

## **Analisis likuiditas, *return*, *bid ask spread* saham, serta pengaruhnya terhadap *holding period* saham-saham sektor keuangan di bursa efek indonesia 2015-2019**

**Dede Sri Rahayu<sup>1</sup>, Kurniawan Saefullah<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Program Studi Magister Ilmu Manajemen, FEB, Universitas Padjadjaran

<sup>2</sup>Departemen Manajemen Bisnis, FEB Universitas Padjadjaran

<sup>1</sup>Email: rahayudedesri9@gmail.com

<sup>2</sup>Email: kurniawan.saefullah@unpad.ac.id

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan bukti empirik terkait dengan keterkaitan likuiditas dan *return* saham, serta pengaruhnya terhadap *bid/ask spread* dan *holding period* saham, di Bursa Efek Indonesia untuk periode sampel dari tahun 2015 hingga 2019. Hasil penelitian dengan menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*), menyimpulkan bahwa likuiditas saham mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *bid ask spread* saham sektor keuangan, manakala *return* saham mempunyai pengaruh yang positif terhadap *bid ask spread* pada sektor yang sama. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa likuiditas saham mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *holding period* saham keuangan, manakala *return* saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *holding period* saham keuangan. Penelitian juga menyimpulkan bahwa selain *bid ask spread* saham mempunyai pengaruh yang positif terhadap *holding period* saham keuangan, *bid ask spread* saham keuangan juga secara empiric tidak mampu memediasi hubungan antara likuiditas saham dengan *holding period* saham di sektor keuangan, dan *bid ask spread* saham juga tidak mampu memediasi hubungan antara *return* saham dengan *holding period* saham pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015 hingga 2019.

**Keywords:** *Likuiditas saham; return saham; bid-ask spread; holding period; path analysis*

## ***Analysis of liquidity, return, bid ask spread of shares, and their influence on the holding period of financial sector stocks on the Indonesian stock exchange 2015-2019***

### **Abstract**

*This study aims to show empirical evidence related to the relationship between liquidity and stock returns, as well as its influence on the bid / ask spread and holding period of shares on the Indonesia Stock Exchange for the sample period from 2015 to 2019. The results of this study are using path analysis (Path Analysis). , concluded that stock liquidity has a negative effect on the bid ask spread of financial sector shares, when stock returns have a positive effect on the bid ask spread in the same sector. The results also show that stock liquidity has a negative effect on the holding period of financial stocks, when stock returns do not have a significant effect on the holding period of financial stocks. The research also concludes that in addition to the bid ask spread for stocks having a positive effect on the holding period of financial stocks, the bid ask spread for financial stocks is also empirically unable to mediate the relationship between stock liquidity and stock holding period in the financial sector, and the bid ask spread for stocks is also incapable mediate the relationship between stock returns and the holding period of shares in the financial sector on the Indonesia Stock Exchange in the period 2015 to 2019.*

**Keywords:** *Stock liquidity; stock returns; bid-ask spread; holding period; path analysis*

---

---

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan alternatif sumber pendanaan (*source of funds*) bagi perusahaan sekaligus juga opsi investasi yang dapat dipilih oleh investor. Pasar modal mempertemukan pihak yang berinvestasi dengan pihak yang tengah mencari sumber pendanaan, melalui transaksi keuangan berupa jual beli sekuritas (Tandelilin, 2010). Salah satu sekuritas yang ditransaksikan pada pasar modal yaitu saham. Saham adalah bukti penyertaan kepemilikan modal atas suatu perusahaan (Fahmi, 2015). Diantara perusahaan yang dimaksudkan dalam pengertian tersebut adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang dinamakan sebagai perusahaan terbuka. Berdasarkan data yang dikumpulkan penulis, jumlah perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia per Desember 2019 adalah sebanyak 679 perusahaan. Perusahaan yang terdaftar atau dikenal juga dengan istilah emiten ini dikelompokkan menjadi 9 sektor industri oleh Bursa Efek Indonesia. Selain kategori berdasarkan jenis industri, perusahaan-perusahaan ini juga dikelompokkan berdasarkan berbagai indeks, seperti Indeks LQ45 dan Islamic Index.

Berbagai pihak terlibat dalam aktivitas di pasar modal. Diantaranya adalah investor. Investor merupakan pihak yang menanamkan modalnya ke dalam suatu sekuritas, seperti saham, dengan tujuan untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi (*return*) dengan mempertimbangkan risiko yang paling minimal (Tandelilin, 2010). Berinvestasi di pasar modal memiliki risiko yang tinggi diantaranya karena sifat harga saham yang senantiasa berfluktuatif. Oleh karenanya, setiap investor perlu mempertimbangkan berbagai alternatif strategi yang diarahkan untuk memperoleh keuntungan. Diantara strategi yang dapat dilakukan adalah yang terkait dengan penentuan masa kepemilikan (*holding period*) saham. *Holding period* adalah lamanya waktu yang dibutuhkan oleh investor untuk berinvestasi pada suatu sekuritas atau rata-rata rentang waktu yang dibutuhkan oleh investor, untuk menahan kepemilikan saham perusahaan selama periode tertentu yang dipertimbangkan (Wibowo, 2008). Angka yang dijelaskan pada *holding period* tidak selalu berarti seorang investor menahan saham perusahaan selama itu dengan pasti, akan tetapi angka itu menjelaskan bahwa semakin besar angka *holding period*nya maka semakin lama waktu seorang investor memegang saham yang diinvestasikannya. Dalam berinvestasi, seorang investor mempertimbangkan berapa lama sang investor akan memegang saham tersebut sampai saham itu dapat atau akan dijual kembali. Hal tersebut dikarenakan seorang investor memiliki motif untuk senantiasa mencari risiko paling minimal sekaligus menargetkan perolehan *return* yang maksimal.

*Bid ask spread* atau selisih antara nilai jual dan nilai beli saham, merupakan biaya transaksi yang dipertimbangkan investor ketika investor melakukan pengambilan keputusan untuk menahan lebih panjang atau pendek dari waktu kepemilikan saham, termasuk juga keputusan untuk menjual sekuritas pada biaya transaksi yang lebih tinggi atau lebih rendah. Secara umum, investor akan menahan sahamnya lebih lama pada saat saham tersebut memiliki biaya transaksi yang lebih tinggi (Amihud & Mendelson, 1986). Namun demikian, *bid ask spread* yang umumnya dipertimbangkan oleh investor adalah *bid ask spread* saham dalam tingkatan yang wajar, serta yang memberikan sinyal positif dengan tidak terlalu berfluktuasinya saham yang diinvestasikan. Hal ini terkait dengan ketidakinginan investor dibebani biaya yang tidak pasti terkait dengan kepemilikan sahamnya. Oleh karena itu, George & Longstaff (1993) menilai bahwa nilai *bid ask spread* yang wajar adalah kurang lebih sama dengan nilai rata-ratanya, sehingga *holding period* atau waktu memegang saham yang wajar adalah juga kurang lebih sama dengan nilai rata-rata saham yang diperdagangkan.

