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan bahwa nilai *p-value* sebesar $0,0000 < \alpha = 0,05$ yang artinya H_0 ditolak maka model *fixed effect* lebih baik digunakan daripada model *random effect*.

3) Uji Langrange Multiplier (LM-Test)

LM-Test digunakan untuk mengetahui pilihan model yang lebih baik diantara *common effect* dan *random effect*. Berdasarkan Uji Chow dan Uji Hausman, dihasilkan model regresi data panel yang terpilih yaitu *fixed effect model*. Oleh karena itu, LM-Test tidak perlu dilakukan karena *fixed effect model* lebih baik dari *common effect model* dan *random effect model* pada Uji Chow dan Uji Hausman.

b. Uji Hipotesis

Tabel

Hasil Uji Estimasi Terpilih: *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: LOG(HP)				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/08/18 Time: 23:27				
Sample: 1/04/2016 12/30/2016				
Periods included: 246				
Cross-sections included: 39				
Total panel (balanced) observations: 9594				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.24380	0.057883	522.4979	0.0000
LOG(BAS)	0.007477	0.002703	2.765739	0.0057
LOG(MV)	-0.957336	0.002258	-423.8918	0.0000
LOG(VR)	-0.004221	0.000614	-6.878592	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.976308	Mean dependent var	6.702596	
Adjusted R-squared	0.976206	S.D. dependent var	0.914669	
S.E. of regression	0.141090	Akaike info criterion	-1.074476	
Sum squared resid	190.1445	Schwarz criterion	-1.043093	
Log likelihood	5196.264	Hannan-Quinn criter.	-1.063831	
F-statistic	9600.551	Durbin-Watson stat	0.073404	
	0.00000			
Prob(F-statistic)	0			

1) Uji Signifikansi Paramater Individual/ Parsial (Uji t)

Tabel 0-1

Interpretasi Output Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.24380	0.057883	522.4979	0.0000
LOG(BAS)	0.007477	0.002703	2.765739	0.0057
LOG(MV)	-0.957336	0.002258	-423.8918	0.0000
LOG(VR)	-0.004221	0.000614	-6.878592	0.0000

a) Variabel Bid-ask Spread (BAS)

Berdasarkan tabel IV-7, t-statistik *bid-ask spread* (BAS) adalah 2.765739 lebih besar dari t kritis (tabel) yaitu 1.960 dan *p-value* juga menunjukkan hal yang sama yaitu 0.0057 lebih kecil $\alpha = 5\%$ (0.05) sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *bid-ask spread* memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham.

b) Variabel Market Value (MV)

Berdasarkan tabel IV-7, t-statistik *market value* (MV) adalah 423,8918 lebih besar dari t kritis (tabel) yaitu 1.960 dan *p-value* juga menunjukkan hal yang sama yaitu 0.0000 lebih kecil $\alpha = 5\%$ (0.05) sehingga H_0 ditolak dan H_2 diterima. Hal ini

menunjukkan bahwa *market value* memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham.

c) Variabel Variance Return (VR)

Berdasarkan tabel IV-7, t-statistik *variance return* (VR) adalah -6.878592 lebih besar dari t kritis (tabel) yaitu 1.960 dan *p-value* juga menunjukkan hal yang sama yaitu 0.0000 lebih kecil $\alpha = 5\%$ (0.05) sehingga H_0 ditolak dan H_3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *variance return* memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham.

2) Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 0-2

Interpretasi Output Uji F

	F-Statistic	Prob. (F-Statistic) / P-value	Keterangan
Nilai	9600.551	0.000000	Signifikan
Daerah kritis H_0 ditolak jika F-Statistic > F tabel (=2.60)			
Daerah kritis H_0 ditolak jika P-value < $\alpha = 0,05$			

Berdasarkan tabel IV-8, F-statistic sebesar 9600.551 > dari F kritis (tabel) sebesar 2.60 dan nilai Prob. (F-statistic) / (p-value) sebesar 0.000000 < $\alpha = 5\%$ (0,05) sehingga H_0 ditolak dan H_4 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *bid-ask spread* (BAS), *market value* (MV) dan *value return* (VR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *holding period* (HP) saham.

c. Uji Kecocokan Model (Goodness of Fit)

