

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

ANALISIS PENGARUH *TRANSACTION COST*,
MARKET VALUE, *RISK OF RETURN*,
KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *PRICE EARNING RATIO* (PER)
TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM
Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public*
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh:

Vincentius Aditya Apri Anto
NIM : 102114072

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2014

ANALISIS PENGARUH *TRANSACTION COST*,
MARKET VALUE, *RISK OF RETURN*,
KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *PRICE EARNING RATIO* (PER)
TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM
Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public*
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh:

Vincentius Aditya Apri Anto
NIM : 102114072

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2014

Skripsi

ANALISIS PENGARUH *TRANSACTION COST*,
MARKET VALUE, *RISK OF RETURN*,
KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *PRICE EARNING RATIO* (PER)
TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM
Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public*
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013

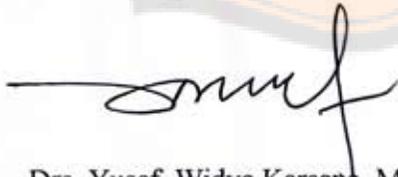
Oleh:

Vincentius Aditya Apri Anto

NIM : 102114072

Telah Disetujui oleh:

Pembimbing I



Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Ak., QIA., C.A. Yogyakarta, 1 September 2014

Skripsi

**ANALISIS PENGARUH *TRANSACTION COST*,
MARKET VALUE, *RISK OF RETURN*,
KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *PRICE EARNING RATIO (PER)*
TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM**
Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public*
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013

Dipersiapkan dan ditulis oleh:
Vincentius Aditya Apri Anto
NIM : 102114072

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada tanggal 19 September 2014
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Dewan Penguji

Nama Lengkap

Tanda Tangan

Ketua	Dr. Fr. Reni Retno A., M.Si.,Ak.,C.A.
Sekretaris	Lisia Apriani, S.E.,M.Si.,Ak.,QIA.,C.A.
Anggota 1	Drs. Yusef Widya K., M.Si.,Ak.,QIA.,C.A.
Anggota 2	Dr. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.,QIA
Anggota 3	Dr. Fr. Reni Retno A., M.Si.,Ak.,C.A.



Yogyakarta, 31 Oktober 2014
Fakultas Ekonomi
Universitas Sanata Dharma



Dekan

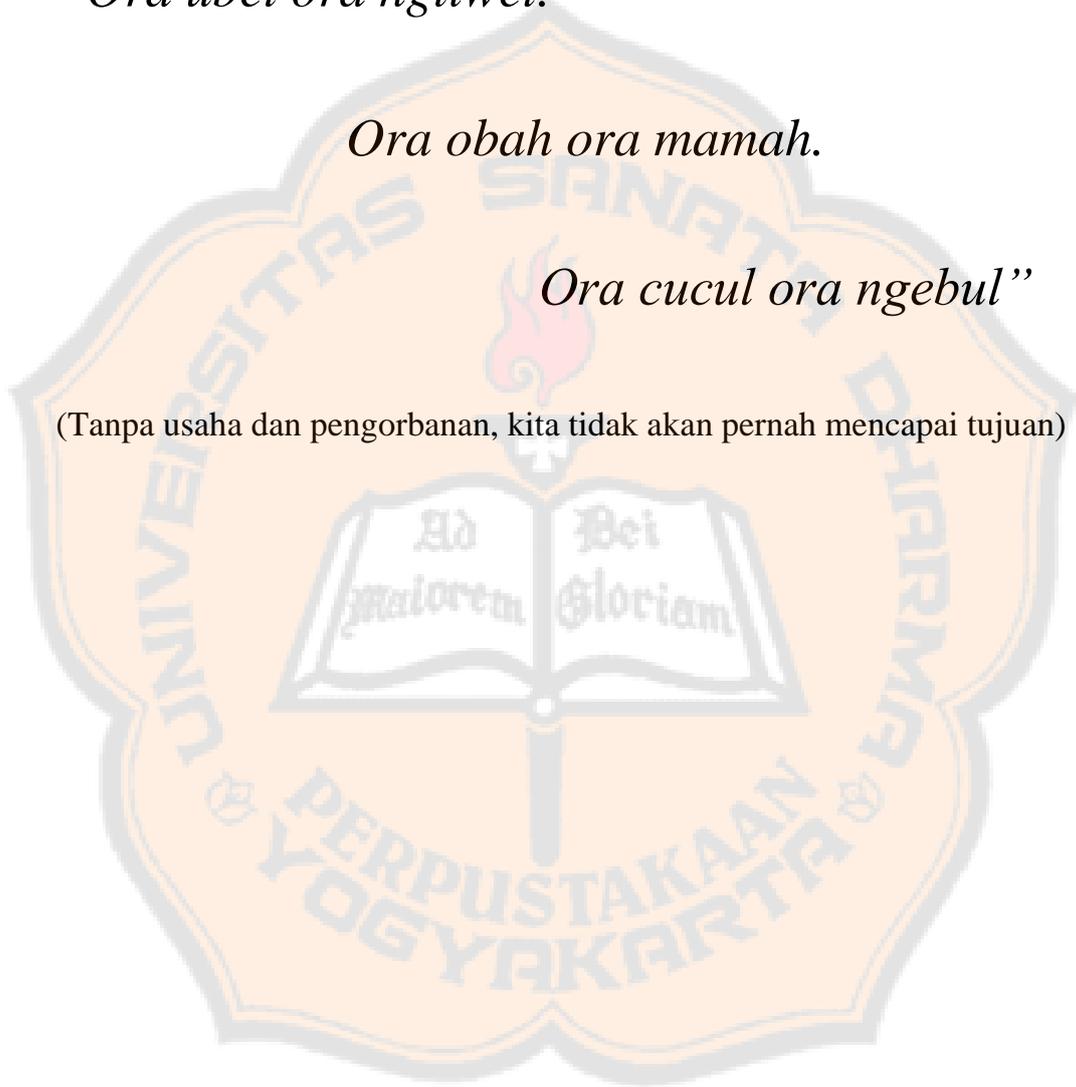
Dr. Herry Maridjo, M.Si.

“Ora ubet ora ngliwet.

Ora obah ora mamah.

Ora cucul ora ngebul”

(Tanpa usaha dan pengorbanan, kita tidak akan pernah mencapai tujuan)



Kupersembahkan untuk :

Tuhan dan bangsaku

Kedua orangtua dan kakak-adikku

Serta semua teman-temanku



UNIVERSITAS SANATA DHARMA
FAKULTAS EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI – PROGRAM STUDI AKUNTANSI

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa Skripsi dengan judul: “ANALISIS PENGARUH *TRANSACTION COST*, *MARKET VALUE*, *RISK OF RETURN*, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *PRICE EARNING RATIO (PER)* TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM” dan dimajukan untuk diuji pada tanggal 19 September 2014 adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya aku seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Yogyakarta, 31 Oktober 2014
Yang membuat pernyataan,

Vincentius Aditya Apri Anto

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus atas segala rahmat dan karunia-Nya yang begitu besar, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh *Transaction Cost, Market Value, Risk of Return, Kebijakan Dividen, dan Price Earning Ratio (PER)* Terhadap *Holding Period Saham*”.