Penelitian lanjutan yang dilakukan Sunarko (2016) menambahkan bukti empirik bahwa selain volume perdagangan, faktor tingkat pengembalian investasi dari saham yang diperdagangkan juga menentukan selisih nilai jual dan beli saham. *Return* saham direpresentasikan oleh *capital gain (loss)* dan *yield* saham. *Yield* merupakan pembagian keuntungan investasi yang dibayarkan secara periodik kepada investor dalam bentuk dividen, sedangkan *capital gain (loss)* adalah selisih antara harga saham pada saat dijual dengan harga saham pada saat dibeli (Jones, 2014). *Capital gain* atas saham tercapai jika harga jual saham lebih tinggi daripada harga belinya, sedangkan *capital loss* terjadi jika harga jual saham lebih rendah dari harga belinya. Saham dengan *return* yang tinggi akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham terkait. Hal ini berdampak pada perputaran perdagangan saham tersebut yang juga akan meningkat. Peningkatan transaksi perdagangan saham dinamakan dengan likuiditas saham, dimana likuiditas saham atau perputaran perdagangan saham akan menentukan menyebabkan

timbulnya biaya dari kepemilikan saham menjadi besar atau kecil, sehingga akan memperbesar atau memperkecil selisih *bid-ask spread* atas saham yang diperdagangkan.

Tabel 1. *Holding period* sektor keuangan periode 2015-2019 (dalam hitungan hari)

No.	Sub Sektor	2015	2016	2017	2018	2019
1.	Sub Sektor Asuransi	91	151	54	780	2450
2.	Sub Sektor Bank	195	234	355	1077	404
3.	Sub Sektor Lembaga Pembiayaan	1110	281	230	289	335
4.	Sub Sektor Perusahaan Efek	3553	645	26	108	303
5.	Sub Sektor Sektor Lainnya	185	21	34	1163	4769
Rata-rata (Sub Sektor)		1027	266	140	683	1652

Tabel 1 menggambarkan *holding period* saham di Sektor Keuangan pada periode 2015-2019 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan Tabel 1, terlihat bahwa masih terdapat *holding period* saham yang nilainya berada diatas rata-rata. Misalnya *holding period* saham di sub sektor Perusahaan Efek pada tahun 2015-2016, di sub sektor Bank pada tahun 2017-2018, di sub sektor Asuransi dan di sub sektor lainnya pada tahun 2019. Namun demikian, Tabel 1 diatas juga menunjukkan bahwa masih terdapat nilai *holding period* saham yang lebih kecil apabila dibandingkan dengan rata-ratanya. Sebagai contoh, *holding period* saham di sub sektor Asuransi pada tahun 2015-2017, *holding period* saham di sub sektor Bank, *holding period* saham di sub sektor perusahaan efek dan *holding period* saham di sub sektor lembaga pembiayaan pada tahun 2019. Gambaran ini dinilai pasar sebagai *holding period* yang tidak wajar karena terlalu jauh dari rata-rata *holding period* pasar di masa tersebut. Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan juga mengkonfirmasi fenomena ketidakwajaran ini dengan hasil penelitian empirik yang beragam. Penelitian yang Rahardjo (2004) dan Cahyono (2014) misalnya, menyimpulkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh yang negatif terhadap *bid ask spread* saham, sedangkan penelitian Dananjoyo (2011) dan Paramita & Yulianto (2014) justru menyimpulkan hasil yang berlawanan, dimana volume perdagangan saham justru memiliki pengaruh yang positif terhadap *bid ask spread* saham.

### Tinjauan literatur

#### Pengaruh likuiditas saham terhadap *bid ask spread*

Untuk membuat keputusan investasi, investor perlu mempertimbangkan tingkat risiko yang akan didapat dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh karena itu, investor biasanya melakukan sebuah analisis sebelum menentukan saham yang akan dibeli. Untuk melakukan analisis maka investor memerlukan informasi. Tersedianya informasi di pasar dapat mengubah keyakinan investor ditinjau dari reaksi pasar. Reaksi pasar yang dimaksudkan adalah tinggi rendahnya volume perdagangan dari suatu saham. Volume perdagangan saham adalah perbandingan dari jumlah lembar saham yang ditransaksikan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Volume perdagangan saham menunjukkan seberapa besar saham yang ada pada pasar modal digemari oleh investor. Tingginya nilai volume perdagangan dari suatu saham perusahaan mencerminkan bahwa saham itu aktif ditransaksikan sehingga *dealer* atau *broker* tidak perlu menyimpan saham terlalu lama. Hal ini berdampak pada turunnya biaya kepemilikan. Tingginya nilai volume perdagangan dapat mengurangi biaya kepemilikan sehingga berdampak pada kecilnya nilai *bid ask spread* saham. Oleh karenanya, likuiditas saham mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *bid ask spread* saham. Pengaruh negatif Likuiditas saham terhadap *bid ask spread* saham ini sejalan dengan beberapa hasil penelitian terdahulu, diantaranya penelitian yang telah dilakukan oleh Ambarwati (2008), Aprilia (2015), Rahardjo (2004), Cahyono (2014), Widhyawati & Damayanthi (2015), Purwanto (2004), Perdana & Kristanti (2014), dan Wahyuni (2017).

