Analisa Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Transaction Cost* pada *Holding Period* Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Yuniningsih

Abstract: The grade level of *Holding Period* had been importantly noticed by the stock exchange practitioners, both the stock holders and the members of the stock exchange, as one of the company success indicators. The aim of the research is to find out the influence of *Bid-Ask Spread*, *Market Value* and *Risk of Return* partially and simultaneously to the *Holding Period* of the cigarette manufacturers that had carried out "Go Public" at Jakarta Stock Exchange. Research uses Secondary Data as in the shape of monthly transaction data of the listed companies stocks at Jakarta stock Exchange for the period of 2005. Besides, data can also be received from <http://www.jsx.co.id> and Capital Market Directory. Applying classical assumption test while, in the same time, using least multiple regressions in data analysis. In order to examine the proposed hypothesis for the early research, both simultaneous test (*F test*) and partial test (*t test*) were applied. The result of the research simultaneously showed that the weighty of *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, and *Risk of Return* influenced *Holding Period* with the significance level of 5%. On the other hand, the result of the research partially showed that only *Risk of Return* variable influenced *Holding Period* variable. However, neither *Bid-Ask Spread* nor *Market Value* influenced *Holding Period*. It summarizes that investors need to pay attention to *Risk of Return* in the decision making to determine the length of possession for the stocks with significance level of 0,022 or less than 5%.

Keywords: investment, stock, transaction cost (*bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*) and holding period

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana (Sunariyah, 2003:04).

Pada dasarnya, pasar modal merupakan tempat yang menjembatani antara pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang kekurangan dana. Pemerintah telah mengambil kebijakan menciptakan banyak peluang investasi dan mendorong perkembangan jumlah emisi saham dalam upaya untuk meningkatkan kegiatan pasar modal. Hal ini mencerminkan dari banyaknya perusahaan yang mencatatkan diri pada bursa saham indikator lain yaitu, cukup tingginya volume transaksi perdagangan dan saham yang beredar meningkat.

Asset dengan *transaction cost* yang tinggi mendorong seorang investor menahan lebih lama dan sebaliknya. Sehingga *bid-ask spread* yang merupakan fungsi dari *transaction cost* mempengaruhi perdagangan yang menyebabkan investor mengharapkan untuk menahan lebih panjang *asset* yang dimiliki biaya yang lebih tinggi. Sesuai dengan penelitian sebelumnya, variabel *market value* yang merupakan cerminan dari besarnya nilai perusahaan dan *risk of return* saham mencerminkan *fluktuasi* harga saham pada periode tertentu juga ikut mempengaruhi lamanya *holding period*.

Bid-Ask Spread digunakan karena investor juga mempertimbangkan pada tingkat harga berapa ia akan menjual atau membeli saham perusahaan yang bersangkutan. *Market Value* digunakan untuk mengukur nilai dari perusahaan (Lenny dan Nur Indriantoro, 1999). *Risk of Return* saham digunakan untuk

mengukur sejauhmana risiko yang dapat dihadapi investor.

Perubahan *holding period* atau tinggi rendahnya *holding period* menjadi hal yang penting untuk diperhatikan oleh para pelaku pasar saham baik para pemodal dan anggota bursa karena *holding period* merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan yang bersifat menunjukkan pula *kredibilitas* perusahaan tersebut.

Dengan faktor-faktor (*bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return*), maka hal yang menarik untuk dikaji mengenai lamanya investor untuk menahan dananya pada suatu saham perusahaan Rokok yang *Go Public* dalam waktu tertentu. Apakah memang *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return* saham yang mempengaruhi *holding period* saham.

Investor harus membayar komisi kepada *broker* karena telah melakukan order yang diinginkan oleh investor. *Broker* berhak menerima komisi tidak boleh melebihi 1% dari nilai transaksinya (baik beli maupun jual). Sedangkan biaya transaksi yang variabel adalah biaya eksekusi dan biaya kesempatan. *Biaya eksekusi* adalah perbedaan antara harga eksekusi suatu sekuritas dan harga yang akan muncul bila perdagangan tidak terjadi. Dikarenakan kedua konsensi tidak dapat terjadi secara simultan, maka biaya transaksi yang benar tidak terobservasi. Biaya eksekusi dibagi lagi menjadi dua yaitu, *market impact cost* dan *market timing cost*.

