



THE EFFECT OF BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE, VARIANCE RETURN, DIVIDEND PAYOUT RATIO AND INFLATION ON HOLDING PERIOD (Study on LQ45 and Non LQ45 Stocks on the IDX for the period 2018 - 2020)

Trisandi Eka Putri, Icich, Nisa Halimatusyadiah

STIE Sutaatmadja, Subang, Indonesia

trisandiekaputri@stiesa.ac.id

INFO ARTIKEL

Histori Artikel :

Tgl. Masuk : 01-08-2021

Tgl. Diterima : 05-09-2021

Tersedia Online : 30-09-2021

Keywords:

Holding Period, Bid-Ask Spread, Market Value, Varians Return, Dividen Payout Ratio and Inflation

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effect of bid-ask spread, market value, variance return, dividend payout ratio and inflation on the holding period. The population in this study are LQ45 and Non LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. Based on the sample criteria, there were 30 companies for LQ45 companies and 116 companies for Non LQ45 companies.

The results showed that the bid-ask spread, market value, dividend payout ratio and inflation had a significant positive effect on the holding period for both LQ45 and non-LQ45 companies. While the Variant return variable has a different effect, where in the LQ45 company the return variance variable has no effect on the holding period while in the Non LQ45 company the return variance variable has a significant negative effect on the holding period.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sarana pendanaan usaha atau sarana bagi perusahaan guna memperoleh dana dari para pihak yang memiliki modal (investor). Kemudian dana yang didapat dari pasar modal tersebut dapat dimanfaatkan guna mengembangkan dan mengoptimalkan usaha, menambah modal kerja, dan lain sebagainya. Di samping itu, pasar modal dapat pula dimanfaatkan sebagai sarana bagi masyarakat guna menanamkan modalnya pada instrumen keuangan seperti saham, reksadana, obligasi, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat mampu menginvestasikan dana yang mereka miliki selaras dengan karakteristik profitabilitas dan risiko dari masing-masing instrumen investasi. (<http://www.idx.co.id>).

Dengan terdapatnya pasar modal, maka perusahaan publik mampu mendapatkan suntikan dana dari masyarakat melalui saham mereka yang diperjualbelikan. Saham adalah salah satu jenis sekuritas yang paling sering ditawarkan oleh perusahaan, dan paling banyak membuat investor merasa tertarik dan volume transaksinya sangat mendominasi. Hal ini dapat terlihat dari volume transaksi saham yang dilaksanakan dan perkembangan jumlah perusahaan yang menjual sahamnya pada investor. Saham adalah bentuk kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Menurut Sunariyah (2007; 126) Saham merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang bisa disebut emiten. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari

perusahaan. Harga pasar saham dapat mencerminkan nilai suatu perusahaan. Oleh sebab itu tiap perusahaan yang menerbitkan saham akan memberikan perhatian yang besar terhadap harga sahamnya di pasaran dikarenakan harga saham yang terlalu rendah dapat diasumsikan sebagai kurang baiknya kinerja dari perusahaan terkait.

Seorang investor memiliki kebebasan terkait jenis saham yang dipilih, berapa lembar jumlah yang dibeli, lamanya waktu saham perusahaan tersebut akan dipegang. Jika para investor meyakini bahwa saham perusahaan yang dibelinya mampu memberikan keuntungan di masa mendatang, maka investor akan mempertahankan sahamnya dalam kurun waktu yang lama, dengan harapan harga jual saham yang dipegang tersebut akan lebih tinggi di masa mendatang. Sebaliknya, investor akan sesegera mungkin melepaskan saham yang telah dibelinya, apabila mereka memprediksikan harga saham tersebut akan menurun di masa mendatang. Hal ini dilaksanakan oleh para investor dalam rangka mendapat profit sebesar mungkin terhadap investasi yang ditanamkan dan guna mengurangi risiko yang akan dihadapinya.

Saham menjadi sekuritas yang menarik karena memiliki dua keuntungan yaitu dividen dan peningkatan harga saham (*capital gain*). Selain itu, saham juga merupakan sekuritas yang paling diminati oleh investor, hal tersebut bisa diamati dari makin banyaknya jumlah perusahaan yang menerbitkan saham dan volume transaksi terhadap saham di Bursa Efek Indonesia. Volume transaksi yang dilakukan dapat merefleksikan keputusan investor terkait mempertahankan ataupun melepaskan saham yang dimiliki. Volume transaksi yang tinggi mengindikasikan bahwa investor kerap memperjualbelikan sahamnya, artinya saham tersebut tidak ditahan investor dalam kurun waktu yang lama (Margareta, 2015). Perkembangan saham dari tahun 2018 - 2020 terdapat pada Tabel 1

Tabel 1
Perkembangan Jumlah Perusahaan dan Volume Perdagangan Saham di BEI dari tahun 2018-2020

Tahun	Jumlah Perusahaan (Emiten)	Volume Perdagangan (Juta Lembar)
2015	525	1.459.101
2016	541	1.946.284
2017	570	2.913.246
2018	619	2.536.279
2019	668	3.562.369
2020	713	2.752.471

Sumber: www.idx.co.id, 2020

Dari tabel diatas dapat dilihat perkembangan saham pada 2016-2020, dimana pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2017 jumlah perusahaan yang tercatat dan volume perdagangan sama-sama mengalami kenaikan. Namun pada tahun 2018 jumlah perusahaan tercatat mengalami kenikan menjadi 619 perusahaan tetapi dari sisi volume perdagangan mengalami sedikit penurunan menjadi 2,536,279 juta lembar. Lalu pada tahun 2019 perusahaan tercatat mengalami kenaikan juga yaitu menjadi 668 perusahaan dengan diikuti volume perdagangan yang meningkat juga yaitu 3,562,369 juta lembar saham. Sedangkan pada tahun 2020 jumlah perusahaan yang tercatat mengalami kenaikan menjadi 713 perusahaan namun pada tahun 2020 volume perdagangan mengalami penurunan yang cukup besar yaitu mencapai 809,898 juta lembar atau sekitar 22,73% dari tahun 2019. Hal tersebut terjadi karena adanya pandemik covid-19 yang memberi dampak negatif terhadap banyak sektor bisnis. Kinerja dari beraneka ragam sektor industri yang tertekan serta ketidakpastian ekonomi memberi pengaruh pada investor guna lebih berhati – hati dan menahan diri dalam bertransaksi di bursa saham. Adanya pandemik covid-19 memberi dampak yang nyata terhadap pencairan dana segar melalui bursa saham. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) transaksi di pasar modal berkurang hingga separuh. Rata – rata volume perdagangan saham

harian turun sekitar 45,69% menjadi sekitar 8,11 miliar saham dan secara nilai transaksi juga turun sekitar 23,52% menjadi Rp 7,71 triliun. Kepala riset FAC Wisnu Prambudi Wibowo mengatakan bahwa dalam kondisi seperti ini investor cenderung mengurangi penempatan dana pada instrumen investasi yang beresiko tinggi. Selain itu investor juga lebih berhati-hati dalam menempatkan dananya. Alhasil, aktivitas perdagangan saham menjadi jauh lebih sepi (<http://kontan.co.id>).