#### Pengaruh return saham terhadap *bid ask spread* saham

Saat berinvestasi, investor mempunyai tujuan yang sama yaitu mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang optimal. Namun demikian, investor juga dapat dibedakan dari sisi tujuan investasi yang dilakukan, yaitu investor yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek dan ada pula investor yang ingin memperoleh keuntungan dalam jangka panjang. Setiap investasi baik itu yang mengharapkan tingkat pengembalian jangka pendek ataupun tingkat

---

---

pengembalian jangka panjang memiliki tujuan utama yaitu untuk memperoleh keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung ataupun tidak langsung. *Return* merupakan tingkat pengembalian saham yang akan didapatkan oleh investor selama periode investasi. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, maka akan semakin tinggi pula tingkat risiko yang kemungkinan dihadapi oleh investor. Pada umumnya, *dealer* akan membeli saham pada saat harga saham itu lebih rendah dan menjual saham pada saat saham tersebut memiliki harga di atas harga pembelian. *Spread* yang diperoleh akan dipakai untuk menutup biaya yang terjadi. *Return* saham yang tinggi akan meningkatkan minat investor atas saham terkait, sehingga likuiditas atau perputaran perdagangan saham dari suatu perusahaan tersebut menjadi cepat. Tingkat likuiditas yang tinggi mengakibatkan *dealer* cenderung melakukan investasi jangka pendek, dimana jangka waktu *dealer* dalam menyimpan saham menjadi lebih singkat. Hal ini menyebabkan biaya dari kepemilikan saham menjadi lebih kecil, sehingga memperkecil *bid-ask spread* saham atau selisih harga jual dan harga beli. Oleh karena itu, *return* saham mempunyai hubungan yang berkebalikan (*invers relationship*) atau pengaruh yang negatif terhadap *bid ask spread* saham. Keterkaitan antara *return* saham dengan *bid ask spread* saham ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyono (2014), Santoso & Nanik (2014), Chadijah (2010), dan Dewi & Kartika (2015).

#### **Pengaruh likuiditas saham terhadap holding period**

Volume perdagangan adalah ukuran besarnya nilai volume suatu saham yang ditransaksikan. Besarnya volume perdagangan bisa dilihat dengan menganalisis parameter aktivitas perdagangan suatu saham atau *trading volume activity*. Tingginya volume perdagangan suatu saham mencerminkan bahwa banyak investor yang memperjualbelikan suatu saham sehingga *broker* atau *dealer* tidak memerlukan waktu yang lebih lama untuk menyimpan saham. Dengan demikian, Likuiditas saham mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *holding period* saham. Keterkaitan antara likuiditas saham dengan *holding period* saham ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri (2015).

#### **Pengaruh return saham terhadap holding period**

*Return* saham merupakan tingkat pengembalian yang akan didapatkan investor individu, perusahaan, atau institusi lainnya atas keputusan investasi yang telah diambilnya (Fahmi, 2015). Harapan atas perolehan *return* didasarkan pada pilihan sekuritas yang mempunyai kategori saham unggul, kinerja baik, profitabilitas stabil, serta saham dengan likuiditas tinggi, yang dapat memberikan *dividend* secara periodik. Selain daripada itu, beberapa investor mempertimbangkan pilihan saham yang terkait dengan kepentingan suara dalam menentukan arah perusahaan. Likuiditas saham yang tinggi memberikan indikasi bahwa saham itu banyak diminati para investor sehingga saham perusahaan itu akan menghasilkan volume perdagangan saham yang tinggi dan aktif ditransaksikan. Hal ini akan menyebabkan *broker/dealer* tidak perlu memegang saham dalam waktu yang lama atau dengan kata lain *dealer/broker* dapat langsung melepas saham itu sehingga jangka waktu *broker/dealer* menyimpan saham menjadi berkurang. Berdasarkan keterkaitan ini, *return* saham mempunyai pengaruh yang berkebalikan (*invers relationship*) dengan *bid ask spread*. Sebagian peneliti seperti Hasanah (2016) menyimpulkan bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread* saham.

#### **Pengaruh bid ask spread terhadap holding period**

Transaksi perdagangan di BEI menggunakan *order driven market system* dan *continuous auction system*. *Order driven market system* memberikan arti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang akan menjalankan transaksi di pasar modal, wajib bertransaksi melalui pialang saham. Investor tidak diperkenankan secara langsung bertransaksi di BEI. Hanya pialang saham atau *broker* yang bisa melakukan transaksi jual dan beli di BEI yang didasarkan pada jumlah order yang diminta investor untuk ditransaksikan. Konsekuensinya, investor harus membayar jasa *broker* karena telah membantu investor dalam bertransaksi pada pasar modal. *Bid ask spread* saham adalah kompensasi yang diberikan kepada *market maker* atas pelayanan/jasanya dalam transaksi saham bagi investor. *Bid ask spread* merupakan biaya yang ditambahkan dengan tingkat keuntungan yang diinginkan oleh investor sehingga investor yang dihadapkan pada *spread* tinggi cenderung akan menyimpan sahamnya lebih lama sampai *return* yang diharapkan terpenuhi dimana *return* tersebut diharapkan mampu menutupi biaya yang ditimbulkan dari transaksi beli dan transaksi jual. Berdasarkan keterkaitan ini, *bid ask spread* saham mempunyai pengaruh yang positif terhadap *holding period* saham. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh

Maulina, Sumiati, & Triyuwono (2009), Wibowo (2008), dan Wisayang (2011), mengkonfirmasi keterkaitan antar variabel ini. Penelitian lain yang dilakukan oleh Ratnasari & Astuti (2014), Perangin-angin & Syarief (2013), Sari & Abundanti (2015), Sri (2015), serta Utami *et al.* (2016), juga mendukung keterkaitan antar variabel yang menunjukkan pengaruh positif dari *bid ask spread* saham terhadap *holding period* saham.

#### **Pengaruh likuiditas saham terhadap *holding period* saham yang dimediasi oleh *bid ask spread***

Teori sinyal menjelaskan bahwa likuiditas yang tinggi yang direpresentasikan oleh volume perdagangan yang tinggi, menunjukkan bahwa saham perusahaan diminati oleh para investor. Apabila suatu saham memiliki likuiditas yang tinggi, maka investor akan cenderung melepas dengan cepat saham yang dimilikinya dimana investor berasumsi bahwa saham tersebut akan menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi pada saat volume perdagangan yang juga tinggi, sehingga *broker* juga akan segera melepaskan saham investor yang tersedia padanya sesuai dengan permintaan investor. Namun demikian, keputusan tersebut juga akan menurunkan *spread* yang didapatkan oleh *broker* sebagai biaya penyimpanan. Turunnya *spread* juga akan berdampak pada turunnya *holding period*. Dapat dikatakan, *bid ask spread* mampu memediasi pengaruh likuiditas saham terhadap *holding period*. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyono (2014) dan Putri (2015) mendukung keterkaitan antar variabel tersebut.