Tabel 0-3

Output Uji Determinasi (*Adjusted R*²)

Koef. Determinasi	Nilai Koefisien
R-squared	0.976308
Adjusted R-squared	0.976206

Berdasarkan tabel IV-9, uji *goodness of fit* yang dilambangkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*) adalah sebesar 0.976206 atau 97.62%. Hal ini menunjukkan bahwa *holding period* (HP) saham mampu dijelaskan oleh variasi variabel independen dalam model regresi yaitu *bid-ask spread* (BAS), *market value* (MV) dan *value return* (VR) sebesar 97.62%, sedangkan sisanya 2.38% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

d. Interpretasi Model Regresi Linear

Berdasarkan hasil dari uji hipotesis di atas, penulis akan menginterpretasikan hasil uji analisis model regresi linear, sebagai berikut.

$$\text{LnHP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnBAS}_{it} + \beta_2 \text{LnMV}_{it} + \beta_3 \text{LnVR}_{it}$$

Dihasilkan bentuk model regresi:

$$\ln HP_{it} = 30.2437965517 + 0.00747709503554 \ln BAS_{it} - 0.957336062 \ln MV_{it} - 0.00422118154 \ln VR_{it}$$

- 1) $\beta_0 = 30.2437965517$, artinya apabila *bid-ask spread* (BAS), *market value* (MV) dan *value return* (VR) sebesar 0, maka *holding period* (HP) sebesar 30.2437965517 secara signifikan pada $\alpha = 5\%$.
- 2) $\beta_1 = 0.00747709503554$, artinya dengan asumsi *market value* (MV) dan *value return* (VR) tetap, maka setiap peningkatan *bid-ask spread* (BAS) sebesar 1% akan secara signifikan meningkatkan *holding period* (HP) sebesar sebesar 0.00747709503554%. (Tanda positif pada β merupakan arah pengaruh *bid-ask spread* (BAS) terhadap *holding period* (HP) dan signifikan pada $\alpha = 5\%$.)
- 3) $\beta_2 = -0.957336062186$, artinya dengan asumsi *bid-ask spread* (BAS) dan *variance return* (VR) tetap, maka setiap peningkatan *market value* (MV) sebesar 1% akan secara signifikan menurunkan *holding period* (HP) sebesar 0.957336062186% (Tanda negatif pada β merupakan arah pengaruh *market value* (MV) terhadap *holding period* (HP) dan signifikan pada $\alpha = 5\%$.)
- 4) $\beta_3 = -0.00422118154046$, artinya dengan asumsi *bid-ask spread* (BAS) dan *market value* (MV) tetap, maka setiap peningkatan *variance return* (VR) sebesar 1% akan secara signifikan menurunkan *holding period* (HP) sebesar 0.00422118154046% (Tanda negatif pada β merupakan arah pengaruh *market value* (MV) terhadap *holding period* (HP) dan signifikan pada $\alpha = 5\%$.)

e. Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan, variabel independen yang terdiri dari *bid-ask spread* (BAS), *market value* (MV) dan *variance return* (VR) menunjukkan arah pengaruh yang sesuai dengan hipotesis dan bersifat signifikan baik secara parsial maupun simultan. Menurut Gujarati dan Porter (2012: 257) pada contoh ilustratif estimasi regresi data panel, menyatakan bahwa “Semua variabel yang menunjukkan tanda yang diharapkan dan semuanya secara individu maupun secara kolektif bersifat signifikan secara statistik sehingga dapat diasumsikan bahwa semua asumsi model regresi linear klasik terpenuhi.” Berdasarkan kutipan tersebut, maka dapat dimplikasikan bahwa uji asumsi klasik tidak perlu dilakukan pada model penelitian ini karena estimator telah mempunyai sifat tidak bias, linier dan mempunyai varian yang minimum atau memiliki karakteristik BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

3. Implikasi Manajerial

a. Pengaruh Bid-ask Spread terhadap Holding Period Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang telah dilakukan, variabel *bid-ask spread* memiliki koefisien 0,007477 dan *p-value* 0,0057 <

$\alpha = 0,05$ sehingga variabel *bid-ask spread* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham LQ45 tahun 2016 dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Atkyns dan Dyl (1997), Santoso (2008), Wisayang (2010), Maulina (2010) dan Perangin-angin dan Fauzie (2013) yang menyatakan *bid-ask spread* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Hasil penelitian berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Ermawati (2013) dan Ratnasari dan Astuti (2014) yang menyatakan *bid-ask spread* berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan Arma (2013) dan Utami dan Sedana (2016) menyatakan bahwa *bid-ask spread* tidak memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham.

