

VARIABEL-VARIABEL PENENTU *HOLDING PERIOD* SAHAM

Kadek Aryati Margareta⁽¹⁾
Ni Nyoman Ayu Diantini⁽²⁾

⁽¹⁾⁽²⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali-Indonesia
e-mail: deta20@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return* dan *earning per share* (EPS) pada *holding period* indeks saham LQ45 selama periode 2011-2013. Penelitian ini menggunakan metode observasi non partisipan dengan melihat laporan yang di publikasikan pada situs Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id) serta memakai data *bid - ask price* dari *Indonesian Capital Electronic Library* (ICamel). Sampel yang digunakan sebanyak 25 perusahaan yang diambil dengan metode *purposive sampling*. Data dianalisis dengan Regresi Linier Berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa di antara empat variabel bebas yang dipertimbangkan dalam studi ini yaitu *bid-ask spread*, *risk of return*, EPS, dan *market value*, hanya *market value* yang berpengaruh pada *holding period* pada Indeks saham LQ45 periode 2011-2013.

Kata kunci: *holding period*, *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, *earning per share*

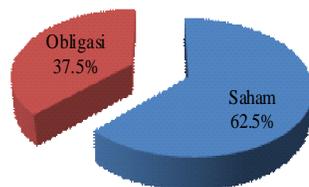
ABSTRACT

This study was conducted to determine the effect of the bid-ask spread, market value risk of return and earnings per share (EPS) on the holding period of the stock index LQ45 during 2011-2013. This study used a non-participant observation method to view the report published on the Stock Exchange's website (www.idx.co.id) and using the bid - ask price data of Indonesian Capital Electronic Library (ICamel). This study used a sample of 25 companies drawn by the purposive sampling method. The data analysis technique used is multiple linear regression. The results of this study indicate that out of four independent variables considered in this study i.e. bid-ask spread, risk of return, EPS, and market value, only market value has significant effect on holding period of the stock index LQ45 period 2011- 2013.

Keywords: *holding period*, *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, *earning per share*

PENDAHULUAN

Di Indonesia, perdagangan sekuritas dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia banyak menawarkan sekuritas yang dapat dipilih sesuai dengan pertimbangan investor. Sekuritas yang paling diminati investor Indonesia dan paling banyak ditawarkan oleh perusahaan adalah saham. Saham lebih diminati investor karena memiliki dua keuntungan yaitu *capital gain* dan dividen. Gambar 1 menunjukkan bahwa saham lebih banyak diminati oleh investor dibandingkan obligasi.



Gambar 1. Nilai Emisi Efek, 2 Januari-31 Desember 2014.

Sumber: www.ojk.go.id

Perkembangan saham di Indonesia dari tahun ke tahun meningkat dalam hal jumlah perusahaan yang menjual sahamnya kepada publik, namun peningkatan jumlah perusahaan tersebut tidak sejalan dengan peningkatan volume transaksi sahamnya. Volume transaksi yang berfluktuasi mencerminkan keputusan investor terhadap lamanya kepemilikan suatu saham, berubah-ubah. Volume transaksi tinggi mencerminkan bahwa investor sering memperjual-belian sahamnya yang berarti pula bahwa saham tersebut tidak ditahan investor dalam waktu yang panjang. Perkembangan saham dari tahun 2007-2013 dapat dilihat pada Tabel 1.

Lamanya kepemilikan terhadap suatu saham oleh investor inilah yang disebut *holding period*. Assogbavi dan Leonard (2008) menyatakan bahwa strategi *holding period* akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Menurut Mukherji (2003), perencana keuangan umumnya akan merekomendasikan saham dengan *holding period* yang lebih panjang, karena akan memberikan dampak

Tabel 1. Perkembangan Saham 2007-2013.