Selama terjadi pandemi covid-19, harga saham dalam negeri turun secara signifikan, tidak terkecuali pada saham LQ45. LQ45 merupakan indeks unggulan dalam BEI. Indeks tersebut beranggotakan 45 saham dengan tingkat kapitalisasi terbesar dan terlikuid, sekaligus porsi kepemilikan saham terbesar. Sebelum adanya pandemi covid-19, indeks LQ45 mampu bertumbuh sebesar 3,23% pada akhir tahun 2019 (<http://cnbcindonesia.com>). Akan tetapi setelah masuknya pandemi covid-19 di Indonesia pada awal 2020, beberapa saham yang tergabung dalam LQ45 mengalami penurunan sebanyak 15%. Dimana hal itu mampu berdampak terhadap perdagangan saham yang akan berakibat pada reaksi investor serta situasi pasar yang terdapat di BEI. Salah satu reaksi tersebut dapat diamati dari perilaku investor dalam menahan atau melepas saham yang dimilikinya (*holding period*) dapat diamati melalui salah satu indeks yang terdapat di BEI yaitu Indeks LQ45 seperti pada gambar berikut ini :



Sumber: www.idx.co.id, 2020

Gambar 1

Data Perkembangan *Holding Period* Saham LQ45 Periode 2018-2020

Berdasarkan Gambar 1 diatas menunjukkan seberapa lama para investor menahan kepemilikan sahamnya di Indeks LQ45. Dapat ditinjau bahwasanya pada tahun 2018 *holding period* sebesar 58,9, pada tahun 2019 *holding period* mengalami peningkatan yaitu menjadi 63,75, namun pada tahun 2020 *holding period* mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu menjadi 26,36 dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Yang artinya rata-rata perusahaan yang tergabung dalam saham LQ45 mengalami penurunan *holding period*. Penurunan *holding period* ini terjadi sebab investor menjual atau melepas kepemilikan sahamnya.

Lamanya waktu yang diperlukan oleh investor guna menanamkan modalnya atau rata-rata dari lamanya waktu investor guna menahan saham sebuah perusahaan selama periode tertentu disebut *holding period* (Jones, 2004 dalam Utami, at. al, 2016). *Holding period* dapat didefinisikan sebagai rata-rata lamanya waktu investor dalam menahan atau menyimpan saham sebuah perusahaan yang dipunyai selama kurun waktu tertentu. Menurut Mendelson (1986) *holding periode* saham akan dipengaruhi 2 faktor yaitu faktor eksternal seperti inflasi dan faktor internal yaitu biaya transaksi (*bid-ask spread*), *market value* dan *risk of return saham* (varian return). Selain faktor tersebut, terdapat faktor lain yang mampu memberi pengaruh pada *holding period* yaitu *dividen payout ratio*.

Faktor pertama adalah *bid-ask spread*. Tandellin (2010 : 79) berpendapat: "*Bid price* adalah harga beli dan *ask price* adalah harga jual, sementara *spread* adalah guna menggambarkan selisih antara harga jual dan harga beli". *Bid-ask spread* mencerminkan *transaction cost* atau biaya transaksi dari setiap investasi yang dilaksanakan oleh investor. Sehingga saham yang mempunyai *bid-ask spread* besar mencerminkan biaya yang tinggi, hal tersebut akan membuat investor menahan saham yang dimilikinya dalam kurun waktu yang lebih lama.

Faktor kedua adalah *market value*. Menurut Jogiyanto (2015) *market value* merupakan harga pasar saham yang ditentukan oleh para pelaku pasar pada saat tertentu. Besar kecilnya *market value* menunjukkan harga saham yang ditawarkan oleh perusahaan, apabila *market value* sebuah perusahaan makin besar, maka akan makin lama para investor menahan sahamnya.

Faktor ketiga yaitu *variance return*. *Variance return* merupakan besarnya distorsi (penyimpangan) pada *expected return* terhadap *actual return* dalam manajemen laba. Tingkat distorsi (penyimpangan) yang besar dapat mempengaruhi tingkat risiko (Halim, 2015:8). Besaran tingkat risiko dari suatu saham akan memberi pengaruh pada keputusan investor guna menahan atau menjual sahamnya. Saham yang mempunyai tingkat risiko tinggi akan membuat investor tidak menahan sahamnya selama rentang waktu yang lama, dikarenakan secara umum investor akan lebih menghindari sebuah risiko sehingga tidak akan menahan saham yang berisiko tinggi dalam kurun waktu yang lama yang akan mengakibatkan risiko semakin tinggi.

Faktor selanjutnya yaitu *dividen payout ratio*. Darmadji dan Fakhrudin (2012) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan dividen dengan laba bersih yang didapat. Perusahaan yang memberi *dividend* pada para pemilik sahamnya akan lebih diminati oleh para investor hal tersebut dapat menyebabkan *holding period* yang lebih panjang, dikarenakan investor berkemungkinan guna memperoleh dividen kembali pada periode selanjutnya.

Faktor berikutnya yang merupakan faktor eksternal yang dianggap dapat memberi pengaruh pada *holding period* ialah inflasi. Inflasi merupakan kemungkinan belangsungnya kenaikan harga produk – produk secara sehingga mengakibatkan daya beli menjadi menurun (Tandellin, 2010:341). Inflasi

akan membuat investor mempertimbangkan guna menahan saham yang dimilikinya lebih lama atau akan melepaskannya, karena Inflasi menyebabkan daya beli turun sehingga mempengaruhi pasar modal secara tidak langsung. Minat investor berinvestasi pada saham akan menurun, jika permintaan saham berkurang yang akan berakibat pada harga saham yang juga akan ikut menurun.

Berlandaskan latar belakang yang telah disampaikan, maka penelitian ini berjudul **“PENGARUH *BID-ASK SPREAD, MARKET VALUE, VARIANCE RETURN, DIVIDEN PAYOUT RATIO* DAN INFLASI TERHADAP *HOLDING PERIOD* (Studi Pada Saham LQ45 dan Non LQ45 di BEI Periode 2018 - 2020)”**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *bid-ask spread, market value, variance return, dividen payout ratio* dan inflasi terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45 dan Non LQ45.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2011:184) Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi para investor mengenai bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. Teori sinyal menjabarkan perihal bagaimana sebaiknya sebuah perusahaan memberikan sinyal pada pihak-pihak yang menggunakan laporan keuangan. Sinyal ini berisikan informasi terkait berbagai hal yang telah dilaksanakan oleh manajemen guna mewujudkan apa yang diinginkan oleh pemilik.

Transaction Cost

Susilawati dan Soebiantoro (2001) dalam Ade Nahdiatul (2016) berpendapat bila *Transaction cost* adalah biaya ataupun komisi untuk *broker* yang terdiri atas biaya

tetap dan biaya variabel. Biaya tetap merupakan komisi yang diterima oleh *broker*, pajak, dan biaya-biaya lainnya. Komponen biaya tetap dari biaya transaksi biasanya relatif kecil.

Sedangkan untuk biaya variabel merupakan biaya pelaksanaan (*execution cost*) dan biaya peluang (*opportunity cost*) yakni perbedaan dari kinerja aktual investasi untuk biaya tetap serta biaya variabel. Biaya penentuan waktu pasar (*market timing cost*). Biaya dampak pasar (*price impact*) timbul dari permintaan yang tinggi (*bid*) untuk pelaksanaan segera melalui permintaan untuk likuiditas dan aktivitas perdagangan pada tanggal perdagangan atau dapat dikatakan sebagai biaya akibat *bid-ask spread* dan konsersi harga *dealer* dan atau *market value*. Konsersi harga timbul dari risiko yang diambil *dealer* dimana ada kemungkinan perdagangan investor dimotivasi oleh informasi yang hanya dimiliki investor, sedangkan *dealer* tidak memilikinya.

Holding Period

Lama waktu yang dibutuhkan oleh investor guna menanamkan modalnya pada saham perusahaan dalam periode ataupun kurun waktu tertentu disebut *holding period* (Jones, 2014:292). Semakin lama investor mengambil keputusan guna melakukan penjualan saham yang dimilikinya, berarti makin lama investor akan menahan saham tersebut. *Holding period* dapat diamati melalui perbandingan antara jumlah saham beredar dengan volume transaksi saham.