Penulis menyadari bahwa kelancaran dalam penyusunan skripsi ini tidaklah mungkin terlepas dari bantuan, kerjasama, dukungan, dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Johanes Eka Priyatma, M.Sc.,Ph.D. selaku rektor Universitas Sanata Dharma yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengembangkan kompetensi akademis maupun non-akademis selama kuliah di universitas ini.
2. Drs. Yusef Widya Karsana, Ak.,M.Si selaku Dosen Pembimbing I yang telah banyak membantu dan memberikan saran dalam penulisan skripsi ini hingga selesai.
3. Dra. YF. Gien Agustinawansari, MM.,Ak. selaku Dosen Pembimbing Akademik (DPA) yang selalu memberikan motivasi kepada para mahasiswanya, supaya semangat dalam menyelesaikan studinya.
4. Dr. Fr. Ninik Yudianti, M.Acc.,QIA. selaku dosen penguji yang banyak memberikan masukan pada skripsi ini.
5. Dr. Fr. Reni Retno A, M.Si.,Ak.,C.A. selaku dosen penguji yang banyak memberikan masukan pada skripsi ini.
6. Pihak Kemendiknas (Dikti), melalui program beasiswa unggulan yang sudah memberikan bantuan finansial selama 6 semester, termasuk bantuan uang penelitian demi terselesaikannya skripsi ini.
7. Bapak Anthonius Karjuli, ibu Cornelia Sundari, kakakku Yohanes Anang dan adikku Maria Diah Krisna yang selalu memberikan dukungan,

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

perhatian, dan doanya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar.

8. Pojok BEI Universitas Sanata Dharma dan pojok BEI Universitas Kristen Duta Wacana yang telah menyediakan data yang penulis gunakan dalam penulisan skripsi ini.
9. Teman-teman MPT (Dinda, Satya, Riska, Hetty, Sule, Dolly, Phebe, Rima, Titin, Asty, Willy) yang selalu mendukung dan mengingatkan penulis untuk bimbingan.
10. Teman-teman *likuk di hati* yang selalu *support* dan mengingatkan penulis untuk jaga keseimbangan: Sijot, Aji, Nonot, Siwe, Budex dan Tio.
11. Teman-teman *paguyuban naga macan* yang selalu mendukung penulis supaya segera menyelesaikan skripsinya dan selalu siaga ketika terjadi problema: Ign, Mtz, Jos, CL, Punk.
12. Teman-teman Akuntansi USD '10 pada umumnya, dan “akuntansi kelas B” pada khususnya.
13. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih mempunyai kekurangannya, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembacanya.

Yogyakarta, 31 Oktober 2014



Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	v
HALAMAN KATA PENGANTAR	vi
HALAMAN DAFTAR ISI	viii
HALAMAN DAFTAR TABEL	x
HALAMAN DAFTAR GAMBAR	xi
LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH...	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Batasan Masalah.....	4
D. Tujuan Penelitian	5
E. Manfaat Penelitian	5
F. Sistematika Penulisan	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	8
A. TINJAUAN PUSTAKA.....	8
1. Investasi	8
2. Pasar Modal	8
3. Saham	9
4. Investor	11
5. <i>Holding Period</i> atau Periode Menahan Saham	13
6. <i>Transaction Cost</i>	13
7. <i>Market Value</i>	14
8. <i>Risk of Return</i>	15
9. Kebijakan Dividen	16
10. <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	16
B. PENELITIAN TERDAHULU	17
C. PERUMUSAN HIPOTESIS	18
1. <i>Transaction Cost</i>	18
2. <i>Market Value</i>	20
3. <i>Risk of Return</i>	21
4. Kebijakan Dividen	22
5. <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	23
6. Kerangka Pemikiran Teoritis	24
BAB III METODE PENELITIAN.....	25
A. JENIS PENELITIAN	25
B. TEMPAT DAN WAKTU PENELITIAN	25
C. METODE PENGUMPULAN DATA	26

PLAGIAT MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

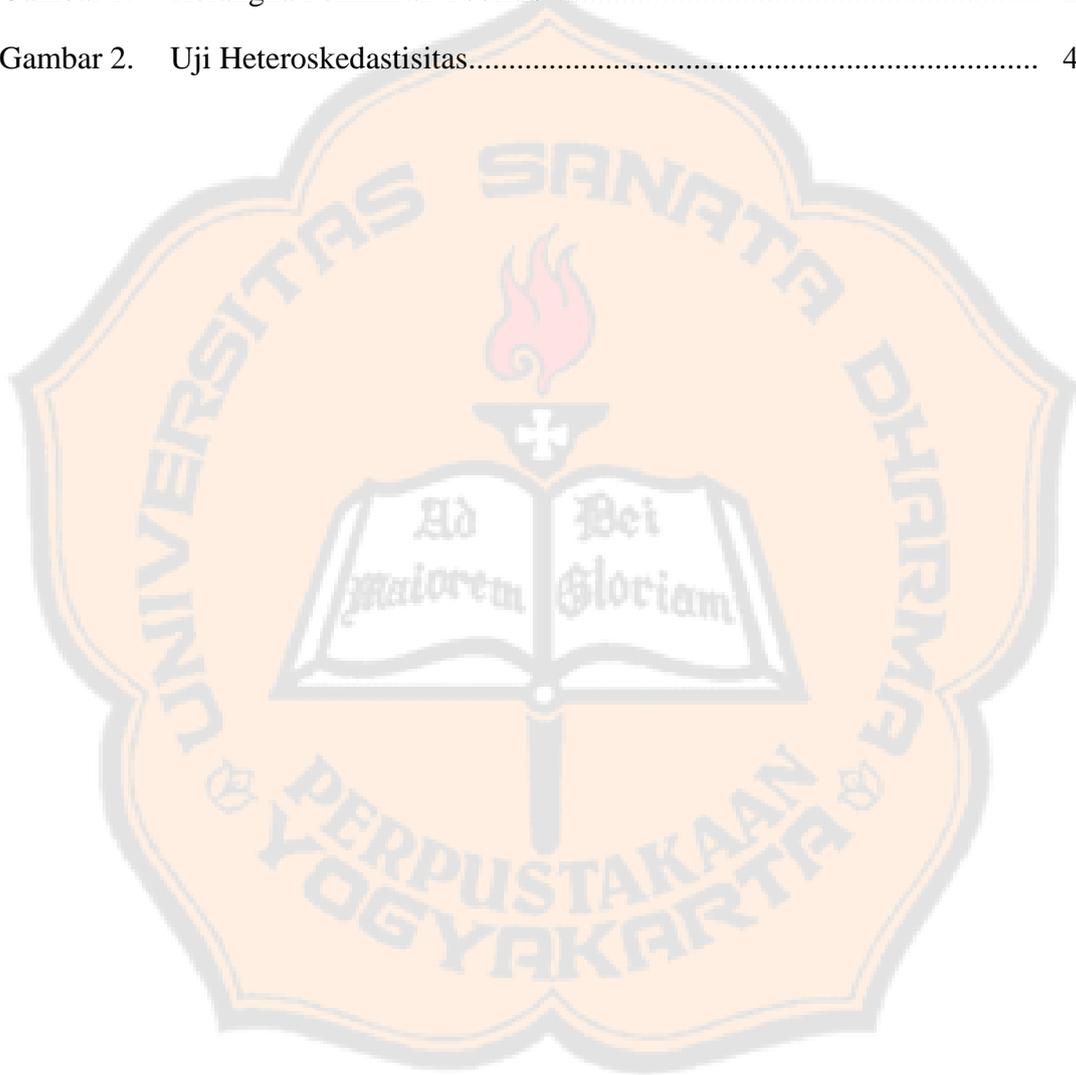
	Halaman
1. Jenis dan Sumber Data	26
2. Populasi dan Sampel	26
D. DEFINISI PENGUKURAN VARIABEL	28
1. Variabel Dependen.....	28
2. Variabel Independen	28
a. <i>Transaction Cost</i>	28
b. <i>Market Value</i>	29
c. <i>Risk of Return</i>	30
d. Kebijakan dividen	31
e. <i>Price Earning Ratio</i>	32
E. TEKNIK ANALISIS DATA	33
1. Uji Normalitas	33
2. Uji Asumsi Klasik	33
a. Uji Multikolinearitas	33
b. Uji Heteroskedastisitas	34
c. Uji Autokorelasi	35
3. Uji Statistik F	35
4. Uji Statistik t	36
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	38
A. SEJARAH SINGKAT BURSA EFEK INDONESIA	38
B. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	40
BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	44
A. ANALISIS DATA	44
1. Uji Normalitas	44
2. Uji Asumsi Klasik	46
a. Uji Multikolinearitas	46
b. Uji Heteroskedastisitas	47
c. Uji Autokorelasi	48
3. Uji Statistik F	49
4. Uji Statistik t	50
B. PEMBAHASAN	53
1. <i>Transaction Cost</i>	53
2. <i>Market Value</i>	54
3. <i>Risk of Return</i>	55
4. Kebijakan Dividen	56
5. <i>Price Earning Ratio (PER)</i>	57
BAB V PENUTUP	58
A. SIMPULAN	58
B. KETERBATASAN PENELITIAN	58
C. SARAN	59
DAFTAR PUSTAKA	60
LAMPIRAN	62