Tahun	Jumlah Perusahaan	Volume Transaksi (milyar saham)
2007	383	1.039,54
2008	396	787,85
2009	398	1.467,66
2010	420	1.330,87
2011	440	1.203,55
2012	462	1.053,76
2013	483	1.342,66

Sumber : *www.ojk.go.id*

bahwa saham menjadi kurang berisiko akibat peningkatan *holding period*. Semakin baik prospek suatu saham maka *holding periodnya* akan semakin panjang. Sebaliknya, jika prospek saham kurang baik maka *holding periodnya* akan pendek.

Keputusan *holding period* oleh investor sebelumnya pasti didasari oleh analisis investasi. Ahmad (2004:89) menyatakan bahwa proses investasi mencakup 5 analisis yaitu 1) mempertimbangkan tarif pajak dan biaya komisi (biaya transaksi); 2) jenis dan pola risiko maupun keuntungan; 3) prospek ekonomi yang berkaitan dengan investasi; 4) kelompok industry; dan 5) kinerja perusahaan. Kelima analisis tersebut pastinya berpengaruh pada keputusan investor tentang panjang pendeknya *holding period*.

Menurut Santoso (2008), dalam melakukan investasi, pengaturan biaya transaksi yang efektif dan analisis yang hati-hati dapat menghasilkan *return* yang besar. *Bid-ask spread* merupakan cerminan dari *transaction cost*. *Bid-ask spread* ialah selisih dari *bid price* dan *ask price* oleh *dealer*. *Bid* adalah harga tertinggi yang diajukan untuk pembelian saham, sedangkan *ask* adalah harga terendah yang ditawarkan dalam penjualan saham (Jones, 2004:89).

Menurut Stoll (1983), *asset* yang memiliki *spread* lebih besar dibandingkan yang lain akan menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi, akibatnya, investor mengharapkan *holding period* yang panjang. Chung dan Wei (2005) menjelaskan bahwa saham yang memiliki *spread* tinggi akan cenderung dipertahankan oleh investor dalam jangka waktu yang panjang. Berbeda dengan penelitian tersebut, Leny dan Indriantoro (dalam Ratnasari dan Astuti, 2014) menghasilkan simpulan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh negatif namun tidak signifikan pada *holding period*.

Variabel lain yang juga berpengaruh pada *holding period* adalah *market value*. *Market value*

merupakan ukuran perusahaan, dimana *market value* yang besar menunjukkan semakin besarnya suatu perusahaan (Perangin-angin dan Fauzie, 2012). Jika *market value* suatu perusahaan semakin besar, maka investor akan semakin lama pula menahan kepemilikan sahamnya. Dengan demikian, *holding period*-nya juga semakin panjang.

Penelitian yang dilakukan Hadi (2008), Nurwani, dkk. (2012) serta Ratnasari dan Astuti (2014) menyimpulkan bahwa variabel *market value* berpengaruh positif pada *holding period*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian Maulina (2009) serta Perangin-angin dan Fauzie (2012) yang menyatakan bahwa *market value* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan pada *holding period*.

Risk of return juga mempengaruhi *holding period*. *Risk of return* adalah penyimpangan *return* saham yang dicerminkan oleh standar deviasi. Choi dan Mukherji (2010) menyatakan bahwa investor akan membutuhkan *holding period* yang panjang untuk mengalahkan *risk of return* yang tinggi tersebut.

Penelitian Hadi (2008) menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan penemuan Nurwani, dkk. (2012). Hadi menyatakan bahwa *risk of return* berpengaruh negatif pada *holding period*, sedangkan hasil studi Nurwani, dkk. menunjukkan bahwa *risk of return* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan pada *holding period*.

Berdasarkan kajian terhadap studi-studi empiris, *Earning Per Share (EPS)*, merupakan variabel yang juga dapat mempengaruhi *holding period*. Menurut Susilowati dan Turyanto (2011), EPS dapat membantu investor untuk menggambarkan prospek *earning* suatu perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, EPS yang besar dapat menarik investor untuk melakukan investasi. Hidayati dan Winarno (2011) meneliti tentang pengaruh EPS pada *holding period*. Temuan studi tersebut menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif pada *holding period*.