Holding Period merupakan jangka waktu investor yang mencoba dalam menahan atau memegang sahamnya selama jangka waktu tertentu melakukan *diversifikasi* investasi dengan sejumlah uang tertentu dialokasikan ke berbagai *portofolio* untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal.

Menurut Yenny, Iramani dan Linda (2003:118) yang dikutip dari teori Mendelson (1986), ada 2 faktor yang mempengaruhi lamanya *holding period* saham seorang investor yaitu : Faktor *Eksternal* (inflasi) dan Faktor *Internal* (*transaction cost: bid-ask spread*, *market value* dan *risk of return saham*).

Bid-ask spread merupakan selisih antara beli (*bid*) terendah yang menyebabkan investor bersedia untuk membeli saham tertentu dengan harga jual (*ask*) tertinggi yang menyebabkan investor bersedia untuk menjual sahamnya. *Spread* terdiri dari tiga macam:

Spread Spekulasi Beli (bid)

Terjadi ketika investor "membeli" sebuah *spread* dengan membayar lebih banyak (*lebih sedikit premi*) untuk *opsi call (put)* yang dibeli daripada yang dikumpulkan dalam *premi* atas *opsi* yang dijual. b) b) *Spread spekulasi jual (ask)*.

Terjadi ketika investor "menjual" sebuah *spread* dengan membayar lebih sedikit (*lebih banyak premi*) untuk *opsi call (put)* yang dibeli dari pada yang dikumpulkan dalam *premi* atas *opsi* yang dijual.

Vertikal Call Spread

Vertikal call spread (kadang-kadang disebut sebagai harga) melibatkan pembelian seluruh *kontrak call* (hak tebus) pada sebuah harga dan penjualan bersama sebuah *kontrak call* pada saham yang sama, dengan kedua *kontrak opsi* memiliki tanggal jatuh tempo yang sama, tetapi dengan sebuah harga jadi yang berbeda.

Menurut Stoll (1983), biaya kepemilikan saham berpengaruh positif (secara rendah) terhadap *bid-ask spread* saham tersebut, artinya semakin lama pemilikan saham (*holding period*), maka semakin tinggi harga *bid-ask spread* tersebut. Semakin aktif suatu saham semakin besar volume perdagangan suatu saham, maka semakin rendah biaya pemilikan saham yang berarti akan mempengaruhi *bid-ask spread* saham tersebut.

Atkins dan Dyl (1997), menyatakan nilai pasar saham menunjukkan nilai sebuah perusahaan semakin besar *market value* suatu perusahaan, makin lama pula investor akan menahan kepemilikan sahamnya atau semakin lama pula *holding period* sahamnya.

Berdasarkan teori juga dikemukakan oleh Atkins dan Dyl (1997) meneliti peran *bid-ask spread*, *market value* dan *return saham* terhadap anomali pasar modal. Dari keseluruhan teori serta penelitian diatas diperoleh kesimpulan bahwa *bid-ask spread*, *market value*, dan *return saham* mempengaruhi *frekuensi* perdagangan dan menyebabkan investor mengharapkan untuk menahan lebih panjang atau pendek asset yang memiliki *spread* besar. Nilai pasar saham (*market value*) menunjukkan nilai sebuah perusahaan semakin besar *market value* suatu perusahaan, makin lama pula investor akan menahan kepemilikan sahamnya atau semakin lama pula *holding period* sahamnya.

Berdasarkan latar belakang masalah dan landasan teori yang dipergunakan di atas, maka dirumuskan hipotesa sebagai berikut: diduga *Bid-Ask Spread*, *Market Value*, *Risk of Return* secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap *holding period*.