#### **Pengaruh return saham terhadap *holding period* dimediasi oleh *bid ask spread***

*Return* saham terdiri dari *capital gain/loss* dan *yield* saham. Investor biasanya akan memilih saham memiliki tingkat likuiditas yang baik. Saham perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan meningkatkan minat dan permintaan investor akan saham terkait sehingga likuiditas atau perputaran perdagangan saham suatu perusahaan tersebut menjadi cepat. Tingkat likuiditas yang tinggi menyebabkan investor cenderung memilih untuk berinvestasi jangka pendek, dimana jangka waktu investor dalam menyimpan saham menjadi lebih singkat. Apabila *return* saham cenderung tinggi dan *return* saham tersebut dinilai mampu menutup *spread* yang ditimbulkan dari adanya biaya-biaya yang dibebankan *broker*, investor cenderung tidak akan menahan terlalu lama saham tersebut. Demikian pula sebaliknya. Berangkat dari hal ini, *bid ask spread* saham disimpulkan dapat memediasi pengaruh *return* saham terhadap *holding period* saham. Keterkaitan antara return saham, *bid-ask spread* dan *holding period* ini disimpulkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Cahyono (2014) dan Hasanah (2016).

## **METODE**

### **Objek, unit analisis dan variabel penelitian**

Penelitian yang dilakukan dalam makalah ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menggunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*). Objek dari penelitian ini pasar modal Indonesia yang direpresentasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Adapun unit analisis dalam penelitian ini adalah saham-saham yang terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019, khususnya saham-saham perusahaan yang terdaftar di sektor keuangan. Adapun variabel-variabel dalam penelitian ini yaitu Likuiditas Saham ( $X_1$ ), *Return* Saham ( $X_2$ ), *Bid-Ask Spread* Saham ( $X_3$ ) dan *Holding Period* Saham ( $X_4$ ), dimana variabel-variabel penelitian tersebut dapat dioperasionalkan sebagai berikut berdasarkan literatur yang penulis gunakan, sebagaimana diuraikan pada bagian sebelumnya.

Tabel 2. Operasionalisasi variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	$\frac{S}{K}$ Rasio
Likuiditas Saham ( $X_1$ )	Likuiditas adalah ukuran jumlah dari transaksi saham di pasar modal yang dengan mudah terjual atau dilikuidasi tanpa adanya penurunan nilai. (Madura, 2008)	$TVA = \frac{\sum \text{saham yang diperdagangkan}}{\sum \text{saham yang beredar}}$ (Tri Cahyono, 2014)	

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	S K
Return saham (X <sub>2</sub> )	<i>Return</i> merupakan tingkat pengembalian dari investasi yang akan diperoleh oleh individu, perusahaan, lembaga, maupun institusi dari hasil keputusan investasi yang dilakukan (Fahmi, 2015; Taslim & Wijayanto, 2016).	$Return\ saham = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ Taslim & Wijayanto (2016)	Rasio
Bid ask spread (X <sub>3</sub> )	<i>Bid ask spread</i> adalah selisih antara harga jual dan harga beli atas transaksi perdagangan saham yang terjadi (Ambarwati, 2008; Santoso, Halim & Nanik, 2014).	$BAS = \frac{(\text{ask price} - \text{bid price})}{(\text{ask price} + \text{bid price}) \times 0,5} : N$ (Santoso, Halim, & Nanik, 2014)	Rasio
Holding period (X <sub>4</sub> )	<i>Holding period</i> merupakan rentang waktu kepemilikan saham oleh investor selama periode tertentu (Atkins & Dyl, 1997)	$HP = \frac{\text{Jumlah saham beredar}}{\text{Volume perdagangan}}$ (Atkins & Dyl, 1997)	Rasio

#### Data dan sampel penelitian

Data penelitian yang dipakai penulis adalah saham-saham perusahaan di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 hingga 2019. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan di sektor keuangan yang pernah masuk atau listing di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2015-2019 dimana terdapat 98 perusahaan yang pernah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian tersebut. Adapun teknik pengumpulan sampel penelitian yang digunakan penulis adalah *non probability sampling* dengan pendekatan kuota, dimana *quota sampling* merupakan teknik dalam penentuan sampel dari populasi yang mempunyai ciri-ciri tertentu yang diambil secara acak untuk memperoleh jumlah yang diinginkan (Sugiyono, 2015:66). Berdasarkan teknik pengumpulan sampel tersebut, terkumpul sampel sebanyak 55 perusahaan dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

Perusahaan yang pernah masuk ke dalam sektor keuangan Bursa Efek Indonesia selama periode sampel dari tahun 2015 hingga tahun 2019;

Perusahaan yang mempunyai data dan laporan keuangan yang lengkap pada periode penelitian yang digunakan.

#### Metode analisis

Pendekatan kuantitatif pada penelitian ini adalah pendekatan verifikatif dengan menggunakan statistik inferensial yang digunakan untuk penarikan kesimpulan secara umum berdasarkan data sampel yang digunakan (Muhidin & Abdurrahman, 2011). Untuk memverifikasi pengaruh antar variabel yang diteliti sebagaimana model penelitian pada Gambar 1, penulis menggunakan metode analisis jalur (*path analysis*) yang digunakan untuk menganalisis pengaruh antar variabel yang diteliti dengan asumsi beberapa variabel yang digunakan memiliki keterkaitan satu sama lainnya (Sugiyono, 2015). Analisis jalur juga digunakan untuk menjelaskan adanya pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel-variabel yang diteliti, termasuk di dalamnya sebagai variabel penyebab terhadap variabel lainnya yang merupakan variabel sebab akibat (Muhidin & Abdurrahman, 2011). Dengan kata lain, analisis jalur ini digunakan untuk menguji seberapa besar kontribusi pengaruh antar variabel yang diteliti, yang diukur dari nilai koefisien jalur pada setiap diagram jalur antara variabel X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub> dan X<sub>4</sub> dalam penelitian ini (Gambar 1). Penulis melakukan pengujian asumsi klasik untuk mengevaluasi kelayakan model penelitian yang akan diestimasi dengan analisis jalur tersebut. Adapun pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah pengujian *normality*, *multicollinearity*, *autocorrelation* dan *heteroscedasticity*. Sedangkan untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini, penulis menggunakan uji-F untuk hipotesis pengaruh simultan variabel independen dalam model penelitian terhadap variabel dependen, yaitu untuk Hipotesis 1 (H1) dan Hipotesis 4 (H4). Penulis menggunakan uji-t untuk pengujian hipotesis parsial untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya, dalam hal ini untuk Hipotesis 2 (H2), Hipotesis 3 (H3), Hipotesis 5 (H5), Hipotesis 6 (H6), dan Hipotesis 7 (H7). Penelitian ini pun melakukan pengujian hipotesis yang terkait dengan peran variabel intervening dalam model

penelitian, yang dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis 8 (H8) dan Hipotesis 9 (H9). Penulis menggunakan *Uji Sobel* untuk pengujian hipotesis peran variabel intervening ini. Pengujian ini diperkenalkan oleh Sobel (1982) untuk menguji pengaruh tidak langsung antar variabel independent terhadap variabel dependen (Ghozali (2009: 220-221). Penulis menggunakan alat bantu pengolahan dan analisis data berupa perangkat lunak *Statistical Software for Social Sciences* (SPSS) yang dikeluarkan oleh IBM-SPSS.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil estimasi dengan menggunakan analisis jalur