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Penelitian-penelitian terdahulu	17
Tabel 2. Pengambilan Sampel	27
Tabel 3. Perusahaan Sampel	41
Tabel 4. Kolmogorov Smirnov	44
Tabel 5. Kolmogorov Smirnov (Ln).....	45
Tabel 6. Uji Multikolinearitas.....	46
Tabel 7. Uji Glejser.....	48
Tabel 8. Uji Durbin-Watson	49
Tabel 9. Penghitungan Syarat Regresi Bebas Autokorelasi	49
Tabel 10. Uji Statistik F.....	50
Tabel 11. Uji Statistik t.....	51

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis	24
Gambar 2. Uji Heteroskedastisitas.....	47



**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN
PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya mahasiswa Universitas Sanata Dharma Yogyakarta :

Nama : Vincentius Aditya Apri Anto

Nomor Mahasiswa : 102114072

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma karya ilmiah saya yang berjudul :

“ANALISIS PENGARUH *TRANSACTION COST*, *MARKET VALUE*, *RISK OF RETURN*, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *PRICE EARNING RATIO (PER)* TERHADAP *HOLDING PERIOD SAHAM*”

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan demikian saya memberikan kepada Perpustakaan Universitas Sanata Dharma hak untuk menyimpan, mengalihkan dalam bentuk media lain, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data, mendistribusikan secara terbatas, dan mempublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya maupun memberikan royalti kepada saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada tanggal : 31 Oktober 2014

Yang menyatakan



(Vincentius Aditya Apri Anto)

ABSTRAK

**ANALISIS PENGARUH *TRANSACTION COST*,
MARKET VALUE, *RISK OF RETURN*,
KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *PRICE EARNING RATIO* (PER)
TERHADAP *HOLDING PERIOD* SAHAM
Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public*
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013**

Vincentius Aditya Apri Anto

NIM : 102114072

Universitas Sanata Dharma

Yogyakarta

2014

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris tentang pengaruh *transaction cost*, *market value*, *risk of return*, kebijakan dividen, dan *price earning ratio* (PER) terhadap *holding period* saham.

Variabel *transaction cost* diukur menggunakan *bid-ask spread* dan variabel kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Jenis penelitian ini adalah studi empiris. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013. Sampel yang digunakan sebanyak 95 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) *transaction cost* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham; (2) *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham; (3) *risk of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham; (4) kebijakan dividen tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham; (5) *price earning ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

Kata kunci: *holding period* saham, *transaction cost*, *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, kebijakan dividen, *dividend payout ratio* dan *price earning ratio*.

ABSTRACT

**THE INFLUENCE OF TRANSACTION COST,
MARKET VALUE, RISK OF RETURN,
DIVIDEND POLICY, AND PRICE EARNING RATIO (PER)
TO STOCK HOLDING PERIOD
Empirical Studies on Companies Listed at
Indonesian Stock Exchange in the Year 2013**

Vincentius Aditya Apri Anto

NIM : 102114072

Sanata Dharma University

Yogyakarta

2014

This study aims to empirically examine the influence of transaction costs, market value, risk of return, dividend policy, and price earnings ratio (PER) to stock holding period.

Transaction cost was measured by bid-ask spread and dividend policy was measured by dividend payout ratio (DPR). The type of this research was an empirical study. The population was companies listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) in the year 2013. The sample size consisted of 95 companies. The data analysis technique was linier regression analysis

The results showed that (1) transaction cost positively influenced stock holding period; (2) market value positively influenced stock holding period; (3) risk of return negatively influenced stock holding period; (4) dividend policy had not have positive influenced to stock holding period; (5) price earnings ratio had not have positive influenced to stock holding period.

Keywords: holding period, transaction costs, bid-ask spreads, market value, risk of return, dividend policy, dividend payout ratio and price earnings ratio.

BAB I
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Akhir-akhir ini peranan penting pasar modal di Indonesia semakin terasa. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* atau pihak yang mempunyai kelebihan dana ke *borrowers* atau pihak yang memerlukan dana. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lender* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan (Husnan, 2003: 4).

Dengan tersedianya fasilitas pemindahan dana dari pasar modal, banyak investor yang memutuskan untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan tertentu di kemudian hari. Akan tetapi selain berharap mendapat keuntungan, investor juga harus siap dengan resiko yang mungkin terjadi, karena *return* selalu diikuti oleh resiko. Untuk mendapatkan keuntungan tersebut, investor perlu mengetahui kapan dia harus membeli dan menjual saham serta berapa lama jangka waktu dia harus menahan atau memegang saham yang dimilikinya. Hal tersebut perlu diketahui supaya investor dapat memaksimalkan *return* serta meminimalkan resiko yang mungkin dialami. Lamanya jangka waktu kepemilikan saham ini

dikenal dengan istilah *holding period*. (Nurwani, Dzulkirom dan Topowijono, 2013)

Untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan, investor harus pandai-pandai membaca informasi dan memprediksi sehingga keputusan untuk menahan atau melepas saham menjadi tepat. Ada banyak faktor yang diduga dapat mempengaruhi investor dalam menentukan lamanya memiliki saham. Beberapa faktor diantaranya adalah faktor *transaction cost* atau biaya transaksi, faktor *market value* atau nilai perusahaan, faktor *risk of return* atau ketidakpastian mengenai hasil atau *return* yang akan diperoleh, faktor kebijakan deviden dan faktor *price earning ratio* (PER).

Pada tahun 1997, Atkins dan Dyl meneliti mengenai pengaruh *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* terhadap *holding period*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *bid-ask spread*, *market value* dan *variance return* berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Selain itu, pada tahun 2013, Nurwani, Dzulkirom, dan Topowijono juga meneliti mengenai pengaruh *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *holding period*. Namun hasil penelitian menunjukkan fakta yang berbeda dengan penelitian Atkins dan Dyl. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya variabel *market value* dan *dividend payout ratio* saja yang berpengaruh signifikan terhadap *holding period*. Sedangkan variabel *bid-ask spread* dan *risk of return* tidak berpengaruh signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, dapat dilihat bahwa muncul adanya inkonsistensi hasil penelitian. Ada hasil yang saling mendukung dan ada yang berbeda. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan pengujian kembali mengenai pengaruh *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) dan *price earning ratio* (PER) terhadap *holding period*.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada penambahan variabel baru yaitu variabel *price earning ratio* (PER). Hal tersebut dilakukan atas dasar saran peneliti-peneliti sebelumnya yang menyarankan agar peneliti selanjutnya menambahkan variabel independen karena selama ini variabel-variabel yang diuji hanya menjelaskan sebagian kecil dari keseluruhan variabel yang berpengaruh. Selain itu penelitian ini juga menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak supaya sampel dapat lebih mewakili populasi.