METODE

Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Penelitian ini menggunakan beberapa variabel dengan kategori masing-masing faktor sbb:

Holding period (Y), yaitu rata-rata panjangnya waktu investor dalam menahan atau memegang sahamnya selama periode waktu tertentu. Skala pengukuran variabel diukur dengan menggunakan skala rasio.

$$\text{Holding period}_{it} = \frac{\text{jumlah saham beredar}_t}{\text{Volume perdagangan di bulan}_t}$$

Bid-ask Spread (X₁), merupakan selisih antara permintaan beli dengan penawaran jual yang sebelumnya telah disetujui oleh investor. Skala pengukuran variabel diukur dengan menggunakan skala rasio.

$$\text{RBA}_{it} = \frac{(HA_{it} - HB_{it})}{1/2(HA_{it} + HB_{it})} \times 100\%$$

Di mana:

RBA_{it} = Bid-Ask Spread Relatif

HA_{it} = Harga Ask pada hari t

HB_{it} = Harga beli pada hari t

Market Value (X₂), merupakan nilai perusahaan yang dihitung menurut penilaian dari pasar, berdasarkan penawaran dan permintaan dari investor dalam bursa tersebut. Skala pengukuran variabel diukur dengan menggunakan skala rasio.

Market Value = harga saham x jumlah saham beredar

Risk of Return Saham (X₃), merupakan tingkat resiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi. Skala pengukuran variabel diukur dengan menggunakan skala rasio.

$$\text{Retrun Saham} = \left[\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right] \times 100\%$$

Di mana:

P_t = Indeks harga saham individu penutupan hari ini.

P_{t-1} = Indeks harga saham individu penutupan sebelumnya.

Sedangkan deviasi standar untuk mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi. Variabel ini dapat dihitung dengan pengukuran sebagai berikut:

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

Di mana:

SD_{it} = Standar deviasi dari sampel.

X_t = Return saham t.

X = Rata-rata return saham.

n = Jumlah data.

Penentuan Sampel

Populasi

Objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode 2005. Teknik yang digunakan dalam pengumpulan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: Saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, saham selalu beredar setiap Bulannya.

Teknik Analisis dan Hipotesis

Teknis analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis ada atau tidaknya pengaruh antara *bid-ask spread*, *market value*, dan *risk of return* saham terhadap *holding period* saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah analisis regresi linier berganda (*Least Multiple Regression*). Untuk pengujian regresi dapat dilakukan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

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

Di mana:

Y = *Holding Period*

α = Konstanta

β₁, β₂, β₃ = Koefesien Regresi

X₁ = *Bid-Ask Spread*

X₂ = *Market Value*

X₃ = *Risk of Return*

Selanjutnya, untuk mengestimasi variabel dependen (*Holding Period*) dilakukan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Hld Per}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Spread}_{it} + \beta_2 \text{Mkt Vali} + \beta_3 \text{Risk of Ret}_{it} + \varepsilon_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Dan Pengujian Hipotesis

Hasil analisis regresi linier berganda *Bid-Ask Spread*, *Market Value* dan *Risk of Return* saham terhadap *Holding period*.

Hasil perhitungan, variabel bebas terhadap *Holding Period*.

Variabel	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Sig.
<i>Bid-Ask Spread</i> (X ₁)	-0,758	-1,603	0,119
<i>Market Value</i> (X ₂)	-0,034	-0,117	0,908
<i>Risk of Return</i> (X ₃)	-0,325	-2,416	0,022
R Square (R ²)	= 0,481		
Multiple R	= 0,694		
F _{hitung}	= 9,887		
F sig	= 0,000		

Berdasarkan Tabel di atas, maka dapat dianalisis hipotesis sebagai berikut:

Variabel *Bid-Ask Spread* (Koefisien regresi X₁) terhadap *Holding Period* dapat dijelaskan bahwa apabila variabel *bid-ask spread* (X₁) naik sebesar 1% maka akan mengalami penurunan variabel *holding period* sebesar -75,8. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa selisih harga jual maupun beli yang besar dapat memberikan *gain* (keuntungan) bagi investor dalam perdagangan suatu saham yang aktif, yaitu dengan volume perdagangan yang besar, menunjukkan saham tersebut digemari investor dan cepat diperdagangkan. Kondisi demikian memungkinkan *trader* untuk tidak perlu memegang saham dalam jumlah yang terlalu lama, sehingga menurunkan biaya pemilikan

Tingkat signifikansi dari variabel *bid-ask spread* (X₁) sebesar 11,9% dan lebih besar dari level of signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh secara signifikan hal ini disebabkan pasar modal Indonesia kurang efisien sehingga investor memperoleh informasi kurang cepat dan kurang mudah sehingga kurang mendukung investor dalam menentukan *spread* yang tepat. Pada bursa efek Jakarta yang banyak meramaikan transaksi adalah investor yang berorientasi pada *capital gain* (Subali dan Zuhroh, 2002), sehingga motivasi yang mereka

miliki adalah motivasi jangka pendek, untuk memperoleh *gain* dengan informasi yang ada, mereka sering melakukan tindakan jual beli sehingga *likuiditas* saham menjadi lebih cepat.

Variabel *Market Value* (Koefisien regresi X₂) terhadap *Holding Period* dapat di jelaskan bahwa apabila variabel *market value* (X₂) naik sebesar 1 rupiah maka akan mengakibatkan penurunan variabel *holding period* sebesar -3,4. Semakin besar *market value* menyebabkan *holding period* menjadi lebih cepat karena kenaikan nilai perusahaan tidak dapat menjamin dalam lamanya memegang saham, disebabkan persaingan antara perusahaan serta faktor eksternal seperti kebijaksanaan pemerintah, sistem ekonomi dan kondisi ekonomi, sehingga lebih baik menjualnya pada saat nilai perusahaan mengalami kenaikan agar dapat memperoleh *gain* yang optimal daripada harus menahan sahamnya lebih lama lagi.

Tingkat signifikansi dari variabel ini sebesar 90,8% lebih besar dari level of signifikansi 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Holding Period* Hal ini tidak sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu yang menganggap bahwa investor masih menganggap perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya serta kredibilitas perusahaan sehingga membuat investor lebih aman. Tetapi didalam perkembangan pembangunan serta persaingan yang pesat saat ini menyebabkan investor lebih memperhatikan *Risk of Return* daripada *Market Value*.

Variabel *Risk of Return* (Koefisien regresi X₃) terhadap *Holding Period* dapat dijelaskan bahwa apabila *risk of return* saham (X₃) naik sebesar 1% maka akan mengakibatkan penurunan *holding period* sebesar -32,5. Sehingga hasil ini berarti bahwa makin besar *risk of return* maka makin kecil seorang investor menahan sahamnya.

Tingkat signifikansi dari variabel *Risk of Return* sebesar 0,022 atau lebih besar dari level signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh secara signifikan terhadap *holding period*. Hal tersebut menunjukkan bahwa dunia bisnis sebenarnya hampir semua investor takut terhadap risiko yang akan ditanggungnya, karena setiap investasi mengandung unsur yang ketidakpastian. Seorang investor sewaktu membeli atau menjual saham harus memperhitungkan risiko. Besarnya resiko yang harus ditanggung atas kepemilikan saham mempengaruhi keputusan investor dalam menahan atau melepas

sahamnya karena besarnya resiko dari suatu sekuritas dapat mengakibatkan kerugian yang cukup besar.

Sedangkan untuk mengetahui seberapa jauh hubungan antara ketiga variabel bebas terhadap variabel terikat dapat diketahui dari besarnya R atau koefisien korelasi yaitu, sebesar 0,694 sehingga dapat dikatakan bahwa secara simultan ketiga variabel bebas tersebut memiliki hubungan erat terhadap variabel terikat.