Studi-studi terdahulu tentang variabel-variabel yang berpengaruh pada *holding period* menunjukkan hasil yang tidak konsisten, sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut mengenai pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *earning per share (EPS)* pada *holding period* dengan melakukan penelitian yang sama pada saham-saham yang tergabung dalam Indeks saham LQ45. Indeks saham LQ45 ini digunakan sebagai sampel perusahaan karena perusahaan yang masuk ke dalam indeks ini merupakan perusahaan dengan likuiditas tinggi serta *market value* besar. Penelitian ini menggunakan periode

observasi selama 3 tahun yaitu tahun 2011 sampai dengan tahun 2013, sehingga dapat diketahui seberapa besar *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *earning per share* (EPS) mampu mempengaruhi *holding period*.

Berdasarkan uraian dari latar belakang yang telah diuraikan, maka permasalahan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) Apakah *bid-ask spread* berpengaruh pada *holding period* pada Indeks saham LQ45 periode 2011-2013?
- 2) Apakah *market value* berpengaruh pada *holding period* pada Indeks saham LQ45 periode 2011-2013?
- 3) Apakah *risk of return* berpengaruh pada *holding period* pada Indeks saham LQ45 periode 2011-2013?
- 4) Apakah *earning per share* (EPS) berpengaruh pada *holding period* pada Indeks saham LQ45 periode 2011-2013?

Biaya transaksi merupakan salah satu analisis yang harus dipertimbangkan dalam investasi. Indeks yang paling umum dari biaya transaksi adalah *bid-ask spread* (Black, dalam Wang *et al.*, 2012). *Bid-ask spread* ialah selisih dari *bid price* dan *ask price* oleh *dealer* (Stoll, 1989). *Bid price* mencerminkan harga tertinggi yang ditawarkan *dealer* dalam pembelian saham, sedangkan *ask price* mencerminkan harga terendah *dealer* dalam penjualan saham (Jones, 2004:89). Fabozzi (1999:44), menyatakan bahwa selisih dari *bid* dan *ask price* oleh *dealer* dipengaruhi oleh biaya transaksi, sehingga semakin tinggi biaya transaksi, semakin besar selisih *bid* dan *ask price*. *Spread* yang tinggi membuat investor memegang investasinya dalam jangka panjang.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Chung dan Wei (2005) serta Naes dan Odegaard (2007), saham yang memiliki *spread* tinggi akan cenderung dipertahankan oleh investor dalam jangka waktu yang panjang. Arifin dan Tanzil (2004), Wibowo (2008), dan Wisayang (2009) juga menyatakan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif pada *holding period*. Berdasarkan uraian tersebut, maka diambil diajukan hipotesis sebagai berikut.

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

Fama (1993) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berhubungan dengan profitabilitas. *Market value*, menurut Dias (2005), menunjukkan ukuran perusahaan dimana perusahaan besar dianggap lebih dipertimbangkan untuk berinvestasi dibandingkan

dengan perusahaan kecil karena memiliki profitabilitas lebih tinggi. Atkins dan Dyl (1997) juga menyatakan bahwa perusahaan besar lebih dipertimbangkan oleh investor untuk berinvestasi daripada perusahaan kecil. Basu (1981), mendefinisikan *market value* sebagai harga saham dikalikan jumlah saham beredar. Li, *et al.* (2012) menyatakan bahwa pemilik portofolio dengan *market value* yang besar mempunyai horizon investasi yang panjang. Penelitian yang dilakukan Ermawati dan Margasari (2013), serta Ratnasari dan Astuti (2014) menghasilkan simpulan bahwa *market value* berpengaruh positif pada *holding period*. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis berikut ini.

H2 : *Market value* berpengaruh positif pada *holding period*.