Sub Struktur 1 : Pengaruh Variabel Likuiditas Saham dan Return Saham terhadap Bid-Ask Spread Saham

Tabel 3. Koefisien determinasi sub struktur 1

<i>Model Summary<sup>b</sup></i>				
<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	,663 <sup>a</sup>	,439	,435	,12483

a. Predictors: (Constant), *Return* Saham, Likuiditas Saham  
b. Dependent Variable: *Bid ask spread*

Hasil pengolahan data yang ditampilkan pada tabel 7 di atas menunjukkan bahwa koefisien determinasi adalah sebesar 0,439 atau 43,9%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel likuiditas saham dan return saham dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel *bid-ask spread* saham perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019 adalah sebesar 43,9%. Hal ini berarti bahwa 56,1% pengaruh lainnya, dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya, yang tidak digunakan dan dianalisis dalam penelitian ini.

Tabel 4. Hasil estimasi analisis jalur sub struktur 1

<i>Coefficients<sup>a</sup></i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	( <i>Constant</i> )	,113	,010		11,073	,000
	Likuiditas Saham	-,166	,054	-,140	-3,072	,002
	<i>Return</i> Saham	,547	,039	,633	13,866	,000

a. *Dependent Variable: Bid ask spread*

Dari perhitungan analisis jalur yang dilakukan, Tabel 8 diatas merupakan hasil estimasi yang diperoleh dengan menggunakan data data sampel sebanyak 55 emiten perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia, yang terdaftar pada periode 2015-2019. Dengan mempertimbangkan *standardized coefficient* yang digunakan dalam analisis jalur sebagaimana yang ditunjukkan pada tabel 8 diatas, dapat diketahui bahwa nilai koefisien jalur dalam persamaan struktural sub struktur 1 dari model penelitian makalah ini, adalah sebagai berikut:

Koefisien jalur  $X_1$  (likuiditas saham) ke  $X_3$  (*bid ask spread*) adalah sebesar -0,140. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* saham sebesar 0,140 yang berarti bahwa peningkatan likuiditas saham sebesar 1% akan berpengaruh terhadap penurunan *bid-ask spread* saham sebesar 0,140 %, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan atau tidak berubah; dan Koefisien jalur  $X_2$  (*return* saham) ke  $X_3$  (*bid ask spread*) adalah sebesar 0,633. Dapat disimpulkan bahwa *return* saham berpengaruh positif terhadap *bid-ask spread* saham sebesar 0,633 yang berarti bahwa peningkatan *return* saham sebesar 1% akan berpengaruh terhadap peningkatan *bid-ask spread* saham sebesar 0,633 %, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

Berdasarkan hal tersebut, persamaan jalur yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah  $X_3 = -0,140X_1 + 0,633X_2 + 0,75$ .

Sub Struktur 2: Pengaruh Variabel Likuiditas Saham, Return Saham dan Bid-Ask Spread Saham terhadap Holding Period Saham

Tabel 5. Koefisien Determinasi Sub Struktur 2

Model summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,732 <sup>a</sup>	,536	,531	14,62064

a. Predictors: (Constant), Likuiditas Saham, Return Saham, Bid ask spread, Likuiditas Saham  
b. Dependent Variable: Holding period

Hasil pengolahan data yang ditampilkan pada tabel 9 di atas menunjukkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,536 atau 53,6%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel likuiditas saham, return saham, dan bid-ask spread saham dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap holding period saham perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019, adalah sebesar 53,6 % dimana sebesar 46,4% lainnya dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya, yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Selanjutnya, penulis melakukan analisis jalur atas model penelitian, dengan data sampel yang digunakan. Tabel 10 berikut ini merupakan hasil estimasi dengan menggunakan analisis jalur.

Tabel 6. koefisien jalur sub struktur 2

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	30,954	1,438		21,519	,000
1 Likuiditas Saham	-87,293	6,443	-,574	-13,548	,000
Return Saham	-5,631	6,040	-,051	-,932	,352
Bid ask spread	48,918	7,102	,381	6,888	,000

a. Dependent Variable: Holding period

Dari perhitungan analisis jalur seperti yang ditunjukkan pada tabel 10 di atas, maka dapat diketahui nilai koefisien jalur dalam persamaan struktural sub struktur 2 dari model penelitian adalah sebagai berikut:

Koefisien jalur  $X_1$  ke  $X_4$  adalah sebesar -0,574. Dapat diinterpretasikan bahwa likuiditas saham mempunyai pengaruh yang negatif terhadap holding period saham sebesar 0,574. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan likuiditas saham sebesar 1% akan berpengaruh terhadap penurunan holding period saham sebesar 0,574 %, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan;

Koefisien jalur  $X_2$  ke  $X_4$  adalah sebesar -0,051. Dapat diinterpretasikan bahwa return saham mempunyai pengaruh yang negatif terhadap holding period saham sebesar 0,051. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan return saham sebesar 1% akan berpengaruh terhadap penurunan holding period saham sebesar 0,051 %, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan; dan

Koefisien jalur  $X_3$  ke  $X_4$  adalah sebesar 0,381. Dapat diinterpretasikan bahwa bid ask spread saham mempunyai pengaruh yang positif terhadap holding period saham sebesar 0,381. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan bid-ask spread saham sebesar 1% akan berpengaruh terhadap peningkatan holding period saham sebesar 0,381 %, dengan asumsi variabel lain dianggap konstan.

Berdasarkan hasil estimasi diatas, maka persamaan jalur yang dihasilkan adalah:  $X_4 = 0,68 - 0,574X_1 - 0,051X_2 + 0,381X_3$ .