Bid-Ask Spread

Bid-Ask Spread adalah fungsi dari *transaction cost* atau biaya transaksi, yaitu biaya guna melakukan penjualan atau pembelian suatu surat berharga yang terdiri atas/ komisi, ongkos, biaya pelaksanaan dan biaya peluang (Fabozzi,1999) dalam Santoso (2008). Pada transaksi saham *bid* menunjukkan harga yang diajukan oleh pihak yang akan membeli dan *ask* merupakan harga yang ditawarkan oleh pihak yang akan menjual saham. sedangkan *spread* merupakan

perbedaan antara harga permintaan dan penawaran.

Market Value

Market value saham merupakan nilai yang ditentukan investor melalui pertemuan permintaan dan penawaran. Pertemuan ini dapat berlangsung dikarenakan para investor bersepakat terkait harga suatu saham. Dikarenakan saham-saham tersebut diperdagangkan di pasar modal, maka diperlukan suatu sistem penilaian yang dibuat menjadi tolok ukur kualitas suatu saham terhadap pasar saham. Menurut Tandellin, (2010:301) *market value* merupakan nilai pasar yang ditunjukkan melalui harga saham perusahaan terkait.

Varians Return

Varian return merupakan besarnya distorsi (penyimpangan) pada *expected return* terhadap *actual return* dalam manajemen laba. Tingkat distorsi (penyimpangan) yang besar mempengaruhi tingkat risiko (Halim,2015:8). *Varian return saham* adalah tingkat risiko yang terjadi dari suatu aktivitas investasi, terutama yang diakibatkan oleh transaksi saham di pasar modal yang disebabkan adanya volatilitas harga saham.

Dividen Payout Ratio

Dividen Payout Ratio adalah besaran persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan dalam bentuk dividen pada pihak yang memiliki saham. Makin besar rasio ini mengindikasikan bahwa makin sedikit bagian laba yang ditahan guna mendanai investasi yang dilaksanakan perusahaan (Sudana, 2011: 167). Menurut Basir dan Fakhruddin (2005:94), pemberian dividen yang memadai akan dijadikan sebagai salah satu pertimbangan investor dalam membeli, menahan dan menjual saham yang dimilikinya. Dividen ialah bagian dari laba bersih yang dibayarkan pada para investor atau pihak yang memegang saham perusahaan.

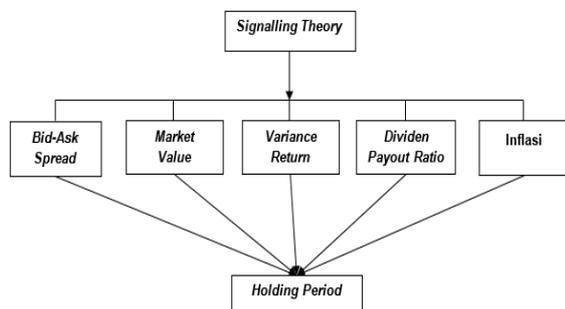
Inflasi

Inflasi adalah tendensi guna belangsungnya kenaikan harga produk – produk secara menyeluruh sehingga

membuat daya beli makin menurun (Tandelilin, 2010:341). Peningkatan harga yang membuat biaya produksi yang mesti dikeluarkan perusahaan makin tinggi, sementara daya beli masyarakat makin menurun. Tingkat inflasi yang tinggi kerap berkorelasi dengan kecenderungan harga barang yang naik akibat meningkatnya permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran. Dengan adanya daya beli pada masyarakat yang menurun maka akan memberi pengaruh pada pasar modal karena daya beli investor di pasar modal juga ikut menurun.

Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2
Kerangka Penelitian
Sumber: Penulis, 2020

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Bid Ask Spread Terhadap Holding Period

Bid-Ask Spread merupakan fungsi dari *transaction cost* atau biaya transaksi, yakni biaya guna melakukan penjualan ataupun pembelian surat berharga yang terdiri atas komisi, ongkos, biaya pelaksanaan dan biaya peluang (Fabozzi,1999) dalam Santoso (2008). *Bid-Ask Spread* menunjukkan perbedaan antara nilai permintaan tertinggi investor mau menjual dan penawaran terendah *dealer* mau membeli (Jogiyanto, 2015 : 220). *Bid-ask spread* sangat krusial bagi investor terutama yang berharap guna mendapat *capital gain*, dikarenakan hal tersebut dinilai sebagai salah satu komponen biaya dalam perdagangan saham. *Bid-ask spread* adalah faktor yang dapat dibuat menjadi pertimbangan oleh

investor dalam menjual atau menahan saham.

Penelitian yang dilaksanakan oleh Atkins dan Dyl (1997), Ani (2020), Ratih (2018) dan Fathani (2018) memaparkan bila *bid-ask spread* memberi pengaruh positif pada *holding period*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa makin tinggi *spread* makin lama pula *holding period* atas saham tersebut. Saham yang memiliki *spread* yang tinggi akan memberi pengaruh pada investor lebih lama menahan sahamnya karena *spread* yang besar akan memberikan *return* yang diharapkan semakin besar. Berlandaskan pemaparan yang telah disampaikan, maka berikut hipotesis yang dapat diajukan:

H1a : Terdapat Pengaruh Positif *Bid-Ask Spread* Terhadap *Holding Period* pada Perusahaan LQ45 periode 2018-2020

H1b : Terdapat Pengaruh Positif *Bid-Ask Spread* Terhadap *Holding Period* pada Perusahaan Non LQ45 periode 2018-2020

Pengaruh Market Value Terhadap Holding Period

Market value merupakan nilai pasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut (Tandelilin, 2010:301). Nilai suatu perusahaan ditunjukkan oleh harga saham. Makin besar *market value* suatu perusahaan menyatakan perusahaan berada pada posisi yang kuat dan memiliki keadaan keuangan yang baik. Dengan kondisi keuangan yang stabil, investor akan menganggap bahwa risiko yang diterima semakin kecil saat melakukan pembelian saham perusahaan tersebut. *Market value* memperlihatkan ukuran perusahaan ataupun nilai sesungguhnya dari aktiva perusahaan yang berada di pasar.

Pada penelitian Syifa (2020), Ratih (2018) dan Fathani (2018) menyatakan bahwa *market value* memberi pengaruh positif pada *holding period*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa makin besar *market value* akan memberi pengaruh pada investor guna makin lama dalam menahan saham yang dimilikinya. Hal tersebut dilakukan karena investor menganggap saham perusahaan besar yang dimilikinya mempunyai prospek dan keadaan perusahaan yang baik.

Berlandaskan pemaparan yang telah disampaikan, maka berikut hipotesis yang dapat diajukan:

H2a : Terdapat Pengaruh Positif *Market Value* Terhadap *Holding Period* pada Perusahaan LQ45 periode 2018-2020

H2b : Terdapat Pengaruh Positif *Market Value* Terhadap *Holding Period* pada Perusahaan Non LQ45 periode 2018-2020

Pengaruh Varians Return Terhadap Holding Period

Variance Return merupakan ukuran yang digunakan sebagai proksi dari tingkat risiko yang diakibatkan oleh harga saham yang fluktuatif (Hartono, 2017:305). *Varian return saham* merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu aktivitas investasi, terutama yang diakibatkan transaksi saham di pasar modal yang dipengaruhi oleh volatilitas harga saham. Sebuah investasi yang mempunyai *Variance Return* yang kecil mengindikasikan bila risiko investasi tersebut juga kecil, dan sebaliknya jika *Variance Return*nya besar maka risikonya juga besar.