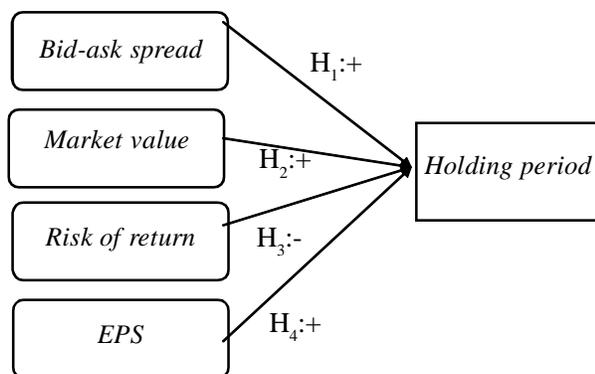
Menurut Ahmad (2004:94), *risk* (risiko) didefinisi sebagai kemungkinan untuk luka, rusak, atau hilang. Risiko ini selalu dikaitkan dengan variabilitas *return* yang dapat diperoleh dari surat berharga. Pada dasarnya, semua investor di bursa saham adalah *risk taker*. Para investor tersebut memutuskan untuk memperoleh keuntungan dengan menjadi *risk taker* (Aftab *et al.*, 2012). *Risk of return* yang diakibatkan oleh fluktuasi harga saham berhubungan terbalik dengan *holding period* saham oleh investor. Semakin besar *risk of return* saham, maka semakin pendek saham ditahan atau dimiliki oleh investor, yang berarti semakin pendek *holding period*. Lee, *et al.* (2007) juga berpendapat bahwa *risk of return* akan menurun dengan periode penyimpanan yang lebih lama. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis berikut ini.

H3 : *Risk of return* berpengaruh negatif pada *holding period*.

Menurut Tandelilin (2010:373) *earning per share* ialah laba bersih yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham. *Earning per share* yang tinggi menandakan perusahaan berhasil meningkatkan kemakmuran investornya, dengan demikian, investor akan terdorong untuk menahan kepemilikan sahamnya lebih lama. Penelitian pengaruh EPS pada *holding period* yang dilakukan oleh Hidayati dan Winarno (2011) menyimpulkan bahwa EPS berpengaruh positif pada *holding period* saham. Berdasarkan kajian tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H4: *Earning per share* berpengaruh positif pada *holding period*.

Berdasarkan kajian terhadap studi-studi empiris dan hipotesis yang diajukan, maka diajukan model penelitian yang dapat dilihat pada Gambar 1.

**Gambar 1. Model Penelitian****METODE**

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian adalah *holding period* saham Indeks LQ45 periode 2011-2013. Penelitian ini menggunakan satu variabel terikat yakni *holding period* dan empat variabel bebas yang terdiri dari *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *earning per share*. Data yang digunakan adalah data kuantitatif dan data kualitatif dari sumber sekunder. Data diunduh dari PT Indonesian Capital Market Electronic Library (ICamel), Indonesian Capital Market Directory (ICMD), IDX Statistics yang diperoleh dari www.idx.co.id, serta dari www.finance.yahoo.com.

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan dalam Indeks LQ45 periode 2011-2013. Sampel diambil secara *purposive* dengan menggunakan kriteria pemilihan sampel yaitu perusahaan Indeks LQ45 yang konsisten tercatat enam kali berturut-turut pada periode pengamatan yaitu 2011-2013. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 25 perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel (lihat Tabel 2).

Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression analysis*). Variabel-variabel dihitung melalui program Microsoft Excel dan SPSS (*Statistica Program and Service Solution*) version 19.0. Sebelum melakukan uji regresi linear berganda, model regresi harus lolos pengujian asumsi klasik yang meliputi: uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uji normalitas diperoleh hasil yakni nilai *asympt. sig. (2-tailed)* sebesar 0,857 ($> 0,05$) (lihat Tabel 3). Dengan demikian, data penelitian ini lolos uji normalitas.