Hasil pengujian hipotesis

Berikut ini hasil pengujian hipotesis simultan maupun parsial dari model penelitian yang diteliti dan telah diestimasi melalui analisis jalur sebagaimana yang telah dihasilkan persamaannya pada bagian sebelumnya.

Tabel 7. Uji hipotesis simultan 1

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3,320	2	1,660	106,538	,000 <sup>b</sup>
Residual	4,238	272	,016		
Total	7,558	274			

a. Dependent Variable: *Bid ask spread*  
b. Predictors: (Constant), *Return Saham*, *Likuiditas Saham*

Berdasarkan tabel diatas, diperoleh nilai F sebesar 106,538 dengan tingka signifikansi 0,00. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 dari penelitian ini menolak Ho yang berarti bahwa variabel likuiditas saham dan *return* saham secara statistik berpengaruh simultan terhadap *bid ask spread* saham perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 hingga 2019.

Tabel 8. Uji hipotesis simultan 2

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	66866,404	3	22288,801	104,269	,000 <sup>b</sup>
Residual	57929,792	271	213,763		
Total	124796,196	274			

a. Dependent Variable: *Holding period*  
b. Predictors: (Constant), *Bid ask spread*, *Return Saham*, *Likuiditas Saham*

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai F sebesar 104,269 dengan tingkat signifikansi 0,000. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 dari penelitian ini menolak Ho yang berarti bahwa variabel likuiditas saham, *return* saham, dan *bid ask spread* secara berpengaruh signifikan secara simultan *holding period* saham perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.

Tabel 9. Uji hipotesis parsial

Model	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Sig.	Alpha	Hipotesis
Sub Struktur 1					
X1	-3,072	-1,968724	,002	0,05	Hipotesis 2
X2	13,866	1,968724	,000	0,05	Hipotesis 3
Sub Struktur 2					
X1	-13,548	-1,968756	,000	0,05	Hipotesis 5
X2	-0,932	-1,968756	,352	0,05	Hipotesis 6
X3	6,888	1,968756	,000	0,05	Hipotesis 7

Berdasarkan data tabel diatas, dapat disimpulkan sebagai berikut:  
Dengan nilai t<sub>hitung</sub> sebesar -3,072 dan tingkat signifikansi (*p-value*) sebesar 0,002 dapat disimpulkan bahwa untuk Hipotesis 2 dari penelitian ini menyimpulkan bahwa Ho ditolak. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham secara statistik mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *bid ask spread* saham-saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia para periode 2015-2019;  
Dengan nilai t<sub>hitung</sub> sebesar 13,866 dan tingkat signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000 dapat disimpulkan bahwa untuk Hipotesis 3 dari penelitian ini menyimpulkan bahwa Ho ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *return* saham secara statistik mempunyai pengaruh yang positif terhadap *bid ask spread* saham-saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia para periode 2015-2019;  
Dengan nilai t<sub>hitung</sub> sebesar -13,548 dan tingkat signifikansi (*p-value*) sebesar 0,000 dapat disimpulkan bahwa untuk Hipotesis 5 dari penelitian ini menyimpulkan Ho ditolak. Dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham secara statistik mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *holding period* saham-saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia para periode 2015-2019;  
Dengan nilai t<sub>hitung</sub> sebesar -0,932 dan tingkat signifikansi (*p-value*) sebesar 0,352 dapat disimpulkan bahwa untuk Hipotesis 6 dari penelitian ini menyimpulkan bahwa Ho tidak dapat ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *return* saham secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period* saham-saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia para periode 2015-2019; dan

Dengan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 6,888 dan tingkat signifikansi ( $p$ -value) sebesar 0.000 dapat disimpulkan bahwa untuk Hipotesis 7 dari penelitian ini menyimpulkan  $H_0$  ditolak. Dapat disimpulkan bahwa *bid-ask spread* saham secara statistik mempunyai pengaruh yang positif terhadap terhadap *holding period* saham-saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia para periode 2015-2019.

#### *Pengaruh intervening dalam model penelitian*

Selanjutnya pengujian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh intervening dalam model penelitian menunjukkan hasil sebagai berikut:

#### **Uji Sobel untuk pengaruh $X_1$ terhadap $X_4$ melalui $X_3$**

Perhitungannya adalah sebagai berikut :  $X_1 \rightarrow X_3$  (a) dengan jalur  $X_3 \rightarrow X_5$  (b) atau ab

$$sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$sab = \sqrt{(0,381)^2(6,443)^2 + (-0,574)^2(7,102)^2 + (6,443)^2(7,102)^2}$$

$$sab = \sqrt{6,02596 + 16,61824 + 2093,812}$$

$$sab = \sqrt{2116,456} = 46,00495$$

$$t = \frac{-0,21869}{46,00495} = -0,00475$$

Dengan mempertimbangkan bahwa nilai t dalam Uji Sobel ini adalah -0,00475 dimana nilai -0,00475 > -1,968756, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara tidak langsung namun tidak signifikan secara statistik dari likuiditas saham terhadap *holding period* melalui *bid ask spread* saham-saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia para periode 2015-2019. Hasil dari perhitungan ini juga dapat dikatakan sebagai mediasi parsial.

#### **Uji sobel test untuk pengaruh $X_2$ terhadap $X_4$ melalui $X_3$**

Perhitungannya adalah sebagai berikut :  $X_2 \rightarrow X_3$  (a) dengan jalur  $X_3 \rightarrow X_5$  (b) atau ab

$$sab = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$sab = \sqrt{(0,381)^2(6,04)^2 + (-0,051)^2(7,102)^2 + (6,04)^2(7,102)^2}$$

$$sab = \sqrt{5,295706 + 0,13119 + 1840,074}$$

$$sab = \sqrt{1845,501} = 42,95929$$

$$t = \frac{-0,01943}{42,95929} = -0,00045$$

Dengan mempertimbangkan bahwa nilai t dalam Uji Sobel ini adalah -0,00475 dimana nilai -0,00475 > -1,968756, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh secara tidak langsung namun tidak signifikan secara statistik dari *return* saham terhadap *holding period* melalui *bid ask spread* saham-saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia para periode 2015-2019. Hasil dari perhitungan ini juga dapat dikatakan sebagai mediasi parsial.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *bid ask spread* saham-saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia para periode 2015-2019. Hasil penelitian ini sejalan dengan kesimpulan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahardjo (2004) dan Cahyono (2014) dimana volume perdagangan berpengaruh negatif terhadap *bid ask spread*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *return* saham mempunyai pengaruh yang positif terhadap *bid-ask spread* saham-saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Napitupulu & Syahyunan (2013). Perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik saat ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dalam menghasilkan laba. Berdasarkan teori *signaling hypothesis* yang menyatakan bahwa investor menganggap kenaikan harga saham dianggap sebagai sinyal yang baik mengenai penghasilan yang baik di masa mendatang.