Berangkat dari ketertarikan dan saran tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **ANALISIS PENGARUH TRANSACTION COST, MARKET VALUE, RISK OF RETURN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PRICE EARNING RATIO (PER) TERHADAP HOLDING PERIOD SAHAM.**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham?
2. Apakah *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham?
3. Apakah *risk of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham?
4. Apakah kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham?
5. Apakah *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham?

C. Batasan Masalah

Penulis melakukan pembatasan pada permasalahan yang diteliti supaya pembahasan tidak terlalu luas dan dapat menjawab permasalahan yang ada. Berikut merupakan batasan-batasan masalah yang diteliti:

1. Penulis menyadari bahwa *holding period* dipengaruhi oleh banyak faktor. Akan tetapi dalam penelitian ini penulis hanya membahas beberapa variabel yang diduga mempengaruhi *holding period* saham.
2. Dalam penelitian ini, variabel *transaction cost* diukur menggunakan *bid-ask spread* dan variabel kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR).

3. Penulis melakukan pembatasan pada jenis saham yang diteliti, yakni hanya pada saham biasa.
4. Penulis melakukan pembatasan pada tahun pengamatan, yakni hanya pada tahun 2013 supaya data lebih akurat dan terhindar dari fluktuasi kondisi sekitar yang dapat mempengaruhi hasil penelitian.
5. Penentuan sampel menggunakan kriteria tertentu, diantaranya ketersediaan data dan jumlah volume transaksi perusahaan sampel diatas 200 juta lembar saham per tahun. Hal tersebut dilakukan dengan pertimbangan supaya perusahaan yang kurang aktif bertransaksi tidak ikut ke dalam sampel.

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread*, *market value*, *risk of return*, kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) dan *price earning ratio* (PER) terhadap *holding period* saham.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat sebagai berikut:

1. Bagi pihak manajemen perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran dalam pengambilan keputusan manajemen yang dapat

meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan informasi yang berguna bagi manajemen perusahaan dalam hal mempertahankan atau mendapatkan dana dari investor.

2. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan sebagai bahan dan alat pertimbangan investor khususnya orang yang sedang menekuni bidang investasi dalam pengambilan keputusan terhadap lamanya periode dalam memegang saham.

3. Bagi penulis

Penelitian ini sebagai sarana pendalaman ilmu dan pematapan ilmu yang telah didapatkan selama berada di bangku kuliah sehingga dapat mengaplikasikan teori dan praktik dalam dunia nyata. Selain itu memberikan wawasan dan pengalaman bagi penulis dalam melakukan sebuah riset atau penelitian

4. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau pedoman oleh peneliti berikutnya untuk melakukan penelitian yang baru atau penelitian yang lebih kompleks.

F. Sistematika Penulisan

Penyusunan penelitian ini akan disajikan dalam sistematika penulisan yang terdiri atas 6 bab, yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi uraian mengenai definisi-definisi yang digunakan penulis dalam membahas dan menganalisis pokok permasalahan yang ada di skripsi ini dan pengembangan hipotesisnya.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai jenis dan sifat penelitian, populasi dan sampel penelitian, definisi pengukuran variabel dan teknik analisis data.

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini berisi gambaran secara umum mengenai perusahaan-perusahaan yang diambil sebagai sampel penelitian.

BAB V : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang hasil analisis dari pengolahan data menggunakan SPSS, Selanjutnya dilakukan pembahasan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diteliti.

BAB VI : PENUTUP

Bab ini berisi simpulan, keterbatasan penelitian, dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Pustaka

1. Investasi

Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2013:5). Dengan adanya aktiva yang produktif, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke aktiva yang produktif tersebut akan meningkatkan utiliti (kepuasan) total.

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya, investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain (Hartono 2013:7).

2. Pasar Modal

Seperti halnya pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi (Hartono, 2013:29). Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi, pasar modal harus bersifat likuid dan efisien. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dan pembeli dapat membeli surat-

surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual surat berharganya di pasar modal. Surat berharga yang baru dikeluarkan oleh perusahaan dijual di pasar primer (*primary market*). Surat berharga yang baru dijual berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering* atau IPO) atau tambahan surat berharga baru jika perusahaan sudah *going public*. Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder bersama surat berharga perusahaan lainnya yang sudah berada disana.

3. Saham

Menurut Samsul (2006:45), saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS).

Ada 2 macam jenis saham yang diperjualbelikan di pasar modal, yaitu:

a. Saham Preferen (*preferred stock*)

Menurut Hartono (2013:111), saham preferen adalah saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

Seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa deviden preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen di bawah klaim pemegang obligasi. Menurut Samsul (2006:45), saham preferen merupakan jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba sebelum saham biasa dan memiliki hak laba kumulatif. Hak laba kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali.

b. Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibagikan (Samsul, 2006:45). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa. Seperti saham preferen, saham biasa juga memiliki beberapa hak, yaitu yang pertama hak kontrol, yaitu hak untuk memilih dewan direksi. Yang kedua hak menerima pembagian keuntungan, yaitu mendapat bagian dari keuntungan perusahaan, tentu saja setelah dikurangi hak saham preferen. Yang ketiga yakni hak preemtif, yaitu hak untuk mendapat persentasi kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham.

4. Investor

Menurut Samsul (2006:160), setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga jual dan harga beli saham dan deviden tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan. Apabila harga jual lebih rendah daripada harga beli saham, maka investor akan menderita kerugian atau disebut *capital loss*. Selain memiliki tujuan yang sama, investor juga memiliki tujuan investasi yang berbeda, yaitu untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek dan keuntungan jangka panjang.

Investor membeli pada pagi hari dan segera menjual pada saat harga naik, yang kenaikannya melebihi biaya transaksi jual beli pada hari yang sama atau dalam beberapa hari berikutnya. Investor semacam ini lebih tepat disebut sebagai spekulator atau *day trader*. Investor yang sebenarnya adalah yang membeli saham untuk jangka panjang, yaitu untuk disimpan dan dijual setelah beberapa bulan.

Menurut Samsul (2006:161), dilihat dari kesediannya menanggung risiko investasi, investor dapat dikategorikan menjadi 3 kelompok atau tipe, yaitu:

a. *Risk Taker* atau *Risk Lover* atau *Risk Seeker*

Risk taker atau *risk lover* atau *risk seeker* adalah tipe investor yang berani mengambil risiko. Misalnya, mantan pedagang yang

pernah jatuh bangun, mantan penjudi, dan mantan pengusaha *entertainment*.

b. *Risk Averter* atau *Risk Aversion*

Risk averter atau *risk aversion* adalah tipe investor yang takut atau enggan menanggung risiko. Misalnya, pegawai berpendapatan tetap, mantan pedagang yang memiliki hasil pas-pasan.

c. *Risk Moderate* atau *Moderate Investor* atau *Indifference Investor*

Risk moderate atau *moderate investor* atau *indifference investor* adalah tipe investor yang takut tidak dan berani tidak. Tipe investor ini hanya berani menanggung risiko yang sebanding dengan *return* yang akan diperolehnya. Semakin besar risiko yang akan dihadapi semakin tinggi *return* yang diharapkan, begitu pula sebaliknya.

Menurut Hartono (2013:130), ada 2 teknik yang biasa digunakan investor untuk menganalisis nilai atau harga saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknik. Analisis fundamental menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain-lain). Sedangkan analisis teknis menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham) untuk menentukan nilai dari saham.

5. *Holding Period* atau Periode Menahan Saham

Holding period adalah rata-rata panjangnya waktu yang digunakan investor dalam menyimpan atau memegang suatu sekuritas selama periode waktu tertentu (Maulina, Sumiati dan Iwan, 2010).

Menurut Jones (2000) dalam Nurwani, Dzulkirom dan Topowijono (2013), pada dasarnya investor yang membeli saham akan menahan sahamnya selama periode waktu tertentu dan untuk tujuan tertentu. Menurut Amihud dan Mendelson (1986) dalam Fitriyah dan Yayuk (2013), investor akan menahan atau memiliki aset lebih lama jika aset tersebut memiliki *transaction cost* yang tinggi.