Selanjutnya, Tabel 4. menunjukkan hasil uji autokorelasi dengan nilai Durbin-Watson (D-W)

Tabel 2. Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan
1.	Astra Agro Lestari
2.	Adaro Energy
3.	Astra International
4.	Bank Central Asia
5.	Bank Negara Indonesia
6.	Bank Rakyat Indonesia
7.	Bank Danamon Indonesia
8.	Bank Mandiri
9.	Bumi Resources
10.	Charoen Pokphand Indonesia
11.	Gudang Garam
12.	International Nickel Indonesia
13.	Indofood Sukses Makmur
14.	Indocement Tunggul Prakasa
15.	Indo Tambangraya Megah
16.	Jasa Marga
17.	Kalbe Farma
18.	Lippo Karawaci Tbk.
19.	PP London Sumatra Indonesia
20.	Perusahaan Gas Negara
21.	Tambang Batubara Bukit Asam
22.	Semen Gresik
23.	Telekomunikasi Indonesia
24.	United Tractors
25.	Unilever Indonesia

Sumber : www.idx.co.id

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Unstandardized Residual
N	75
<i>Kolmogorov-Smirnov</i>	0,605
<i>ZAsymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,857

Sumber : www.idx.co.id

sebesar 1,993. Nilai tersebut berada diantara $d_U = 1,74$ dan $4 - d_U = 2,26$ atau $1,74 < 1,993 < 2,26$ yang dalam hal ini merupakan daerah bebas autokorelasi.

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 5 menunjukkan nilai Tolerance *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan EPS berturut-turut sebesar 0,918 atau 91,8 persen; 0,800 atau 80 persen; 0,826 atau 82,6 persen; dan 0,720 atau 72 persen. Nilai VIF dari *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan EPS secara berturut-turut sebesar 1,089; 1,250; 1,210 dan 1,388. Nilai tersebut menunjukkan penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinearitas karena telah memenuhi nilai *tolerance* lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10.

Untuk uji heteroskedastisitas, tampak bahwa signifikansi semua variabel bebas lebih besar dari

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,479 ^a	0,230	0,186	0,55149	1,993

Sumber: data diolah

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

No	Variabel	Tolerance	VIF
1	BAS (X ₁)	0,918	1,089
2	MV(X ₂)	0,800	1,250
3	RoR(X ₃)	0,826	1,210
4	EPS (X ₄)	0,720	1,388

Sumber: data diolah

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

(Constant)	-0,917	0,362
LNBAS	1,261	0,212
LNMV	1,291	0,201
LNROR	1,196	0,236
LNEPS	-1,183	0,241

Sumber: data diolah

0,05 (lihat Tabel 6). Jadi, pada model regresi ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Oleh karena model penelitian telah lolos pengujian asumsi klasik, maka selanjutnya data layak untuk diuji dengan teknik analisis regresi linier berganda.

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah dan signifikansi pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan EPS terhadap *holding period* pada Indeks saham LQ45 periode 2011-2013. Hasil regresi linier berganda dapat dilihat dalam Tabel 7.

Berdasarkan Tabel 7, maka dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut.

$$HP_{it} = -8,670 - 0,038BAS_{it} + 0,299MV_{it} - 0,003RoR_{it} + 0,048EPS_{it}$$

Keterangan:

$$HP = Ln_Holding\ Period$$

$$BAS = Ln_Bid-Ask\ Spread$$

$$MV = Ln_Market\ Value$$

$$RoR = Ln_Risk\ of\ Return$$

$$EPS = Ln_Earning\ Per\ Share$$

Uji hipotesis parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas pada variabel terikat. Berdasarkan hasil analisis, diperoleh koefisien determinasi (R²) sebesar 0,186. Hal ini berarti 18,6 persen variabel *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan EPS dapat menjelaskan variasi variabel *holding period*, sedangkan sisanya diterangkan oleh variabel lain di luar model.

Pengaruh *Bid-Ask Spread* pada *Holding Period*

Berdasarkan Tabel 7, *bid-ask spread* mempunyai koefisien -0,068 ($\hat{\alpha} > 0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa tanda hubungan *bid-ask spread* dan *holding period* pada Indeks LQ45 periode 2011-2013 adalah negatif namun tidak signifikan, dengan anggapan variabel lain adalah konstan.