Selanjutnya, hasil penelitian juga menyimpulkan bahwa likuiditas saham mempunyai pengaruh negatif terhadap *holding period* saham perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada

periode 2015-2019. Hal ini dapat dijelaskan bahwa perdagangan yang kecil mengindikasikan bahwa investor kurang tertarik dalam melakukan investasi di pasar sekunder. Volume perdagangan yang bernilai rendah mengindikasikan bahwa adanya ketidakpastian atau ketidakpercayaan dari investor di masa yang akan datang. Volume perdagangan yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut disenangi oleh investor. Hal ini menyebabkan *broker atau dealer* tidak perlu menahan lebih lama saham tersebut. Menurut Atkins & Dyl (1997), volalitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan adanya asimetri informasi yang besar dan menyebabkan likuiditas saham menjadi lebih tinggi dan *holding period* yang lebih pendek.

Investor harus mampu menghitung risiko dari suatu investasi atau perdagangan saham karena tingkat risiko merupakan penyimpangan *return* aktual dari *return* harapan. Tingkat risiko ini bisa diukur menggunakan ukuran penyimpangan atau ukuran penyebaran data. Salah satu indikator yang digunakan untuk menghitung ukuran penyebaran data adalah varian. Semakin besar penyebaran distribusi *return* pada suatu investasi maka akan semakin tinggi pula tingkat risiko investasi tersebut. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *Return* saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *holding period* saham-saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kemungkinan investor saham perusahaan-perusahaan sektor keuangan menghindari risiko (*risk averter*) pada periode penelitian tahun 2015-2019 dan cenderung mengamati pasar saham yang dalam sampel yang dipakai terdapat beberapa saham yang memiliki nilai *return* yang negatif. Hasil penelitian ini berbeda dengan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hasanah (2016).

Dari sisi keterkaitan antara *Bid-ask Spread* dengan *holding period* saham, penelitian ini menyimpulkan bahwa *bid ask spread* mempunyai pengaruh yang positif secara statistik terhadap *holding period* saham-saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Hasil ini sejalan dengan kesimpulan penelitian sebelumnya oleh Irwan (2006) dan Atkins & Dyl (1997). Investor yang menyimpan sahamnya pada waktu yang lama akan cenderung memiliki *bid ask spread* tinggi. *Spread* yang bernilai kecil mengindikasikan bahwa saham tersebut memiliki tingkat likuiditas yang bernilai tinggi dan begitupun sebaliknya semakin besar nilai dari *spread* berarti saham itu tingkat likuiditas saham perusahaan bernilai rendah (Irwan, 2006). *Spread* yang tinggi akan mendorong investor memegang sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama (Atkins & Dyl, 1997).

## SIMPULAN

Berdasarkan analisis yang dikemukakan pada bagian sebelumnya, makalah ini dapat menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut. Secara umum, makalah ini menyimpulkan bahwa Likuiditas saham, *return* saham berpengaruh secara simultan terhadap *bid ask spread* saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019. Secara spesifik, penelitian dalam makalah ini menyimpulkan sebagai berikut:

Likuiditas saham dan *return* saham secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *holding period* saham perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019;

Likuiditas saham mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *bid ask spread* saham perusahaan sektor keuangan Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019;

*Return* saham mempunyai pengaruh yang positif terhadap *bid ask spread* saham perusahaan sektor keuangan Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019;

Likuiditas Saham, *return* saham, dan *bid ask spread* saham berpengaruh secara simultan terhadap *holding period* saham perusahaan pada sektor keuangan Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019.

Likuiditas saham mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *holding period* saham sektor keuangan Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019;

*Return* saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *holding period* saham perusahaan sektor keuangan Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019;

*Bid ask spread* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *holding period* saham perusahaan sektor keuangan Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019;

*Bid ask spread* tidak mampu memediasi secara signifikan pengaruh likuiditas saham terhadap *holding period* saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019; dan

*Bid ask spread* tidak mampu memediasi secara signifikan pengaruh *return* saham terhadap *holding period* saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019.

---

---

Bagi para investor maupun peneliti di pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam pengambilan keputusan investasi yang melibatkan faktor likuiditas saham, *holding period* saham, *bid-ask spread* saham, serta keterkaitannya dengan return saham yang menjadi pertimbangan utama para investor dalam melakukan keputusan investasi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, S. D. A. (2008). Pengaruh *Return* Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Varian *Return* Saham Terhadap *Bid ask spread* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Periode Tahun 2003-2005. *Jurnal Siasat Bisnis*, 12(1).
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid–ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17, 223–249.
- Atkins, A., & Dyl, E. (1997). Transaction costs and *holding periods* for common stocks. *Journal of Finance*, 52, 309–325.
- Chadijah, Siti. 2010. *Analisi Pengaruh Harga, Volume Perdagangan, Return, Frekuensi Perdagangan, dan Volatilitas Harga Saham terhadap Bid-Ask Spread Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Periode 2004-2008*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Conroy, Robert M. Robert S. Harris and Bruch A. Bennet. 1990. *The Effect of Stock Splits on Bid ask spread*, *Journal of Finance*. Vol XLV No. 4 (September) p. 1285-1295.
- Dananjoyo, T. R. (2011). *Pengaruhreturn Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Varian Return Saham Terhadap Bid-Ask Spread Saham Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2006-2010)*. *E-journal Manajemen* Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Dewi, A. N. A., & Kartika, I. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Bid-Ask Spread pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 4(2), 85-96.
- Ernawati, E., Lestari, P. V., & Abundanti, N. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Holding period* Pada Indeks Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(10).
- Fahmi, Irham 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan* Cetakan Keempat. Bandung: C.V Alfabeta.
- George, T. J., & Longstaff, F. A. (1993). Bid-ask spreads and trading activity in the S&P 100 index options market. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28(3), 381-397.
- Ghozali, Imam. 2009. *“Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS “*. Semarang : UNDIP.
- Jogiyanto. (2005). *Pasar Efisien secara Keputusan*. Edisi Pertama, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Jones, C. P. (2014). *Investments Analysis and Management*, (Twelfth Edition). Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte, Ltd. Kasmir. 2015. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Koetin E A, 1994. Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek Indonesia. Penerbit US Agency Jakarta.
- 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.
- Madura, Jeff. 2008. *Financial Institutions & Markets*. Tenth Edition. South-Western Cengage Learning.
- Marsono dan Sinaga. 2009. Analysis of Investment Holding-Period, *Return*, and Risk.
- Maulina, V., & Triyuwono, I. (2009). Analisis Beberapa Faktor yang Mempengaruhi *Holding period* Saham Biasa pada Perusahaan Go Public yang Tercatat dalam Index LQ45. *Jurnal Manajemen*, Vol 12, No 4, 1411-0199.
- Muhidin dan Abdurrahman Maman. 2011. *Analisis Korelasi, Regresi, dan Jalur Dalam Penelitian*. Bandung: Pustaka Setia