Penelitian Atkins dan Dyl (1997), Syifa (2020), Ratih (2108) dan Winda (2015) menyatakan bahwa *variance return* memberi pengaruh negatif pada *holding period*. *Variance return* adalah tingkat risiko yang terjadi dari aktivitas investasi. Saham yang tingkat risikonya tinggi akan membuat investor tidak memegangnya dalam waktu yang lama. Karena saham yang berisiko memberi pengaruh pada investor guna tidak berkeinginan menanggung risiko yang tinggi dari saham yang dipegangnya sehingga investor akan berkeinginan guna melepaskan saham yang dimilikinya secepat mungkin. Berlandaskan pemaparan yang telah disampaikan, maka berikut hipotesis yang dapat diajukan:

H3a : Terdapat Pengaruh Negatif *Variance Return* Terhadap *Holding Period* pada Perusahaan LQ45 periode 2018-2020

H3b : Terdapat Pengaruh Negatif *Variance Return* Terhadap *Holding Period* pada Perusahaan Non LQ45 periode 2018-2020

Pengaruh Dividen Payout Ratio Terhadap Holding Period

Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibayarkan pada para pemilik saham. Dividen merupakan return yang diterima para pemilik saham selain *capital gain*. Makin besar dividen yang diberikan, maka akan makin besar Dividend Payout Ratio. Menurut Basir dan Fakhruddin (2005:94), pembagian dividen yang besar merupakan salah satu faktor yang turut dijadikan pertimbangan oleh investor dalam pembelian atau penahanan saham yang dimilikinya.

Penelitian yang diselenggarakan oleh Ely Winda Sari (2015) dan Ni Luh (2016) menyatakan bahwa *dividen payout ratio* memberi pengaruh yang positif pada *holding period*. Hal tersebut mengindikasikan bahwasanya makin tinggi *dividen payout ratio* maka akan makin lama *holding period*. Perusahaan yang memberi *dividend* pada pemilik sahamnya akan lebih diminati guna investasi dan memberi *holding period* yang lebih panjang. Berlandaskan pemaparan yang telah disampaikan, maka berikut hoipotesis yang dapat diajukan:

H4a : Terdapat Pengaruh Positif *Dividen Payout Ratio* Terhadap *Holding Period* pada Perusahaan LQ45 periode 2018-2020

H4b : Terdapat Pengaruh Positif *Dividen Payout Ratio* Terhadap *Holding Period* pada Perusahaan Non LQ45 periode 2018-2020

Pengaruh Inflasi Terhadap Holding Period

Inflasi merupakan tendensi terjadinya kenaikan harga produk-produk secara menyeluruh sehingga mengakibatkan daya beli menurun (Tandelilin, 2010:341). Daya beli masyarakat yang menurun akan memberi pengaruh pada pasar modal dikarenakan membuat daya beli investor juga menurun. Akibatnya karena jumlah permintaan saham mengalami penurunan, maka harga saham juga akan ikut menurun. Hal tersebut membuat investasi tidak lagi dianggap menarik, sehingga investor yang memiliki saham sebuah perusahaan harus memutuskan guna melepas sahamnya

sebelum harga saham terus-menerus menurun yang mengakibatkan kerugian atas investasinya. Hal tersebut menandakan bahwasanya makin tinggi tingkat inflasi maka investor akan melepaskan sahamnya atau *holding period* atas saham tersebut akan lebih pendek. Berlandaskan pemaparan yang telah disampaikan, maka berikut hoipotesis yang dapat diajukan:

H5a : Terdapat Pengaruh Negatif Inflasi Terhadap *Holding Period* pada Perusahaan LQ45 periode 2018-2020

H5b : Terdapat Pengaruh Negatif Inflasi Terhadap *Holding Period* pada Perusahaan Non LQ45 periode 2018-2020

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Pada penelitian ini populasinya adalah indeks LQ45 dan Non LQ45. Dalam penelitian ini, data populasi yang sudah ditentukan diambil melalui metode *purposive sampling*. Pada penelitian ini sampel yang diambil adalah perusahaan – perusahaan yang tergabung dalam indeks saham LQ45 dan Non LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Indeks LQ45 dibentuk hanya dari 45 saham – saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan yang menjadi ladasan dalam pemilihan saham yang masuk pada indeks LQ45 karena likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Berikut merupakan kriteria gologan sampel yang telah ditentukan:

a. LQ45

1. Perusahaan-perusahaan yang secara konsisten tergabung dalam indeks LQ45 periode 2018 – 2020.
2. Perusahaan yang tersedia lengkap data yang diteliti

b. Non LQ45

1. Perusahaan-perusahaan yang tidak tergabung dalam indeks LQ45 periode 2018-2020.
2. Termasuk dalam sektor yang sama dengan perusahaan LQ45
3. Perusahaan tetap aktif dalam menjalankan aktivitas perdagangan di Bursa Efek

Indonesia selama periode observasi

4. Perusahaan yang tersedia lengkap data yang diteliti

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, data yang dipakai adalah data berjenis kuantitatif. Dan sumber data yang dipakai adalah data sekunder yang didapat berupa data – data saham harian perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dan Non LQ45 periode 2018 - 2020. Sumber utama data tersebut diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu dari website dan <http://yahoo.finance.com> yang dijadikan sebagai data tambahan.

Operasionalisasi Variabel Holding Period (Y)

Menurut Jones, (2007: 292) 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. Atkins dan Dyl, (1997:314) berpendapat bila *holding period* dapat diperhitungkan melalui rumus berikut :

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

Bid-Ask Spread (X1)

Menurut Tandellin (2010 : 79) *Bid price* merupakan harga beli dan *ask price* merupakan harga jual sedangkan *spread* merupakan selisih antara harga jual dan harga beli. Howe dan Lin (1992) dalam Patoni, et. al, (2015) berpendapat bila besaran *spread* dapat diperhitungkan melalui rumus berikut:

$$\text{Spread} = \frac{(\text{Ask} - \text{Bid})}{\frac{1}{2} (\text{Ask} + \text{Bid})}$$

Market Value (X2)

Menurut Tandellin, (2010:301) *Market value* adalah nilai pasar yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut. Dalam

penelitian ini market value menggunakan harga saham penutupan dari setiap perusahaan.

Varians Return (X3)

Menurut Hartono, (2017:307) *Variance Return* merupakan ukuran yang digunakan sebagai proksi dari tingkat risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi harga saham. Rumus yang digunakan untuk mencari *varian return* dapat diperhitungkan melalui:

$$VR = \sqrt{\sum_{t=1}^n \frac{(R_{it} - E(R_i))^2}{n - 1}}$$

Keterangan :

VR : Varian return

R_{it} : Return saham i

E(R_i) : Expected return saham i

n : Jumlah data return saham

Dividen Payout Ratio (X4)

Menurut Sudana, (2011: 167) *Dividen Payout Ratio* yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Berikut merupakan rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *dividen payout ratio*:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Inflasi (X5)

Menurut Tandelilin (2010:341) Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk – produk secara keseluruhan sehingga terjadinya penurunan daya beli. Berikut merupakan rumus yang dipakai guna memperhitungkan inflasi:

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHK} - \text{IHK}_{t-1}}{\text{IHK}_{t-1}}$$

Ket :

IHK : Indeks Harga Konsumen

Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi tentang data setiap variabel-variabel penelitian yang digunakan pada penelitian ini. Data yang diamati adalah jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. (Gozali, 2018:19)

2. Uji asumsi klasik

a. Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah guna melakukan pengujian apakah dalam penelitian data terdistribusi secara normal ataupun tidak. Pada penelitian ini, uji yang dipergunakan adalah uji statistik dengan Kolmogorov-Smirnov (Ghozali, 2018:166). Landasan guna mengambil keputusan melalui Uji Normalitas *Kolmogorov-Smirnov* ialah :

1. Jika signifikansi $\geq 0,05$ maka data berdistribusi normal.
2. Jika signifikansi $\leq 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas mempunyai tujuan guna melakukan pengujian apakah dalam model regresi terdapat korelasi antarvariabel independen (bebas). Nilai *cutoff* yang umum dipakai guna menunjukkan terdapatnya multikolinearitas adalah jika nilai tolerance ≤ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 dapat dikatakan dalam data tersebut terdapat multikolinearitas (Ghozali, 2018).

c. Uji Heterokedastisitas

Ada ataupun tidaknya heteroskedastisitas dapat diketahui melalui probabilitas signifikansi yang dipergunakan, apabila nilai signifikansinya berada di atas tingkat kepercayaan 5% maka dapat ditarik simpulan bahwa

tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi mempunyai tujuan guna mengetahui apakah dalam model regresi ada regresi antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan periode t-1 (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, maka disebut dengan problem autokorelasi. Autokorelasi timbul dikarenakan pengamatan yang beruntutan sepanjang waktu saling berkorelasi satu sama lain. Hal tersebut kerap ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena gangguan pada seseorang individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Pengujian autokorelasi dapat dilaksanakan melalui uji Durbin-Waston (Ghozali, 2018 :121).