Hasil dari penelitian ini menyimpang dari teori dan penelitian Atkins dan Dyl (1997), Hadi (2008), dan Maulina (2009) yang menyatakan bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif dan signifikan, namun paralel dengan hasil penelitian Ermawati dan Margasari (2013), serta Ratnasari dan Astuti (2014).

Tidak adanya pengaruh *bid-ask spread* pada *holding period* dapat disebabkan oleh beberapa hal. Pertama, sampel yang digunakan adalah saham teraktif yang diperdagangkan di BEI. Saham teraktif tersebut mengindikasikan bahwa investor dengan fluktuasi

Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8,670	2,622		
	LNBAS	-0,038	0,061	-0,068	0,537
	LNMV	0,299	0,084	0,417	-0,001
	LNROR	-0,003	0,170	-0,002	0,987
	LNEPS	0,048	0,065	0,091	0,464
Constanta		= 8,670		F Hitung	= 5,217
Adj. R Square		= 0,186		Probabilitas / sig	= 0,001

Sumber: data diolah

harga saham yang tinggi tidak menyebabkan sahamnya lebih lama ditahan. Kedua, adalah *capital gain* yang ingin didapat investor dari proses penjualan sahamnya. *Spread* yang besar membuat investor ingin menjual sahamnya untuk mendapat *capital gain* yang besar pula (Arma, 2013). Jadi, semakin besar *bid-ask spread*, maka semakin pendek jangka waktu investor akan menahan sahamnya, yang pada akhirnya menyebabkan investor kurang memperhatikan variabel ini.

Pengaruh Market Value pada Holding Period

Berdasarkan Tabel 7, *market value* mempunyai koefisien 0,417 dengan ($\alpha < 0,05$). Hasil ini merupakan indikasi bahwa *market value* berpengaruh positif pada *holding period* pada Indeks LQ45 periode 2011-2013, dengan anggapan variabel lain konstan. Koefisien regresi *market value* merupakan koefisien paling besar di antara variabel bebas lainnya sebagai indikasi bahwa variabel ini berpengaruh dominan pada *holding period*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Atkins dan Dyl (1997), Hadi (2008), Maulina (2009), serta Ratnasari dan Astuti (2014) yang menyatakan bahwa *market value* berpengaruh positif pada *holding period*. Hasil positif dalam koefisien regresi variabel *market value* sesuai dengan hipotesis kedua yaitu semakin besar *market value* akan menyebabkan semakin lama investor menahan kepemilikan sahamnya. Hal tersebut dilakukan investor karena investor menganggap saham perusahaan besar yang dimilikinya mempunyai prospek dan kondisi perusahaan yang baik.

Pengaruh Risk of Return pada Holding Period

Berdasarkan Tabel 7, *risk of return* mempunyai koefisien -0,002 ($\alpha > 0,05$). Angka ini menunjukkan bahwa *risk of return* tidak berpengaruh pada *holding period* pada Indeks LQ45 periode 2011-2013, dengan anggapan variabel lain konstan. Selain itu, koefisien regresi *risk of return* merupakan koefisien paling kecil di antara variabel yang dipertimbangkan dalam model.

Hasil negatif dalam koefisien regresi variabel *risk of return* tersebut sesuai dengan hipotesis ketiga yaitu semakin tinggi *risk of return* suatu saham maka *holding period* saham tersebut relatif pendek. Hal tersebut dilakukan investor untuk mengelola sahamnya agar terus mendapatkan *return* yang positif.

Penelitian ini menghasilkan arah yang sama dengan penelitian Hadi (2008) yaitu *risk of return* berpengaruh negatif namun memiliki tingkat signifikansi yang berbeda. Penelitian ini menemukan bahwa *risk of return* tidak berpengaruh signifikan

terhadap *holding period*. Hal tersebut disebabkan karena investor menganggap perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 merupakan perusahaan dengan kinerja baik, sehingga akan memiliki risiko yang kecil.