- 
- Mulyana. (2011). Analisis Likuiditas Saham serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham pada Perusahaan Yang Berada Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia. Diterbitkan pada Jurnal Magister Manajemen Volume 4 Nomor 1 Maret 2011 halaman 77-96
- Napitupulu, V., & Syahyunan, S. (2013). Pengaruh *Return* Saham, Volume Perdagangan dan Volatilitas Harga Saham terhadap Bid-Ask Spread pada Perusahaan yang Melakukan Stock Split di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Media Informasi Manajemen*, 1(2).
- Ong, Edianto. 2011. *Technical Analysis for Mega Profit*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Paramita, F. D., & Yulianto, A. (2014). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Bid-Ask Spread (Studi Pada Perusahaan Index Jii Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013). *Accounting Analysis Journal*, 3(3).
- Perangin-angin, N. S., & Syarief, F. (2013). Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Variance *Return* Terhadap  *Holding period* Saham Sektor Pertambangan. *Ekonomi dan Keuangan*, 1(3).
- Perdana, M. A., & Kristanti, F. T. (2014). Pengaruh Varian *Return*, Harga Saham, Volume Perdagangan, Earning Per Share Terhadap  *Bid ask spread* Saham Syariah (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index Tahun 2010-2012). *eProceedings of Management*, 1(3).
- Purwanto, A. (2004). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan, dan Varian *Return* Terhadap Bid-Ask Spread Pada Masa Sebelum dan Sesudah Right Issue Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002. *Jurnal Akuntansi dan Auditing (JAA)*, 1(Nomor 1), 66-82.
- Rahardjo, A. R. (2004). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Bid ask spread (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Finansial Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta)*. Universitas Diponegoro Publication, 10584.
- Ratnasari, Desi & Astuti, Dewi. (2014). "Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value dan Variance *Return* Terhadap  *Holding period*". Jurnal Finesta. Universitas Kristen Petra. Vol 2 No 1.
- Sabet, A. H., & Heaney, R. (2015). Bid-ask spread, information asymmetry and acquisition of oil and gas assets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 37, 77-84
- Santoso, Halim. & Nanik Linawati. (2014). Pengaruh *Return* dan Varian *Return* Anggota LQ-45 Terhadap Bid-Ask Spread. *Finesta*. Vol. 2. No. 2. Hlm. 58-62.
- Satiari, F. (2009). *Analisis perbedaan sistem fraksi harga saham terhadap variabel bid-ask Spread, depth, dan volume perdagangan (Studi pada fraksi harga Rp. 10, Rp. 25, Rp. 50 di Bursa Efek Indonesia)*. *E-journal*
- Sari, E. W., & Abundanti, N. (2015). Determinan Penentu  *Holding period* Pada Indeks Lq45. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(12).
- Sri, W. (2015). Analisis Pengaruh  *Bid ask spread*, Market Value, Risk Of *Return* Dan Dividen Pay Out Ratio Terhadap  *Holding period* Saham Biasa (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45 Periode 2010-2012). *E-journal Ekonomi & Bisnis*
- Stoll, Hans R. 1989. "Inferring the Components of the Bid ask spread: Theory and Empirical Tests". *The Journal of Finance*. Vol. 44, No. 1. pp. 115-134.
- Sugiyono. 2015. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung : ALFABETA
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Tengko, J., Tommy, P., & Lengkong, V. P. (2014). Determinan Penentu Bid-Ask Spread Pada Trend Bullish Market Perbankan Yang Go Public Di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(1).
-

- 
- 
- Tri Cahyono, Y. (2014). Volume Perdagangan dan *Return* Saham dalam Hubungannya dengan Bid-Ask Spread pada Perusahaan Go Public. Universitas Muhammadiyah Surakarta *Publication*, 9-7860-2704-2926.
- Utami, Sedana, Panji. (2016). Pengaruh spread, market value, variance *return* dan dividend payout ratio terhadap *holding period* saham. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*. Vol. 10 No. 2 (Agustus 2016) ISBN/ISSN 1978-2853
- Wahyuni. 2017. Analisis Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham Dan Varian *Return* Terhadap Bid-Ask Spread (Studi Pada Sub Sektor Jalan Tol, Pelabuhan, Bandara Dan Sejenisnya Periode 2012-2016). *Jurnal manajemen*.
- Wibowo, P. Y. 2008. Analisis pengaruh *Bid ask spread*, Market Value, *Return* Saham dan Varian *Return* Saham terhadap *Holding period*: studi empiris perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2006. *E-journal manajemen*
- Widhyawati, I. G. A. M., & Damayanthi, I. G. A. E. (2015). Pengaruh Trading Volume, Market Value, Dan *Return* Variance Pada Bid-Ask Spread. *E-Jurnal Akuntansi*, 763-777.
- Wijaya, S. (2008). *Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Nilai Pasar, dan Risiko Saham Terhadap Holding period Pada Saham LQ 45 Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2005*
- Wijayanarko dan Margasari . 2018. Analisis Faktor yang Mempengaruhi *holding period* Saham pada Perusahaan *Go Public* yang Tercatat di Indeks LQ-45. *Jurnal Fakultas Ekonomi Tahun 2018* (635-645)
- Wisayang, V. R. W. (2013). *Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, Dan Varian Return Saham Terhadap Holding period Pada Saham LQ 45 (Studi Di BEI Periode Februari 2008– Januari 2009)*. Universitas Diponegoro *Publication*, 37164.