3. Analisis Regresi Berganda

Ghozali (2018) berpendapat bila analisis regresi linear berganda dipergunakan guna mencari tahu arah dan besaran pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.. Persamaan regresi linier berganda biasanya dinyatakan dalam bentuk formula sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y	=	<i>Holding Period</i>
α	=	Konstanta
b	=	Koefisien
X1	=	<i>Bid-Ask Spread</i>
X2	=	<i>Market Value</i>
X3	=	<i>Varian Return</i>
X4	=	<i>Dipiden Payout Ratio</i>
X5	=	Inflasi
e	=	Faktor Pengganggu

4. Uji Hipotesis

a. Uji t (Parsial)

Uji statistik t dipakai guna melaksanakan pengujian apakah secara parsial variabel independen memberi pengaruh yang signifikan

pada variabel dependen (Ghozali, 2018). Pengujian dilaksanakan dengan signifikansi level 0,05 ($\alpha = 5\%$). Berikut kriterianya:

- a) Jika nilai sig. $\leq 0,05$ maka dikatakan signifikan. Harus dilihat terlebih dahulu nilai koefisien regresinya, jika arahnya sesuai dengan arah hipotesis maka H_a diterima.
- b) Jika nilai sig. $> 0,05$ maka dikatakan tidak signifikan. Artinya H_a ditolak sehingga tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

b. Uji F (Simultan)

Uji-F menunjukkan “apakah seluruh variabel independen yang dimasukkan dalam model memberi pengaruh secara bersamaan pada variabel dependen” (Ghozali, 2018). Uji yang dilaksanakan ialah :

1. Membandingkan antara F hitung dengan F tabel :
 - a) Bila F hitung $< F$ tabel atau $p\text{-value} > \alpha = 0,05$; maka variabel independen secara bersamaan tidak memberi pengaruh pada variabel dependen.
 - b) Bila F hitung $> F$ tabel atau $p\text{-value} < \alpha = 0,05$; maka variabel independen secara bersamaan memberi pengaruh pada variabel dependen.

c. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi dipakai guna menunjukkan besaran untuk kontribusi seluruh variabel independen (bebas) pada variabel dependen (terikat). Varian dari variabel dependen dapat dijabarkan oleh variabel independen dalam model sebesar R^2 , sisanya $1-R^2$ dijabarkan oleh faktor (variabel) lain yang tidak dikaji (Gozali, 2018).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini, populasi yang dikaji adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 secara berturut-turut selama periode penelitian yaitu tahun 2018 – 2020 dan perusahaan Non LQ45 periode 2018 – 2020 pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, pengambilan sampel dilaksanakan melalui metode *purposive sampling* yakni teknik guna mengambil sampel berlandaskan kriteria tertentu. Berlandaskan kriteria sampel yang dipakai didapat 30 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dan 116 perusahaan untuk Non-LQ45 yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 – 2020.

Hasil Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil dari analisis deskriptif pada perusahaan LQ45 dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini :

Tabel 2

Hasil Analisis Statistik Deskriptif LQ45

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std.Dev
HP (Y)	90	2.00	330.6	49.6711	46.27164
BAS	90	.0003	.0131	.003335	.0019415
MV	90	5.55	11.33	8.3243	1.19224
VR	90	.000	.6822	.027752	.0798581
DPR	90	.00	1.77	.389	.33361
Inflasi	90	1.68	3.13	2.5100	.61372
Valid N	90				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berlandaskan tabel 2 dapat diamati bahwasanya jumlah data pada perusahaan LQ45 yang dianalisis pada penelitian ini berjumlah 90 data.

1. Pada variabel *holding period* menunjukkan nilai minimum sebesar 2, nilai maksimum sebesar 330,60, nilai rata – rata (*mean*) sebesar 49,6711 dan nilai standar deviasi adalah sebesar 46,27164.
2. Pada variabel *bid-ask spread* nilai minimum sebesar 0,0003, nilai maksimum sebesar 0,0131, nilai rata

– rata (*mean*) sebesar 0,003335 dan standar deviasi sebesar 0,0019415.

3. Pada variabel *market value* menggunakan logaritma dari *market value* dengan nilai minimum sebesar 5,55, nilai maksimum sebesar 11,33, nilai rata – rata (*mean*) sebesar 8,3243 dan nilai standar deviasi sebesar 1,19224.
4. Nilai minimum dari variabel *varians return* adalah sebesar 0,0000, nilai maksimum sebesar 0,6822, nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0,027752 dan nilai standar deviasi sebesar 0,0798581.
5. Nilai minimum dari variabel *dividen payout ratio* adalah sebesar 0,000, nilai maksimum sebesar 1,77, nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0,389, dan nilai standar deviasi sebesar 0,33361.
6. Pada variabel inflasi adalah sebesar 1,68 yang berlangsung pada tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 3,13% yang berlangsung pada tahun 2018, nilai rata – rata (*mean*) sebesar 2,51 dan nilai standar deviasi sebesar 0,61372.

Hasil dari analisis deskriptif pada perusahaan Non-LQ45 dapat dilihat pada tabel 3 di bawah ini :

Tabel 3

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Non LQ45

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
HP (Y)	348	1.02	65.32	9.7314	9.47438
BAS	348	.0022	.3581	.011383	.0233494
MV	348	4.06	9.92	6.4691	1.19076
VR	348	.0000	2.6532	.071938	.1957037
DPR	348	-1.85	2.10	.1804	.30892
Inflasi	348	1.68	3.13	2.5100	.61118
Valid N	348				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berlandaskan tabel 3 dapat diamati bahwasanya jumlah data pada perusahaan Non-LQ45 yang dianalisis pada penelitian ini berjumlah 348 data.

1. Pada variabel *holding period* menunjukkan nilai minimum sebesar 1,02, nilai maksimum sebesar 65,32,

- nilai rata – rata (*mean*) sebesar 9,7314 dan nilai standar deviasi adalah sebesar 9,47438.
2. Pada variabel *bid-ask spread* nilai minimum sebesar 0,0022, nilai maksimum sebesar 0,3581, nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0,011383 dan standar deviasi sebesar 0,0233494.
 3. Pada variabel *market value* menggunakan logaritma dari *market value* dengan nilai minimum sebesar 4,06, nilai maksimum sebesar 9,92, nilai rata – rata (*mean*) sebesar 6,4691 dan nilai standar deviasi sebesar 1,19076.
 4. Nilai minimum dari variabel *varians return* adalah sebesar 0,0000, nilai maksimum sebesar 2,6532, nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0,071938 dan nilai standar deviasi sebesar 0,1957037.
 5. Nilai minimum dari variabel *dividen payout ratio* adalah sebesar -1,85, nilai maksimum sebesar 2,10, nilai rata – rata (*mean*) sebesar 0,1804, dan nilai standar deviasi sebesar 0,61118.
 6. Pada variabel inflasi adalah sebesar 1,68 yang berlangsung pada tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 3,13% yang berlangsung pada tahun 2018, nilai rata – rata (*mean*) sebesar 2,51 dan nilai standar deviasi sebesar 0,61372.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Untuk menguji data berdistribusi normal atau tidak menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 4 :

	Sig.	Ket
LQ45	0,200	Normal
Non LQ45	0,060	Normal

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berlandaskan hasil uji normalitas menggunakan Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi 0,05 hasil uji normalitas pada

perusahaan LQ45 dan Non LQ45 menunjukkan nilai signifikan masing – masing sebesar 0,200 dan 0,060 artinya lebih besar dari 0,05 (0,200 > 0,05 dan 0,060), dengan kata lain semua populasi data yang dipakai pada penelitian ini terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinieritas dapat diamati melalui tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a				
Variabel	LQ45		Non LQ45	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
BAS	.440	2.275	.935	1.069
MV	.399	2.508	.829	1.207
VR	.959	1.042	.918	1.089
DPR	.683	1.464	.798	1.254
Inflasi	.758	1.318	.845	1.183

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel diatas baik pada perusahaan LQ45 maupun Non-LQ45 menunjukkan bahwa value dari tiap-tiap variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF < 10, hal tersebut juga menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas.