Jika investor memprediksikan bahwa saham perusahaan yang dibelinya tersebut menguntungkan, maka investor akan cenderung menahan sahamnya dalam jangka waktu yang lebih lama, tentunya dengan harapan bahwa harga jual saham tersebut akan lebih tinggi dimasa yang akan datang. Begitu juga sebaliknya, investor akan segera melepas saham yang dimiliki apabila diprediksikan harga saham tersebut akan mengalami penurunan, sehingga risiko dapat diminimalisir. Perhitungan *holding period* merupakan perkiraan kasar dari jangka waktu kepemilikan saham karena setiap investor tidak mungkin memiliki waktu yang sama dalam memegang saham (Atkins dan Dyl, 1997:314).

6. *Transaction Cost*

Biaya transaksi (*transaction cost*) adalah biaya yang timbul akibat adanya transaksi saham. Menurut Leny dan Indriantoro (1999) dalam

Hadi (2008), *transaction cost* terdiri dari dua komponen biaya yaitu biaya tetap dan biaya variabel. Biaya tetapnya adalah komisi yang dipungut oleh broker, pajak, dan *fee-fee* lainnya sedangkan biaya variabelnya adalah *execution cost* dan *opportunity costs*.

Atkins dan Dyl (1997:310) menyatakan bahwa *bid-ask spread* merupakan suatu cerminan ukuran biaya transaksi. Menurut Maulina, Sumiati dan Iwan (2010), pelaku pasar mempersiapkan *spread* untuk menutup tiga tipe biaya: biaya pemrosesan pesanan (*order processing cost*), biaya pengendalian persediaan (*inventory control cost*), dan biaya yang timbul akibat menghindari kerugian (*adverse selection cost*).

Biaya pemrosesan pesanan meliputi biaya-biaya dalam mempertahankan keberadaan dealer secara terus menerus di pasar dan biaya administrasi dari perubahan nama. Biaya pengendalian persediaan terdiri dari biaya *opportunity* dan resiko harga jual-beli, pencatatan transaksi-transaksi, dan aktivitas-aktivitas pembukuan lainnya. Biaya untuk menghindari kerugian memberikan kompensasi kepada dealer untuk resiko perdagangan dengan individu-individu yang memiliki informasi lebih baik tentang harga keseimbangan sekuritas. Dengan kata lain biaya ini muncul karena informasi didistribusikan secara asimetri kepada para pelaku pasar.

7. *Market Value*

Menurut Hartono (2013:130), nilai pasar atau *market value* adalah harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh

pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Sedangkan menurut Fitriyah dan Yayuk (2013), nilai pasar saham merupakan harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu akibat aktivitas transaksi di pasar bursa (mekanisme pasar).

Menurut Widoatmojo (1996) dalam Arifin dan Tan (2008), harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Tinggi rendahnya harga pasar saham ini tergantung pada kekuatan tawar menawar di pasar sekunder. *Market value* juga dapat digunakan untuk mengukur skala badan usaha. Semakin besar *market value* berarti semakin besar nilai perusahaan tersebut.

8. *Risk of Return*

Investasi selalu mengandung risiko yaitu berkenaan dengan ketidakpastian mengenai hasil atau *return* yang akan diperoleh para investor (Nurwani, Dzulkirom dan Topowijono, 2013). Dalam Hartono (2013:227), Van Horne dan Wachowics, Jr. (1992) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan.

Risiko dan *return* merupakan dua hal yang saling berkaitan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang harus dikompensasikan (Hartono, 2013). Menurut Samsul (2006:289), suatu

investasi yang memiliki risiko tinggi seharusnya memberikan *return* harapan yang tinggi pula.

9. Kebijakan Dividen

Menurut Fitriyah dan Yayuk (2013), dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan pada umumnya dilakukan secara berkala baik dalam bentuk uang kas atau yang lainnya, misalnya dividen saham (*stock dividen*) dan dividen extra (*extra dividen*). Sedangkan yang dimaksud kebijakan dividen sendiri adalah keputusan manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila suatu perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan juga mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

10. Price Earning Ratio

PER atau *price earning ratio* merupakan salah satu pendekatan yang dapat digunakan untuk mengestimasi harga saham. Pendekatan *price earning ratio* (PER) lebih populer dipakai di kalangan analisis saham dan para praktisi. Pendekatan PER disebut juga pendekatan multiplier dimana investor akan menghitung berapa kali nilai *earnings* yang tercermin dalam harga suatu saham (Jayanto, 2012).

Sedangkan menurut Tendi, Stevanus dan Ariyanti (2005) dalam Savitri (2012), *price earning ratio* merupakan rasio antara harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham, dan merupakan indikator perkembangan atau pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. *Price earning ratio* memiliki hubungan positif dengan harga saham, sehingga jika *price earning ratio* meningkat maka harga saham juga akan semakin besar, begitu juga tingkat pengembalian investasi saham, dan sebaliknya.

B. Penelitian-penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini dilakukan, sudah ada peneliti lain yang melakukan penelitian mengenai topik periode menahan saham. Penelitian terdahulu terkait topik ini diringkas dalam tabel berikut:

Tabel 1. Penelitian-penelitian terdahulu

Tahun	Peneliti	Variabel independen	Hasil Penelitian
1997	Atkins dan Dyl	<i>Bid-ask spread, market value dan variance return</i>	<i>Bid-ask spread, market value dan variance return</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i>
2008	Helmy Yulianto Hadi	<i>Bid-ask spread, market value dan Resiko Saham</i>	<i>Bid-ask spread dan market value</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>holding period</i> . Sedangkan resiko saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>holding period</i>

2008	Agus Zainul Arifin dan Tan Grace	<i>Bid-ask spread, market value, dan variance of stock return</i>	<i>Bid-ask spread dan market value</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>holding period</i> . Sedangkan <i>variance of stock return</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>holding period</i>
2010	Vinus Maulina, Sumiyati dan Iwan Triyuwono	<i>spread, market value, variance return dan dividend payout ratio</i>	<i>Variance return</i> berpengaruh negatif signifikan dan <i>spread</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>holding period</i> . Sedangkan <i>market value</i> dan <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>holding period</i>
2010	Isnayati Nur	Nilai Pasar, Laba per Lembar Saham dan Volatilitas	Nilai pasar berpengaruh positif signifikan terhadap <i>holding period</i> dan Volatilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>holding period</i> . Sedangkan laba per lembar saham tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i>
2012	Dinar Ayu Nurwani, Dzulkirom dan Topowijoyo	<i>Bid-ask spread, market value, Risk of Return dan dividend payout ratio</i>	<i>Market value</i> dan <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>holding period</i> . Sedangkan <i>bid-ask spread</i> dan <i>risk of return</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>holding period</i>

C. Perumusan Hipotesis

1. *Transaction Cost* terhadap *holding period*

Dalam penelitian ini, *transaction cost* diukur menggunakan *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi yang *trader* (pedagang saham) bersedia membeli suatu saham dengan harga jual terendah yang *trader* bersedia menjual saham tersebut (Halim dan Hidayat, 2000 dalam Hadi, 2008).

Bid-ask spread merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus diperhatikan investor untuk memutuskan membeli atau menjual pada harga tertentu yaitu mengetahui seberapa besar perbedaan (*spread*) antara harga permintaan beli (*bid*) dan harga tawaran jual (*ask*). *Bid-ask spread* yang merupakan fungsi dari *transaction cost* diprediksi bahwa *asset* yang memiliki *spread* yang lebih besar menghasilkan *expected return* yang lebih tinggi pula, akibatnya investor menyimpan saham atau *holding period* yang panjang. Investor akan menahan saham yang dimilikinya sampai pada tingkat harga tertentu, untuk menutup biaya yang timbul dari transaksi saham yang dilakukan dan memperoleh keuntungan yang optimal.