Tingkat signifikan menunjukkan sebesar 0,000 lebih kecil dari 5% berarti secara *simultaneous* berpengaruh signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa Oleh karena itu, implikasi penelitian ini bagi investor yang menanamkan dana pada saham teraktif, hendaknya memperhatikan variabel-variabel *Bid-Ask Spread*, *Market Value* dan *Risk of Return*. Sebaiknya investor lebih memperhatikan *Risk of Return* dalam pengambilan keputusan untuk menentukan masa kepemilikan sahamnya. Selain itu hendaknya investor juga mempertimbangkan variabel-variabel lain seperti tingkat *profitabilitas*, *likuiditas* perusahaan dan *faktor eksternal*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Hasil uji F test, menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen secara signifikan pada level 5%. Sehingga dapat disimpulkan secara bersama-sama variabel *Bid-Ask Spread*, *Market Value* dan *Risk of Return* dapat digunakan untuk memprediksi besarnya *Holding Period*.

Koefisien determinasi sebesar 48,1% ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel perubahan variabel dependen adalah rendah.

Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa untuk periode observasi jangka pendek pada tahun 2005 *Holding Period* investor di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh *Bid-Ask Spread*, *Market Value* dan *Risk of Return*. Namun hanya, variabel *Risk of Return* yang signifikan pada level kepercayaan 5%.

Saran

Variabel *Risk of Return* terbukti mempunyai pengaruh yang dominan, maka sebaiknya investor lebih memperhatikan variabel *Risk of Return* dalam mengambil keputusan untuk menentukan masa

kepemilikan sahamnya. Di samping, harus mempertimbangkan variabel-variabel lain seperti tingkat *profitabilitas*, *likuiditas perusahaan* dan *faktor eksternal*. Bagi perusahaan yaitu sebagai masukan bahwa variabel *Risk of Return* sangat mempengaruhi lamanya seorang investor menanamkan saham di dalam perusahaannya.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul, H., dan Nasuhi, H. 2002. *Studi Empiris Tentang Pengaruh Volume Perdagangan Retrun Terhadap Bid-Ask Spread Saham Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta dengan Metode Koreksi Kesalahan*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 1, Hlm. 69–85.
- Amihud, Y., dan Haim, M. 1986. *Asset Pricing and the Bid-Ask Spread*, *Journal of Financial Economics* No. 17, p. 223–249.
- Atkis, dan Dyl. 1997. *Transaction Cost and Holding Period for Common Stocks*, *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 1, March 1997, pp. 309–325.
- Charlie. 2003. *Belajar dari Para Maestro*, SWA, Edisi 08/XX/02-15 September 2003, Hlm. 88.
- Fabozzi, F.J. 1995. *Manajemen Investasi*, Buku Satu, Diterjemakan oleh Tim Salemba Empat. New Jersey: Prentice Hall.
- Gujarati, D. 1993. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Husnan. 1994. *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, Diterbitkan. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Lenny, dan Indriantoro. 1999. *Analisis Pengaruh Transaction Cost Terhadap Lamanya Holding Period Saham Biasa*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 3, 209–220.
- Machael, J. 2002. *Reksa Dana Saham Mulai Bersinar*, SWA, Edisi 05/XVIII/7-20 Maret 2002, Hlm. 57.
- Stoll, H.R., dan Robert, W. 1983. *Transaction Cost and the SMALL Firm Effect*, *Journal of Financial Economics* No. 12, p. 57–80.
- Subali, D. 2002. *Analisis Pengaruh Transaction Cost Terhadap Holding Period Saham Biasa*. Yogyakarta: Penerbit : JRAI, Mei 1994.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: Penerbit UPP AMPYKPN.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Usman, dkk. 1994. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Penerbit LPDI / IBI dan IESI.
- Yenny, I., dan Linda. 2003. *Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Risk of Return Saham terhadap Holding Period pada Saham Teraktif yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode 200–2002*, *Jurnal Ventura*, Vol. 6 No. 2, Agustus 2003, hlm. 117–126.