Uji Heterokedastisitas

Hasil uji heterokedastisitas dapat diamati melalui tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Heterokedastisitas

	Model	LQ45	Non LQ45
1	(Constant)	.000	.097
	X1 (BAS)	.268	.259
	X2 (MV)	.269	.484
	X3 (VR)	.383	.506
	X4 (DPR)	.116	.823
	X5 (Inflasi)	.116	.697

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Dari hasil uji heteroskedastisitas pada perusahaan LQ45 maupun Non-LQ45 menunjukkan nilai signifikan dari masing-masing variabel independen lebih besar

dari 0.05, artinya model regresi dalam penelitian ini tidak menimbulkan gejala heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji Durbin-Watson. Berikut hasil berdasarkan uji Durbin-Watson. Hasil autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 7 berikut :

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi

	Dw	dl	Du	4-du	Ket
LQ45	2,005	1,542	1,7758	2,2242	Tidak Terdapat autokorelasi
Non LQ45	2,019	1,80157	1,84778	2,15222	Tidak terdapat autokorelasi

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji autokorelasi baik pada perusahaan LQ45 maupun non LQ45 menunjukkan bahwa nilai $du < d < d-du = 1,7758 < 2,005 < 2,2242$ dan pada perusahaan non LQ45 yaitu $1,84778 < 2,019 < 2,15222$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Berikut adalah hasil dari analisis regresi berganda :

Tabel 8
Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	LQ45	Non LQ45
1 (Constant)	-3.446	.394
X1	.437	2.342
X2	3.864	.536
X3	-.762	-3.876
X4	1.476	.608
X5	1.501	1.125

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan hasil pada tabel diatas, dapat diketahui nilai konstanta dan koefisien regresi sehingga dapat disusun persamaan regresi berganda linear sebagai berikut :

$$Y_{LQ45} = -3,446 + 0,437X_1 + 3,864X_2 - 0,762X_3 + 1,476X_4 + 1,501X_5 + e$$

$$Y_{Non-LQ45} = 0,394 + 2,342X_1 + 0,536X_2 - 3,876X_3 + 0,608X_4 + 1,125X_5 + e$$

Uji Hipotesis

Uji t (Parsial)

Berikut hasil uji t (parsial) yang bertingkat signifikansi 0,05 :

Tabel 9
Hasil Uji t (parsial)

Model	LQ45		Non LQ45	
	t	Sig.	t	Sig.
1 (Constant)	-2.666	.009	.717	.474
X1	2.419	.018	2.478	.014
X2	4.520	.000	1.975	.049
X3	-1.172	.244	-2.306	.022
X4	3.234	.002	3.950	.000
X5	4.517	.000	2.900	.000

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 9 diatas, maka pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dipaparkan sebagai berikut :

1. Dari hasil uji t variabel *bid ask spread* pada perusahaan LQ45 diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,419 > 1,98861$ dengan tingkat signifikansi $0,018 < 0,05$ dan pada perusahaan Non LQ45 diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,478 > 1,96692$ dengan tingkat signifikansi $0,014 < 0,05$ artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan *bid ask spread* terhadap *holding period* pada perusahaan pada LQ45 maupun Non LQ45.

2. Besarnya t_{hitung} untuk variabel *market value* pada perusahaan LQ45 adalah $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $4,520 > 1,98861$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ dan pada perusahaan Non LQ45 diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $1,975 > 1,96692$ dengan tingkat signifikansi $0,049 < 0,05$ artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan *market value* terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45 maupun Non LQ45.
3. Dari hasil uji t diketahui bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,172 < 1,98861$ dengan tingkat signifikansi $0,244 > 0,05$ artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan *varian return* terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45.
Sedangkan hasil uji t pada perusahaan Non LQ45 diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-2,306 > 1,96692$ dengan tingkat signifikansi $0,022 < 0,05$ artinya terdapat pengaruh negatif dan signifikan *varian return* terhadap *holding period* pada perusahaan Non LQ45.
4. Dari hasil uji t variabel *dividen payout ratio* pada perusahaan LQ45 diketahui

bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,234 > 1,98861$ dengan tingkat signifikansi $0,002 < 0,05$ dan pada Non LQ45 $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $3,950 > 1,96692$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan *dividen payout ratio* terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45 maupun pada perusahaan Non-LQ45.

5. Dari hasil uji t variabel inflasi pada perusahaan LQ45 diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $4,517 > 1,98861$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ dan pada perusahaan Non-LQ45 bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $2,900 > 1,96692$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan inflasi terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45 maupun pada perusahaan Non-LQ45.

Uji F (Simultan)

Berikut hasil uji F (simultan) yang bertingkat signifikansi 0,05 :

Tabel 10
Hasil Uji F (simultan)

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
LQ45	Regresion	36,141	5	7,228	13,509	0,000
	Residual	44,945	84	0,535		
	Total	81,085	89			
Non LQ45	Regresion	28,753	5	5,751	7,864	0,000
	Residual	250,090	342	0,731		
	Total	278,843	347			

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Dari tabel 10 diatas dapat dilihat pada perusahaan LQ45 dapat diketahui bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $7,864 > 2,32$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ dan pada perusahaan Non-LQ45 bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $7,864 > 2,24$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ artinya variabel *bid-ask spread*, *market value*, *varian*

return, *dividen payout ratio* dan inflasi secara bersama – sama (simultan) berpengaruh terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45 maupun Non-LQ45.

Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi terdapat pada Tabel 11 berikut :

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
LQ45	0,668	0,446	0,413	0,73148
Non LQ45	0,321	1,80157	0,090	0,85514

Sumber: data sekunder yang diolah, 2021

Besarnya koefisien determinasi pada perusahaan LQ45 adalah sebesar 0,413 atau 41,3%. Artinya *holding period* atau lamanya waktu investor menahan sahamnya pada perusahaan LQ45 dapat dijelaskan sebesar 41,3% oleh variabel *bid-ask spread*, *market value*, *varian return*, *dividen payout ratio* dan inflasi, sedangkan sisanya sebesar 58,7 % dijabarkan oleh variabel lain yang tidak dikaji.

Sedangkan besarnya koefisien determinasi pada perusahaan Non LQ45 adalah sebesar 0,090 atau 9%. Artinya *holding period* atau lamanya waktu investor menahan sahamnya pada perusahaan Non LQ45 dapat dijelaskan sebesar 9% oleh variabel *bid-ask spread*, *market value*, *varian return*, *dividen payout ratio* dan inflasi, sedangkan sisanya sebesar 91 % dijabarkan oleh variabel lain yang tidak dikaji.