Pengaruh Earning Per Share (EPS) pada Holding Period

Berdasarkan Tabel 7, EPS mempunyai koefisien 0,091 ($\alpha > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa EPS berhubungan positif dengan *holding period* pada Indeks LQ45 periode 2011-2013 namun tidak signifikan, dengan anggapan variabel lain konstan.

Hasil positif dalam koefisien regresi variabel EPS tersebut sesuai dengan hipotesis keempat yaitu semakin tinggi EPS suatu saham maka *holding period* saham semakin lama. Semakin tinggi EPS yang diberikan perusahaan kepada investor, akan menyebabkan investor semakin mempercayakan dananya untuk dikelola perusahaan atau *holding period*-nya semakin lama yang nantinya akan meningkatkan kemakmuran dari investor tersebut.

Hasil penelitian ini memiliki tingkat signifikansi yang berbeda namun memiliki arah yang sama dengan penelitian Hidayati dan Winarno (2011). Penelitian ini menemukan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan pada *holding period*. Perbedaan tersebut dikarenakan adanya perbedaan periode dan jenis perusahaan yang diteliti dengan Hidayati dan Winarno (2011). Hal lain yang menyebabkan EPS tidak berpengaruh pada *holding period* adalah preferensi investor. Preferensi investor terhadap *return* saham hanya sebatas deviden dan *capital gain*, bukan EPS. *Return* tersebut didasarkan pada pilihan sekuritas yang mempunyai kategori saham unggul, kinerja baik, profitabilitas stabil, dan merupakan saham dengan likuiditas tinggi, sehingga setiap tahun menghasilkan deviden, dan mempunyai kepentingan suara dalam menentukan arah perusahaan. Pada saat likuiditas saham yang tinggi, investor dapat melepaskan saham tersebut untuk mendapatkan *capital gain* (Adhikara dan Septyanto, 2014)

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* dan *risk of return* berpengaruh negatif namun tidak signifikan pada *holding period*, sedangkan EPS berpengaruh positif namun tidak signifikan pada *holding period*. Di antara keempat variabel bebas yang dipertimbangkan dalam model, hanya *market value* yang berpengaruh

pada *holding period* pada Indeks saham LQ45 periode 2011-2013.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian, maka dapat direkomendasikan kepada peneliti selanjutnya untuk menambah variabel lain seperti *price earning ratio* (PER) dan preferensi investor selain memperpanjang periode penelitian, sehingga bisa menghasilkan temuan yang lebih baik. Bagi investor disarankan untuk mempertimbangkan kembali keberadaan variabel *market value* dalam penentuan *holding period* karena dalam penelitian ini *market value* muncul sebagai satu-satunya variabel yang berpengaruh pada *holding period*.