Penjelasan di atas didukung oleh penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), Hadi (2008), Arifin dan Tan (2008) serta Maulina, Sumiyati dan Iwan Triyuwono (2010) yang kemudian diperoleh bukti bahwa *bid-ask spread* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1: *Transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

2. *Market value* terhadap *holding period*

Market value menunjukkan nilai perusahaan atau merupakan nilai sebenarnya dari aktiva perusahaan yang direfleksikan di pasar (Santoso, 2008:121 dalam Nurwani, Dzulkirom dan Topowijono, 2012). Semakin besar *market value* berarti semakin besar nilai perusahaan tersebut

Market value adalah variabel yang selalu diperhatikan oleh investor. Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa perusahaan yang nilai pasarnya besar biasanya lebih stabil keuangannya, resikonya lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan (Yulianto:2008).

Penjelasan di atas didukung oleh penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh Atkins dan Dyl (1997), Hadi (2008), Arifin dan Tan (2008), Maulina, Sumiyati dan Iwan Triyuwono (2010), Nur (2010) serta Nurwani, Dzulkirom dan Topowijono (2013) yang kemudian diperoleh bukti bahwa *market value* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H2: *Market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

3. *Risk of return* terhadap *holding period*

Investasi selalu mengandung risiko yaitu berkenaan dengan ketidakpastian mengenai hasil atau *return* yang akan diperoleh para investor. Risiko saham merupakan tingkat risiko yang terjadi dari suatu kegiatan investasi terutama akibat transaksi saham di pasar bursa (*gain or lose*) yang dicerminkan dari deviasi standar yang mengukur penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi (Subali dan Zuhroh, 2002 dalam Hadi, 2008). Selain *return*, risiko dari suatu investasi juga perlu di pertimbangkan oleh investor.

Menurut Hadi (2008), hampir semua investor merupakan penghindar risiko, dan sudah tentu rata-rata investor adalah penghindar risiko. Semakin besar risiko saham maka semakin pendek saham ditahan atau dimiliki oleh investor yang berarti semakin pendek *holding period*. Investor akan segera memutuskan untuk menjual sahamnya apabila di masa yang akan mendatang diprediksi risiko semakin besar sehingga kerugian yang dialami tidak semakin besar.

Penjelasan di atas didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Hadi (2008) yang kemudian diperoleh bukti bahwa *risk of return* berpengaruh negatif signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H3: *Risk of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham.

4. Kebijakan dividen terhadap *holding period*

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio*. Menurut Fitriyah dan Yayuk (2013), dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan pada umumnya dilakukan secara berkala baik dalam bentuk uang kas atau yang lainnya, misalnya dividen saham (*stock dividend*) dan dividen extra (*extra dividend*).

Pembayaran dividen merupakan alat komunikasi paling langsung dan penting kepada pasar mengenai kesehatan ekonomi (*economic health*) sebagian perusahaan. Investor yang berorientasi jangka panjang biasanya akan lebih mengutamakan pendapatan dividen dari saham yang dimilikinya. Investor akan menahan sahamnya lebih lama untuk saham perusahaan yang memberikan dividen secara teratur dan memiliki *dividend payout ratio* yang memadai.

Penjelasan di atas didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Nurwani, Dzulkirom dan Topowijono (2013) yang kemudian diperoleh bukti bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *holding period*.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H4: Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

5. *Price earning ratio* terhadap *holding period*

Price earning ratio (PER) adalah rasio antara harga saham per lembar dengan *earning per share*. Jadi PER merupakan rasio yang menunjukkan rupiah keuntungan yang diperoleh investor dalam harga setiap lembar saham yang dimiliki.

Untuk investor yang beraliran fundamental, hal ini penting karena PER dapat menjadi alasan dan dasar dalam pengambilan keputusan kedepan, apakah akan menjual saham atau menahan saham. Nilai PER merupakan indikator perkembangan atau pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memungkinkan pertumbuhan yang lebih tinggi biasanya mempunyai PER yang besar, demikian pula sebaliknya (Stella, 2009).

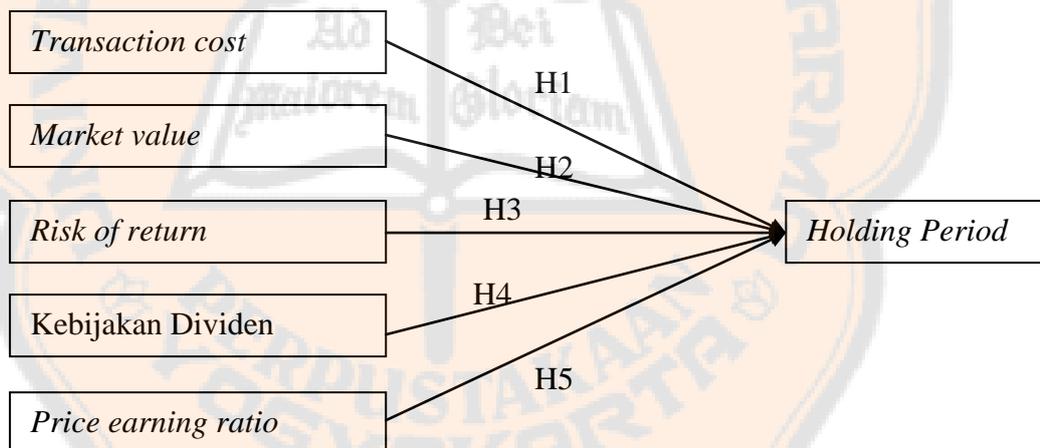
Karena PER yang besar memungkinkan pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi, maka investor akan mempertahankan sahamnya lebih lama hingga suatu tingkat keuntungan tertentu. Begitu pula sebaliknya, PER yang kecil memungkinkan pertumbuhan perusahaan yang kecil pula sehingga investor tidak akan lama mempertahankan sahamnya dan segera mencari alternatif saham yang lain.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H5: *Price earning ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

D. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan teori dan hasil-hasil dari penelitian terdahulu, maka ada beberapa faktor yang diidentifikasi mempengaruhi *holding period*, yaitu variabel *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread*, variabel *market value*, variabel *risk of return*, variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* dan variabel *price earning ratio*. Untuk itu akan dilakukan pengujian sejauh mana pengaruh variabel bebas tersebut terhadap *holding period*, sehingga kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan seperti pada gambar berikut ini.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian pengujian hipotesis (*hypothesis testing*), dengan tipe kausal. Penelitian kausal merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk melihat pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan dimensi waktu penelitian, penelitian ini berjenis *cross sectional*, yaitu penelitian yang melibatkan satu waktu tertentu dengan banyak sampel. Lama waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah 1 tahun (tahun 2013).

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat penelitian

Penelitian dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Sanata Dharma Yogyakarta dan Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Kristen Duta Wacana Yogyakarta.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan mulai dari bulan Januari 2014 hingga bulan April 2014.

C. Metode Pengumpulan Data

1. Jenis dan Sumber data

Dilihat dari sifatnya, data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jenis data kuantitatif yaitu data yang dinyatakan dalam bentuk angka-angka. Metode atau teknik pengumpulan data yang digunakan adalah secara tidak langsung, yaitu dengan teknik dokumentasi. Data penelitian dikumpulkan dengan cara melihat data tertulis berupa dokumen ringkasan saham yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan oleh perusahaan terkait.

Ditinjau dari sumbernya, jenis data ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya atau melalui media perantara. Media perantara yang dimaksud dalam hal ini adalah berasal dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Pojok BEI Universitas Sanata Dharma, Pojok BEI Universitas Kristen Duta Wacana dan *website* resmi masing-masing perusahaan.

2. Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga 31 Desember 2012. Populasi menggunakan perusahaan *go*

public hingga 31 Desember 2012 supaya data yang diambil dapat genap selama satu tahun, yaitu 2013. Apabila perusahaan *go public* setelah tahun 2012 diikutkan ke dalam sampel, maka ada sampel yang datanya tidak genap selama satu tahun.

b. Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang didasarkan pada suatu kriteria tertentu. Kriteria yang akan digunakan adalah:

- 1) Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia hingga 31 Desember 2012.
- 2) Perusahaan yang memiliki jumlah volume transaksi diatas 200 juta lembar saham per tahun
- 3) Perusahaan yang membagikan *dividend* pada tahun 2013.
- 4) Perusahaan yang mengalami laba positif selama tahun 2013.
- 5) Perusahaan yang menyediakan data secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini

Tabel 2. Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan <i>go public</i> hingga 31 Des 2012	456
Perusahaan dengan volume transaksi < 200 juta	(231)
Perusahaan yang tidak membagikan dividen	(115)
Perusahaan mengalami rugi	(5)
Perusahaan tidak menyediakan data lengkap	(10)
Total sampel akhir yang digunakan	95

D. Definisi Pengukuran Variabel

1. Variabel Dependen

Holding period ditunjukkan melalui perbandingan antara jumlah saham beredar dengan volume transaksi saham. Angka yang ditunjukkan dari *holding period* bukan berarti seorang investor menahan sahamnya selama itu dengan pasti, namun angka tersebut menunjukkan bahwa semakin besar nominalnya maka semakin lama jangka waktu seorang investor dalam menahan atau memegang sahamnya (Nurwani, Dzulkirom dan Topowijono, 2013).

Menurut Atkins dan Dyl (1997), *holding period* dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Holding Period}_{iT} = \frac{\text{Shares Outstanding in Year } T}{\text{Trading Volume in Year } T}$$

2. Variabel Independen

a. Transaction Cost

Dalam penelitian ini, *transaction cost* diukur dengan menggunakan *bid-ask spread* , karena menurut Atkins dan Dyl (1997) *bid-ask spread* merupakan cerminan dari biaya transaksi. Menurut Jones (2000) dalam Nurwani, Dzulkirom dan Topowijono (2013), *bid price* merupakan harga beli tertinggi dimana investor bersedia untuk membeli saham, sedangkan *ask price* merupakan harga jual terendah dimana investor bersedia untuk menjual

sahamnya. Sehingga *bid-ask spread* merupakan selisih antara *ask price* dan *bid price*.

Konsep penghitungan *bid-ask spread* adalah dengan membuat rata-rata *bid-ask spread* harian untuk tiap jenis saham yang diteliti selama periode observasi. Menurut Atkins dan Dyl (1997), *bid-ask spread* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Spread_{iT} = \left[\sum_{t=1}^N \frac{Ask_{it} - Bid_{it}}{(Ask_{it} + Bid_{it})/2} \right] / N$$

Keterangan :

$Spread_{iT}$: Rata-rata *bid-ask spread* dari saham i pada tahun T

Ask_{iT} : Harga penawaran terendah yang menyebabkan investor setuju untuk menjual saham i pada hari t selama tahun T

Bid_{iT} : Harga penawaran tertinggi yang menyebabkan investor setuju untuk membeli saham i pada hari t selama tahun T

N : Total jumlah hari perdagangan saham i selama tahun T

b. Market Value

Nilai pasar saham ini merupakan cerminan besarnya nilai perusahaan yang dihitung dengan mengalikan jumlah saham beredar

dengan harga pasar saham. Mengacu penelitian Atkin dan Dyl (1997), *market value* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Mkt Val}_{iT} = \ln \left(\left[\sum_{t=1}^N P_t / N \right] \times \text{saham } i \text{ beredar per akhir tahu } n \text{ T} \right)$$

Keterangan:

Mkt Val_{iT} : rata-rata harga saham *i* di bursa dalam tahun *T*
(*market value*)

\ln : logaritma natural

P_t : harga penutupan saham *i* di bursa efek pada hari *t* dalam tahun *T*

N : total jumlah hari perdagangan untuk saham *i* dalam tahun *T*

i : badan usaha

T : tahun penelitian

t : hari perdagangan saham dalam tahun *T*

c. Risk of Return

Risk of return merupakan tingkat risiko yang dicerminkan dari standar deviasi *return* saham (Samsul, 2006:294). Menurut Nurwani, Dzulkirom dan Topowijono (2013), risiko yang diukur dengan deviasi standar dan menggunakan data historis dapat dinyatakan sebagai berikut ini:

$$\text{Return saham} = \left[\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right]$$

Keterangan:

Return Saham : Tingkat hasil yang diperoleh dari investasi saham

P_t : Harga penutupan saham bulan t

P_{t-1} : Harga penutupan saham bulan t-1 (bulan sebelumnya)

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N x_i - x}{N - 1}}$$

Keterangan:

SD : Standar deviasi

x_i : *Return* saham i

x : Rata-rata *return* saham

N : Jumlah data *return* saham

d. Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, kebijakan deviden diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Menurut Prastowo dan Rifka (2005:104), *dividend payout ratio* adalah rasio untuk mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang dibayarkan dalam bentuk dividen.

Formula perhitungan *dividend payout ratio* menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012) dalam Nurwani, Dzulkirom dan Topowijono (2013) ditunjukkan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan :

Dividend Payout Ratio : Prosentase dari dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham

Dividend per Share : Dividen per lembar saham atau total dividen yang didistribusikan dibagi jumlah saham beredar

Earning per Share : Laba per lembar saham atau total laba dibagi jumlah saham beredar

e. **Price Earning Ratio (PER)**

Menurut Jayanto (2012), formula dari pendekatan PER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{price share}}{\text{earning per share}}$$

Keterangan :

PER : *Price earning ratio* atau rasio harga terhadap laba per lembar saham

Price share : Harga pasar per lembar saham

Earning per share : Laba per lembar saham

E. Teknik Analisis Data

Alat atau teknik yang digunakan untuk menganalisis data yaitu dengan menggunakan:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Ada dua cara yang digunakan untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan analisis statistik.

Dalam penelitian ini, uji normalitas menggunakan analisis statistik karena lebih tepat dan lebih akurat dibandingkan menggunakan analisis grafik. Salah satu analisis statistik yang dapat mendeteksi normalitas data adalah uji *Kolmogorov-Smirnov*. Apabila nilai signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* $< 0,05$; maka data tidak terdistribusi secara normal. Namun apabila nilai signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* $\geq 0,05$; maka data terdistribusi secara normal.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel-variabel independen. Jika variabel-variabel saling berkorelasi, maka

variabel-variabel tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas adalah nol (Ghozali:2006). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel independen yang akan digunakan dalam persamaan regresi dengan menghitung nilai tolerance dan VIF (*Variance Information Factors*). Apabila nilai VIF dibawah 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dan apabila nilai tolerance tidak kurang dari 0,1 maka dapat dikatakan bahwa model terbebas dari multikoleniaritas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Metode yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskesdastisitas adalah dengan menggunakan metode diagram berserak atau *scatterplot*. Suatu regresi dikatakan terdeteksi heterokedastisitas apabila diagram pencar residual membentuk pola tertentu. Jika tidak ada pola tertentu berarti tidak terjadi heterokedastisitas dalam data tersebut.

Disamping itu sebagai pelengkap dapat dilakukan uji *Glejser* yang meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik

mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada program autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu dengan yang lainnya (Ghozali, 2009). Pada penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Durbin-Watson.