Pembahasan

Pengaruh Bid-Ask Spread Terhadap Holding Period

Berlandaskan hasil uji t, variabel *bid ask spread* pada perusahaan LQ45 dan Non LQ45 diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu masing – masing $2,419 > 1,98861$ dan $2,478 > 1,96692$ dengan tingkat signifikansi $0,018 < 0,05$ dan $0,014 < 0,05$ maka H1a dan H1b diterima, hal tersebut berarti bahwa ditemukan pengaruh positif dan signifikan *bid ask spread* terhadap *holding period* baik pada perusahaan LQ45 maupun Non LQ45.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *bid ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period*, yang artinya semakin tinggi *bid-ask spread* maka akan semakin lama juga masa *holding period*. Sebaliknya, semakin rendah *bid-ask spread* maka akan semakin singkat juga

masa *holding period*. Hal tersebut menunjukkan bahwa *transaction cost* yang tercermin oleh *bid-ask spread* memang memberi pengaruh pada keputusan investor terkait penentuan masa kepemilikan saham, karena jika *transaction cost* meningkat maka *holding period* saham juga meningkat, atau investor berani menahan saham yang dimilikinya lebih lama. Investor berani menahan saham yang dimilikinya lebih lama karena memiliki harapan mendapat return yang lebih tinggi. *Holding period* saham yang panjang dipilih investor guna memperoleh laba berupa dividen dan *capital gain*.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Atkins dan Dyl (1997), Ani (2020), Ratih (2018) dan Fathani (2018) yang memaparkan bahwa *bid-ask spread* memberi pengaruh positif pada *holding period*.

Pengaruh Market Value Terhadap Holding Period

Berlandaskan hasil uji t, variabel *market value* pada perusahaan LQ45 dan Non LQ45 diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu masing – masing $4,520 > 1,98861$ dan $1,975 > 1,96692$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ dan $0,049 < 0,05$ maka H2a dan H2b diterima, artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan *market value* terhadap *holding period* baik pada perusahaan LQ45 maupun Non LQ45.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *market value* memberi pengaruh positif pada *holding period*. Arah positif menandakan bahwa makin besar *market value* maka waktu investor menahan kepemilikan saham juga makin lama. Hal tersebut dilaksanakan karena investor menganggap saham perusahaan yang mempunyai *market value* yang besar mempunyai prospek dan kondisi perusahaan yang baik. Variabel *market value* memberi pengaruh positif dan signifikan pada *holding period* sesuai hipotesis yaitu saham yang mempunyai *market value* yang tinggi akan membuat makin lamanya investor dalam menahan kepemilikan sahamnya (*holding period*) dikarenakan investor masih beranggapan

bahwa kondisi perusahaan di masa mendatang memiliki prospek yang lebih baik dan risikonya lebih kecil sehingga investor berani menahan saham yang dimiliki dalam waktu yang lama atau panjang.

Hal ini sejalan dengan penelitian Syifa (2020), Ratih (2018) dan Fathani (2018) menyatakan bahwa *market value* berpengaruh positif pada *holding period*, yang artinya makin tinggi *market value* sebuah perusahaan maka akan makin lama juga tingkat *holding period*.

Pengaruh Varian Return Terhadap Holding Period

Berlandaskan hasil uji t, variabel *varian return* diketahui bahwa pada perusahaan LQ45 $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-1,172 < 1,98861$ dengan tingkat signifikansi $0,244 > 0,05$ maka H3a ditolak, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan *varian return* terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45. Sedangkan hasil uji t pada perusahaan Non LQ45 diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu $-2,306 > 1,96692$ dengan tingkat signifikansi $0,022 < 0,05$ maka H3b diterima, artinya terdapat pengaruh negatif dan signifikan *varian return* terhadap *holding period* pada perusahaan Non LQ45.

Pada perusahaan LQ45 *varian return* tidak memiliki pengaruh terhadap *holding period*, hal tersebut terjadi dikarenakan besar kecilnya *varian return* pada saham-saham perusahaan LQ45 tidak mempengaruhi lama atau tidaknya tingkat *holding period* investor terhadap saham – saham kategori ini. Dan dapat disebabkan karena perusahaan yang tergabung pada LQ45 merupakan kumpulan perusahaan-perusahaan yang memiliki performa terbaik di sektornya. Sedangkan pada perusahaan non LQ45 *varian return* memberi pengaruh negatif dan signifikan pada *holding period*. Arah yang negatif ini mengindikasikan bahwa makin besar *varian return* maka saham akan ditahan investor dalam waktu yang lebih pendek, sebaliknya makin kecil *varian return* maka saham akan ditahan investor dalam waktu yang lebih lama. Hal tersebut terjadi dikarenakan pada umumnya investor akan lebih memilih untuk menghindari sebuah

risiko, sehingga ketika saham yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi investor tidak akan menahan kepemilikan terhadap saham tersebut dalam kurun waktu yang lama artinya saham yang mempunyai risiko tinggi akan ditahan investor dalam waktu yang lebih pendek.

Perbedaan tersebut terjadi dikarenakan perbedaan karakteristik dari kedua perusahaan ini yang dimana perusahaan LQ45 merupakan kumpulan saham terbaik yang terdapat pada setiap sektor perusahaan yang ada di BEI dan harga saham tidak begitu fluktuatif sehingga memiliki risiko yang kecil. Sedangkan pada perusahaan Non LQ45 harga – harga saham perusahaan tersebut cenderung fluktuatif sehingga berisiko lebih tinggi dibanding dengan perusahaan LQ45.

Pengaruh Dividen Payout Ratio Terhadap Holding Period

Berlandaskan hasil uji t, variabel *dividen payout ratio* pada perusahaan LQ45 dan Non LQ45 diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu masing – masing $3,234 > 1,98861$ dan $3,950 > 1,96692$ dengan tingkat signifikansi $0,002 < 0,05$ dan $0,000 < 0,05$ maka H4a dan H4b diterima, artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan *dividen payout ratio* terhadap *holding period* baik pada perusahaan LQ45 maupun Non LQ45.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividen payout ratio* memberi pengaruh positif dan signifikan pada *holding period*, yang artinya semakin tinggi *dividen payout ratio* suatu perusahaan maka akan semakin lama pula investor menahan saham yang mereka miliki. Seorang investor saham memiliki kesempatan guna mendapat laba dari investasinya yang berupa *capital gain* dan dividen.. Investor yang menerima dividen yang tinggi akan bertendensi guna menahan saham yang dimiliki, dengan harapan dapat terus menerus mendapat laba yang tinggi dari investasinya. Maka dari itu, perusahaan yang mempunyai *dividen payout ratio* yang tinggi akan membagikan dividennya dalam jumlah yang tinggi. Menurut Basir dan Fakhruddin (2005:94), pemberian dividen yang tinggi akan menjadi salah satu hal

yang dipertimbangkan oleh investor terkait dan penahanan saham yang dimilikinya.

Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Ely Winda Sari (2015), Fathani (2018) dan Ni Luh (2016) menyatakan bahwa *dividen payout ratio* memberi pengaruh yang positif pada *holding period*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *dividen payout ratio* maka akan semakin lama juga *holding period*.

Pengaruh Inflasi Terhadap Holding Period

Berlandaskan hasil uji t, variabel inflasi pada perusahaan LQ45 dan Non LQ45 diketahui bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ yaitu masing – masing $4,517 > 1,98861$ dan $2,900 > 1,96692$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ dan $0,000 < 0,05$ maka H5a dan H5b dengan hipotesis yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *holding period* ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi memberi pengaruh positif pada *holding period* baik pada perusahaan LQ45 maupun Non LQ45. Arah positif ini menunjukkan bahwa makin tinggi tingkat inflasi maka akan makin lama juga investor menahan saham yang mereka miliki.