REFERENSI

- Adhikara, M.F., dan Dihin S. 2014. Preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan*, <http://portal.kopertis3.or.id>. Diunduh tanggal 26 September 2014.
- Aftab, M., Zulfiqar, A. S., dan Rauf A. S. 2012. Holding periods, illiquidity and disposition effect in a developing economy. *Business and Economics Research Journal*, 3 (1): 17-26.
- Ahmad, K. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arifin, A. Z., dan Tanzil, T. G. 2004. Biaya transaksi dan periode pemegangan saham biasa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2004. *Siasat Bisnis*:161-173.
- Arma, V.Y. 2013. Faktor penentu holding period Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business and Banking*, 3 (2): 201-212.
- Assogbavi, T., and Bridget, L. 2008. Portfolios effective time formation/holding period based on momentum investment strategy. *International Business and Economics Research Journal*, 7 (5): 51-58.
- Atkins, A.B., and Edward, A.D. 1997. Transaction cost and holding period for common stock. *Journal of Finance*, 3 (1): 309-320.
- Basu, S. 1981. The relationship between earnings' yield, market value, and return for NYSE common stocks: further evidence. *De Groote School of Business Working Paper*. Paper 155.
- Choi, B.P., and Sandip, M. 2010. Optimal portfolios for different holding periods. *Journal of Business dan Economics Research*, 8 (10).
- Chung, S., and Wei, P. 2005. The relationship between bid-ask spreads and holding period: the case of Chinese A and B Shares. *Global Finance Journal* (15): 239-249.
- Dias, J. D., and Miguel, A. F. 2005. Timing and holding periods for common stocks: a duration-based analysis. *Social Science Electronic Publishing, Inc.*, <http://korea.ssrn.com/delivery.php>. Diunduh tanggal 28, Februari 2014.
- Ermawati, D., dan Margasari, N. 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*, (3).
- Fabozzi, F.J. 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Fama, E.F., dan Kenneth R. F. 1993. Common risk factor in the return on stock And bonds. *Journal of Financial Economics*, (33): 3-56.
- Hadi, H. Y. 2008. Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value Dan Resiko Saham Terhadap Holding Period. *Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro*, Semarang.
- Hartono, J. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hidayati, I. R., dan Winarno. 2011. Pengaruh bid-ask spread, MV, DPR, dan EPS terhadap *holding period* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. <http://journal.student.uny.ac.id>. Diunduh tanggal 8 April 2014. <http://www.ojk.go.id>. Diunduh tanggal 15 April 2014.
- Jones, C. P. 2004. *Investment Analysis and Management*. Ninth Edition. USA: John Wiley dan Sons Inc.
- Lee, D.W., Kuan-Hui L., and Christof, W. S. 2007. Liquidity, liquidity risk, and holding period. <http://www.apjfs.org>. Diunduh tanggal 28 Februari 2014.
- Li, B., Benjamin L., Robert, B. F., and Jen, J, S. 2012. Stock returns and holding periods. *JASSA the Finsia Journal of Applied Finance*, Issue 2: 43-48.
- Maulina, V., Sumiati., dan Triyuwono, I. 2009. Analisis beberapa faktor yang mempengaruhi *holding period* saham biasa pada perusahaan *go public* yang tercatat dalam Index LQ45. *Wacana*, 12 (4): 626-645.
- Mukherji, S. 2003. Optimal portfolios for different holding periods and target returns. *Financial Services Review*, (12): 61-71.

- Naes, R., and Bernt, A.O. 2009. Liquidity and aset pricing: evidence on the role of investor holding period. <http://finance.bi.no>. Diunduh tanggal 26 Maret 2014.
- Nurwani, D. A. 2012. Pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* terhadap *holding period* saham biasa. *Skripsi* Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, Malang.
- Perangin-angin, N. S., dan Fauzie, S. 2012. Analisis pengaruh *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *holding period* saham sektor pertambangan. *Ekonomi dan Keuangan*, 1 (3): 154-167.
- Ratnasari, D., dan Astuti, D. 2014. Pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *variance return* terhadap *holding period*. *Finesta*, 2 (1): 99-102.
- Santoso, E. B. 2008. Analisis pengaruh *transaction cost* terhadap *holding period* saham biasa. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4 (2):116-131.
- Stoll, H. R. 1983. Transaction cost and the small firm effect. *Journal Of Financial Economics*, 12: 57-80.
- Stoll, H. R. 1989. Inferring the components of the bid-ask spread: theory and empirical tests. *The Journal of Finance*, 44 (1): 115-134.
- Susilowati, Y., dan Tri, T. 2011. Reaksi signal rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas terhadap return saham perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*: 17-37.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wang, X., Garcia, P., and Irwin, S. H. 2012. The behavior of bid-ask spreads in the Electronically Traded Corn Futures Market. *Proceedings of the NCCC-134 Conference on Applied Commodity Price Analysis, Forecasting, and Market Risk Management*.
- Wibowo, P. Y. 2008. Analisis pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *varian return* saham terhadap *holding period*. *Skripsi* Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta.
- Wisayang, V. R. 2009. Analisis pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, dan *varian return* saham terhadap *holding period*. *Tesis* Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang. www.finance.yahoo.com
www.idx.co.id