Bid-ask spread yang merupakan cerminan *transaction cost* akibat dari asimetri informasi yang terjadi di pasar modal disebabkan oleh persaingan tingi antar emiten. Semakin tinggi *bid-ask spread* artinya semakin tinggi asimetri informasi di pasar modal yang mendorong investor untuk menahan sahamnya (*holding period*) lebih lama karena investor harus menunggu perubahan harga yang lebih besar daripada biaya transaksinya, ditambah dengan keuntungan yang diharapkan oleh investor sebelum menjual sahamnya.

b. Pengaruh Market Value terhadap Holding Period Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang telah dilakukan, variabel *market value* memiliki koefisien -0,957336 dan *p-value* 0,0000 < $\alpha = 0,05$ sehingga variabel *market value* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham LQ45 tahun 2016 dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Hasil penelitian berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Atkyns dan Dyl (1997), Santoso (2008), Arma (2013), Ermawati (2013) dan Ratnasari dan Astuti (2014) yang menyatakan *market value* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan Wisayang (2010), Maulina (2010) dan Perangin-angin dan Fauzie (2013) menyatakan bahwa *market value* tidak memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Sedana (2016) yang menyatakan *market value* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham.

Market value dapat menjadi cerminan dari kondisi keuangan suatu perusahaan. Investor akan mempercayakan investasinya perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik dan menahan sahamnya dalam waktu lama, namun hal tersebut berbeda untuk investor jangka pendek (*intraday*). Penelitian ini memiliki arah pengaruh *market value* yang negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham karena penelitian yang menggunakan data harian lebih cenderung bersifat investasi

intraday, yaitu semakin tinggi market value maka akan menarik investor berspekulasi untuk melepas sahamnya sehingga mendapatkan keuntungan *capital gain* pada hari tersebut. Investor *intraday* akan membeli saham dan menahannya (*holding period* panjang) ketika harga saham (*market value*) sedang menurun atau rendah. Saham yang diprediksi investor telah memiliki harga (*market value*) tinggi/ maksimal akan lebih cepat dilepas kepemilikannya (*holding period* pendek) untuk mendapatkan *capital gain* dan menghindari resiko penurunan harga.

c. Pengaruh Variance Return terhadap Holding Period Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang telah dilakukan, variabel *variance return* memiliki koefisien -0,004221 dan *p-value* $0,0000 < \alpha = 0,05$ sehingga variabel *variance return* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham LQ45 tahun 2016 dengan asumsi variabel lain adalah konstan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Atkyns dan Dyl (1997), Santoso (2008), Maulina (2010), Arma (2013), dan Ratnasari dan Astuti (2014) yang menyatakan *variance return* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Hasil penelitian berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Wisayang (2010), Perangin-angin dan Fauzie (2013) dan Utami dan Sedana (2016) menyatakan bahwa *variance return* tidak memiliki pengaruh terhadap *holding period* saham.

Variance return yang memproksikan risiko pada suatu saham diukur dari return harga penutupan pada hari *t* dan hari *t-1*. Investor memperhatikan risiko yang tercermin dari *variance return* dalam melakukan investasi. *Variance return* dapat menggambarkan dua situasi yaitu kenaikan harga saham dan penurunan harga saham. Hasil penelitian menggambarkan perilaku investor yang bersifat *trader* untuk mendapatkan keuntungan *capital gain* akibat kenaikan harga saham dan *risk averter* untuk menghindari risiko akibat penurunan harga saham. Semakin tinggi *variance return* yang dimiliki maka lamanya kepemilikan saham (*holding period*) akan semakin pendek untuk mendapatkan keuntungan *capital gain* (*variance return* tinggi akibat kenaikan harga saham) atau untuk menghindari risiko (*variance return* tinggi akibat penurunan harga saham). Sebaliknya, semakin rendah *variance return* yang dimiliki maka lamanya kepemilikan saham (*holding period*) akan semakin panjang dengan harapan keuntungan dimasa mendatang (*capital gain* dan *dividend*).