Korelasi positif ini sesuai pendapat (Reilley, 1992) dalam (Wijayanti, 2013) dengan asumsi inflasi yang berlangsung adalah *demand pull inflation* dimana pada kondisi demikian kenaikan biaya produksi akan lebih besar dibebankan ke masyarakat sehingga perusahaan masih dapat menikmati peningkatan keuntungan yang berdampak positif pada laporan keuangan dan kemampuan pembayaran dividen.

Selain itu arah positif ini juga dapat disebabkan karena investor melihat parah tidaknya inflasi yang terjadi, apabila inflasi ringan maka akan memberi dampak positif bagi perekonomian dan sebaliknya apabila inflasi tinggi (*hyperinflasi*) maka akan memberi dampak negatif. Keadaan fundamental ekonomi dalam negeri yang stabil juga memberi dampak positif terhadap IHSG (Siska, 2018). IHSG yang positif menunjukkan bahwa rata-rata harga saham juga positif sehingga tingkat pengembalian atau return yang di hasilkan

akan tinggi pula sehingga investor berani menahan sahamnya lebih lama.

Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, Variance Return, Dividen Payout Ratio dan Inflasi Terhadap Holding Period

Berlandaskan hasil uji F menunjukkan bahwa *market value*, *variance return*, *dividen payout ratio* dan inflasi secara bersama-sama (simultan) memberi pengaruh terhadap *holding period* baik pada perusahaan LQ45 maupun pada perusahaan Non LQ45.

Hal tersebut dapat kita lihat pada hasil statistik pada uji F dimana $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $7,864 > 2,32$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$ pada perusahaan LQ45 dan hasil uji F pada perusahaan Non LQ45 yaitu menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $7,864 > 2,24$ dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$, maka H6a dan H6b diterima, artinya variabel *bid-ask spread*, *market value*, *varian return*, *dividen payout ratio* dan inflasi secara bersama – sama (simultan) berpengaruh terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45 dan perusahaan Non LQ45.

KESIMPULAN

Penelitian ini mempunyai tujuan guna mengetahui pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *variance return*, *dividen payout ratio* dan inflasi terhadap *holding period* pada perusahaan LQ45 dan Non LQ45. Kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Bid-ask spread* (X1) berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* baik pada perusahaan LQ45 maupun pada perusahaan Non LQ45.
2. *Market value* (X2) berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* baik pada perusahaan LQ45 maupun pada perusahaan Non LQ45.
3. *Varian return* (X3) berpengaruh berbeda pada perusahaan LQ45 dan Non LQ45, dimana pada perusahaan LQ45 variabel *varian return* tidak memiliki pengaruh pada *holding period* sedangkan

pada perusahaan Non LQ45 variabel *varian return* memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *holding period*.

4. *Dividen payout ratio* (X4) berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* baik pada perusahaan LQ45 maupun pada perusahaan Non LQ45.
5. Inflasi (X5) berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period* baik pada perusahaan LQ45 maupun pada perusahaan Non LQ45.

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Guna penelitian selanjutnya dapat menambah variabel independent lainnya seperti trend pasar (Bearis dan Bullish) dan keadaan makro ekonomi lainnya seperti tingkat suku bunga yang tidak diteliti dalam penelitian ini, karena variabel independent dalam penelitian hanya mampu menjelaskan 41,3% dari *holding period* pada perusahaan LQ45 dan sebesar 9% pada perusahaan Non LQ45 artinya masih banyak variabel independent lain yang dapat menjelaskan *holding period*. Di samping itu, penelitian selanjutnya dapat menambah periode penelitian sehingga jumlah sampel yang diteliti akan bertambah dan dapat menggunakan indeks lain yang jarang diteliti seperti Kompas 100, SRI-KEHATI dan atau dapat menggunakan indeks terbaru yang ada di Bursa Efek Indonesia yang merupakan bagian dari indeks sectoral yaitu IDX-Sektor Teknologi.

REFERENCES

Buku

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2011. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, T., & Fakhrudin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Gozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Halim, A. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya, Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Jogiyanto, H. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPEE.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keenam*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Kanisius.
- Jurnal & Skripsi**
- Atkins, A., & Dyl, E. 1997. "Transactions Costs and Holding Periods for Common Stocks". *The Journal of Finance*, Vol. LII, No. 1.
- Fathani, N., & Oktaviana, U. K. 2018. "Determinan Holding Period Jakarta Islamic Index". *Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, Vol. 6, No. 2, P ISSN: 2339-2797; E ISSN: 2622-0083.
- Hartono. 2005. "Hubungan Teori Signalling Dengan Underpricing Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Bisnis dan Manajemen*.
- Hasanah, A. N. 2016. "Analisis Pengaruh Transaction Cost Terhadap Holding Period Saham-Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Jurnal Akuntansi*, Vol.3 No. 1 ISSN 2339-2436.
- Jones, C. P. 2014. "Investments Analysis and Management". Singapore:

- John Wiley & Sons Singapore Pte, Ltd.: Twelfth Edition.
- Margaretha, K. A., & Dianti, N. A. 2015. "Variabel-Variabel Penentu Holding Period Saham". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 58 1.
- Patoni, A., & Lesmana, A. 2015. "Pengaruh Harga Saham Dan Frekuensi Perdagangan Saham Terhadap Bid-Ask Spread (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Melakukan Stock Split Di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2009-2014)". *Jurnal Akunida ISSN 2442-3033 Volume 1 Nomor 2*.
- Ratih, D., & Achmadiyah, B. N. 2018. "Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value Dan Risk Of Return Terhadap Holding Period Saham (Studi pada Perusahaan Foods and Beverages yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)". *Jurnal Nominal*, Vol. V11, No. 1.
- Santoso, E. B. 2008. "Analisis Pengaruh *Transaction Cost* Terhadap Holding Period Saham Biasa". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 2.
- Sari, E. W., & Abudanti, N. 2015. "Determinan Penentu Holding Period Pada Indeks LQ45". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol 4, No 12, 2015:4529-4558.
- Sukamto, S. W. 2018. "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di Bursa Efek Indonesia". *Department of Management FEB UMM*.
- Syifa, K., & Susetyo, A. 2020. "Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Risk of Return Terhadap Holding Period Saham (Studi pada Saham Indeks JII Tahun 2016 – 2018)". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*.
- Utami, N. A., & Panji Sedana, I. B. 2016. "Pengaruh Spread, Market Value, Variance Return dan Dividen Payout Ratio Terhadap Holding Period Saham". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 10, No. 2.
- Verdiana, A. 2020. "Analisis Faktor Internal dan Eksternal Yang Mempengaruhi Holding Period pada Saham LQ45". *Management and Business Review*, 136-150.
- Wijayanti, A., & Kaluge, D. 2013. "Pengaruh Beberapa Variabel Makroekonomi Dan Indeks Pasar Modal Dunia Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Di BEI". *Jurnal Ilmiah*.

Website & Internet

- Cnbcindonesia.com. 2020. "Awal Tahun, Indeks LQ-45 Menguat Tinggalkan IHSG yang Memerah", <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200122170501-17-131980/awal-tahun-indeks-lq-45-menguat-tinggalkan-ihsg-yang-memerah>, diakses pada 20 Februari 2021 pukul 19.25.
- Idx.co.id. 2020. "Belajar Pasar Modal" <https://www.idx.co.id/investor/belajar-pasar-modal/#welcome>, diakses pada 30 Oktober 2020 pukul 15.50.
- Idx.co.id. 2021. "Laporan Statistik Data Pasar" <https://www.idx.co.id/data-pasar/laporan-statistik/statistik/>, diakses pada 2 Januari 2021 pukul 08.00.
- Wibowo, Wisnu Prambudi. 2020. "Volume dan Nilai Perdagangan BEI Turun, Ini Sebabnya" <https://investasi.kontan.co.id/news/volume-dan-nilai-perdagangan-bei-turun-ini-sebabnya?page=all>, diakses pada 14 Maret 2021 pukul 19.04.