d. Pengaruh Bid-ask Spread, Market Value dan Variance Return terhadap Holding Period Saham

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang telah dilakukan, variabel independen yang

terdiri dari *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *holding period* saham LQ45 tahun 2016. Uji F menunjukkan hasil sebesar $9600,551 > F$ kritis (tabel) sebesar 2,60 sedangkan *p-value* sebesar $0,0000 < \alpha = 0,05$. Besarnya pengaruh variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *holding period* saham ditunjukkan dari nilai koefisien determinasi yaitu *adjusted R-squared* sebesar 97,62%, sedangkan sisanya sebesar 2,38% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

PENUTUP

1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis regresi data panel *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *holding period* saham menggunakan studi harian perusahaan yang terdaftar di LQ45 BEI Tahun 2016, diperoleh kesimpulan sebagai berikut.

1. *Bid-ask spread* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Hal ini ditunjukkan dari koefisien regresi sebesar 0,007477 dan *t-statistic* sebesar 2.765739 dengan *p-value* 0,0057 ($\alpha = 0,05$) sehingga H_1 diterima.
2. *Market value* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Hal ini ditunjukkan dari koefisien regresi sebesar -0,957336 dan *t-statistic* sebesar -423,8918 dengan *p-value* 0,0000 ($\alpha = 0,05$) sehingga H_2 diterima.
3. *Variance return* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *holding period* saham. Hal ini ditunjukkan dari koefisien regresi sebesar -0,004221 dan *t-statistic* sebesar -6,878592 dengan *p-value* 0,0000 ($\alpha = 0,05$) sehingga H_3 diterima.
4. *Bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham. Hal ini ditunjukkan dari *F-statistic* sebesar 9600,551 dan *p-value* 0,0000 ($\alpha = 0,05$) sehingga H_4 diterima.
5. Pada penelitian ini dihasilkan model penelitian:

$$\ln HP_{it} = 30,24380 + 0,007477 \ln BAS_{it} - 0,957336 \ln MV_{it} - 0,004221 \ln VR_{it}$$

Besarnya pengaruh variasi variabel independen yaitu *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *holding period* saham ditunjukkan dari nilai koefisien determinasi (*adjusted R-squared*) sebesar 97,62%, sedangkan sisanya 2,38% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

6. Penelitian ini menggambarkan perilaku investor harian yang memiliki *holding period* yang pendek sehingga saham perusahaan indeks LQ45 lebih condong/ masuk ke dalam kategori saham yang sering ditransaksikan (*likuid*) dibandingkan dengan kategori saham yang memiliki kondisi keuangan baik yang mendorong *holding period* lebih panjang.

2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, berikut ini saran yang diberikan oleh penulis.

a. Bagi Perusahaan

Perusahaan disarankan untuk memperhatikan perilaku investor harian dalam menentukan jangka waktu kepemilikan saham (*holding period*) karena tujuan perusahaan *go public* adalah memiliki nilai pasar yang baik dan terus meningkat dan jumlah transaksi yang tinggi sehingga *holding period*-nya pendek. Saran yang diberikan dalam membentuk *holding period* saham yang pendek sebagai berikut.

- 1) Perusahaan harus mengontrol *bid-ask spread* dengan memastikan informasi tentang perusahaan selalu stabil. Informasi yang stabil dan positif akan mendorong persaingan penawaran dan permintaan investor sehingga terbentuk *bid-ask spread* yang kecil yang berarti akan membentuk *holding period* yang pendek.
- 2) Perusahaan harus mengontrol harga saham maupun jumlah transaksi untuk membentuk *market value* tinggi yang akan mendorong investor untuk melakukan banyak transaksi (*holding period*-nya pendek).
- 3) Perusahaan harus mengontrol perubahan harga saham untuk membentuk *variance return* tinggi sehingga *holding period*-nya pendek. *Variance return* yang tinggi dengan catatan dalam bentuk kenaikan harga saham. Perusahaan perlu mewaspadai *variance return* yang tinggi akibat penurunan harga saham yang juga akan membentuk *holding period* yang pendek, namun akan mendorong transaksi saham rendah karena saham terlalu beresiko sehingga menurunkan minat investor terhadap saham tersebut.

b. Bagi Investor

Investor sebaiknya memperhatikan *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* saat menentukan jangka waktu kepemilikan saham (*holding period*) sehingga dapat memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko dalam berinvestasi saham.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti dengan topik sejenis disarankan untuk melakukan kajian lebih mendalam dengan melakukan penelitian pada saham yang berbeda (sektor/ indeks sahamnya) sehingga untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih bervariasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Yakov dan Haim Mendelson. 1986. "Asset Pricing and the Bid-Ask Spread". *Journal of Financial Economics* No. 17 Hal 223-249.
- Ariefianto, Moch. D. 2012. *Ekonometrika dengan menggunakan EVIEWS*. Jakarta: Erlangga.
- Arma, Visita Yales. 2013. "Faktor Penentu Holding Period Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia." *Journal of Business and Banking*. 3 (2): 201-212.
- Asnawi, Said Kelana dan Wijaya, Chandra. 2006. *Metodologi Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide dan Kontrol*. Yogyakarta: Penerbit Graha Ilmu.
- Atkins, Allen B. dan Edward A. Dyl. 1997. "Transaction Cost and Holding Period for Common Stocks". *Journal of Finance* Vol. I No 1 Hal 309-320.
- Baltagi, B. H. 2005. *Econometric Analysis of Panel Data*. Chichester: Jhon Wiley & Sons Ltd.
- Bodie, Zvi, dkk. 2006. *Investasi Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2008. *Investasi Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ermawati, Devita dan Naning Margasari. 2013. "Pengaruh Bid-ask Spread, Dividend Payout Ratio, dan Market Value terhadap Holding Period Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011." *Jurnal Manajemen* Edisi 3.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi Edisi Pertama*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2009. *Teori, Konsep dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Semarang: Badan Penerbit-Undip
- Gujarati, D. N., dan Porter, D. C. 2011. *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 1 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2 Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 1994. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- IDX. 2016. *Fact Book 2016*. Jakarta: Research and Development Division Indonesian Stock Exchange.
- _____. 2012-2016. *The IDX Statistic Book*. Jakarta: Research and Development Division Indonesian Stock Exchange.
- Jones, Charles P. 2007. *Investments Seventh Edition*. USA: Wiley.
- Maulina, Vinus. 2010. "Analisis Beberapa Faktor yang mempengaruhi Holding Period Saham Biasa pada Perusahaan Go Public yang tercatat dalam indeks LQ45". *Wacana* Vol 13 Juli 2010.
- _____. 2011. "Bid-ask Spread dan Periode Kepemilikan Saham Pada Perusahaan LQ45. Modernisasi, Volume 7, Nomer 3, Oktober 2011.
- Perangin-angin, Novita Selvia M. dan Syarif Fauzie. 2013. "Analisis Pengaruh Bid-ask Spread dan Market Value dan Variance Return terhadap Holding Period Saham Sektor Pertambangan." *Jurnal Ekonomi dan Keuangan* Vol 1:3 (Februari 2013) Hal. 156-167.
- Ratnasari, Desy dan Dewi Astuti. 2014. "Pengaruh Bid-ask Spread, Market Value, dan Variance Return terhadap Holding Period". *Jurnal Finest* 2 (1) Hal. 99-102
- Santoso, Eko Budi. 2008. "Analisis Pengaruh Transaction Cost terhadap Holding Period Saham Biasa." *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 4 (2): 116-131.
- Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

- Sekaran, Uma. 2011. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sharpe, William F., dkk. 2005. *Investasi*. Jakarta: Indeks.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Sumodiningrat, Gunawan. 2010. *Ekonometrika Pengantar*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Utami, N. L. dan Sedana, I. B. 2016. "Pengaruh *Spread*, *Market Value*, *Variance Return* dan *Dividend Payout Ratio* terhadap *Holding Period* Saham." Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Vol. 10 No.2 Agustus 2016: 168-178.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Winarno, Wing Wahyu. 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wisayang, Visensia Retno W. 2010. "Analisis Pengaruh *Bid-ask Spread*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Market Value* terhadap *Holding Period* Saham pada saham LQ45 (Studi di BEI Periode Februari 2008-Januari 2009)". Universitas Dipenogoro Semarang.
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.