Kriteria untuk penilaian terjadinya autokorelasi yaitu:

- 1) Angka D-W di bawah -2 berarti ada autokorelasi.
- 2) Angka D-W di antara -2 sampai $+2$ berarti tidak ada autokorelasi.
- 3) Angka D-W di atas $+2$ berarti ada autokorelasi negatif.

3. Uji Statistik F

Uji F bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara serentak atau simultan. Maksud dari serentak atau simultan disini adalah sekurang-kurangnya ada 1 variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen.

4. Uji Statistik t

Uji t bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Langkah-langkah dalam melakukan uji t adalah sebagai berikut:

a. Menentukan Hipotesis

H_{01} : *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

H_{a1} : *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

H_{02} : *market value* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

H_{a2} : *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

H_{03} : *risk of return* tidak berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham.

H_{a3} : *risk of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham.

H_{04} : kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

H_{a4} : kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

H_{05} : *price earning ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

H_{a5} : *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

b. Menentukan *level of significance* (α)

Level of significance atau taraf nyata yang digunakan dalam uji F ini adalah 5% dan *level of confidence* 95%.

c. Mengambil Keputusan

- 1) Jika $\text{Sig} \leq \alpha: 0,05$, maka H_0 ($H_{01}, H_{02}, H_{03}, H_{04}, H_{05}$) ditolak.
- 2) Jika $\text{Sig} > \alpha: 0,05$, maka H_0 ($H_{01}, H_{02}, H_{03}, H_{04}, H_{05}$) diterima.



BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Pasar modal atau Bursa Efek Indonesia (BEI) hadir sejak zaman kolonial Belanda pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ini didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Perang Dunia ke I dan ke II menyebabkan perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia dan hal ini mengakibatkan terjadinya kevakuman pasar modal sehingga Bursa Efek Indonesia tidak berjalan sebagaimana mestinya.

Pada tanggal 10 Agustus 1977, pemerintah Indonesia yang ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) mengaktifkan kembali pasar modal sehingga pada tanggal ini diperingati sebagai HUT pasar modal Indonesia. Beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM

menjadi badan pengawas pasar modal. Kegiatan transaksi mengalami peningkatan yang sangat drastis dan menyebabkan transaksi melebihi kapasitas manual. Hal ini menyebabkan BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa efek. Sistem otomatisasi yang diterapkan oleh BEJ dikenal dengan nama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* dan mulai dioperasikan pada tanggal 22 Mei 1995. JATS merupakan suatu sistem perdagangan otomatis. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang *fair* dan transparan dibanding sistem perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000, BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (*ekripess trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi. Tahun 2007, BEJ mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*remote trading*) sebagai upaya meningkatkan pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Pada tahun 2007 Bursa Efek Surabaya (BES) digabungkan ke dalam Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini merupakan titik penting dalam perkembangan pasar modal Indonesia. Penggabungan ini bertujuan untuk meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tanggal 2 Maret 2009, BEI meluncurkan sistem perdagangan baru yakni *Jakarta Automated Trading System Next Generation (JATS NEXT-G)* yang merupakan pengganti sistem

JATS. Sistem JATS NEXT-G ini telah diterapkan di beberapa bursa negara asing seperti Singapura, Hong Kong, Swiss, Kolombia, dan Inggris.

Perusahaan-perusahaan yang listed di BEI tersebar diberbagai sektor usaha. BEI membagi perusahaan-perusahaan tersebut kedalam 9 sektor usaha dengan 3 sektor usaha pokok, yaitu:

1. Sektor usaha primer (*ekstraktif*) yang terdiri atas:
 - a. Sektor 1, yaitu Pertanian
 - b. Sektor 2, yaitu Pertambangan
2. Sektor usaha sekunder (industri pengolahan dan manufaktur) terdiri atas:
 - a. Sektor 3, yaitu Industri Dasar dan Kimia
 - b. Sektor 4, yaitu Aneka Industri
 - c. Sektor 5, yaitu Industri Barang Konsumsi
3. Sektor-sektor tersier (Jasa) terdiri dari:
 - a. Sektor 6, yaitu Properti dan *Real Estate*
 - b. Sektor 7, yaitu Infrastruktur, utilitas, dan Transportasi
 - c. Sektor 8, yaitu Keuangan
 - d. Sektor 9, yaitu Perdagangan, Jasa, dan Investasi

B. Gambaran Umum Perusahaan

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga 31 Desember 2012. Dari 456 perusahaan yang terdaftar di BEI tersebut, terdapat beberapa perusahaan yang tidak memenuhi kriteria dalam pengambilan sampel diantaranya adalah 231

perusahaan yang memiliki jumlah volume transaksi dibawah 200 juta lembar saham per tahun, 115 perusahaan yang tidak membagikan *dividend* pada tahun 2013, 5 perusahaan mengalami rugi dan 10 perusahaan tidak menyediakan data secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian ini Jadi, perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria dan layak menjadi sampel penelitian berjumlah 95 perusahaan.

Tabel 3. Perusahaan Sampel

No	Company	
1	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
3	ADRO	Adaro Energy Tbk.
4	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
5	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
6	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.
7	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
8	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.
9	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
10	ASGR	Astra Graphia Tbk.
11	ASII	Astra International Tbk.
12	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
13	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
14	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
15	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
16	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
17	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
18	BCAP	MNC Kapital Indonesia Tbk.
19	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
20	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
21	BISI	BISI International Tbk.
22	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan
23	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur
24	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
25	BMTR	Global Mediacom Tbk.
26	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
27	BWPT	BW Plantation Tbk.
28	CFIN	Clipan Finance Indonesia Tbk.

29	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk.
30	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
31	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk.
32	CTRA	Ciputra Development Tbk.
33	CTRP	Ciputra Property Tbk.
34	CTRS	Ciputra Surya Tbk.
35	DART	Duta Anggada Realty Tbk
36	DGIK	Nusa Konstruksi Enjiniring Tbk.
37	DILD	Intiland Development Tbk.
38	DKFT	Central Omega Resources Tbk.
39	EKAD	Ekadharma International Tbk.
40	ELSA	Elnusa Tbk.
41	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
42	EXCL	XL Axiata Tbk.
43	GGRM	Gudang Garam Tbk.
44	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
45	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk.
46	HRUM	Harum Energy Tbk.
47	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
48	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.
49	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
50	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
51	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.
52	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
53	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.
54	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
55	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
56	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk.
57	KAEF	Kimia Farma Tbk.
58	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.
59	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.
60	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
61	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
62	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
63	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
64	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
65	MDRN	Modern Internasional Tbk.
66	MICE	Multi Indocitra Tbk.
67	MITI	Mitra Investindo Tbk
68	MLPL	Multipolar Tbk.
69	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.

70	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.
71	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.
72	NELY	Pelayaran Nelly Dwi Putri Tbk.
73	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk.
74	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
75	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero)
76	PTPP	PP (Persero) Tbk.
77	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
78	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
79	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
80	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
81	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
82	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.
83	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
84	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
85	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.
86	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
87	TINS	Timah (Persero) Tbk.
88	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero)
89	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.
90	TURI	Tunas Ridean Tbk.
91	UNTR	United Tractors Tbk.
92	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
93	VOKS	Voksel Electric Tbk.
94	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
95	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Data

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian dilakukan dengan metode uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4. *Kolmogorov-Smirnov*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3.16987633
Most Extreme Differences	Absolute	.161
	Positive	.161
	Negative	-.116
Kolmogorov-Smirnov Z		1.572
Asymp. Sig. (2-tailed)		.014

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data diolah (SPSS Statistics 17.0)

Hasil dari pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai residual tidak berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji

Kolmogorov-Smirnov yang memiliki signifikansi 0,014; dimana angka tersebut di bawah 0,05.

Data yang tidak terdistribusi normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Menurut Ghozali (2011), salah satu cara untuk menormalkan distribusi data adalah dengan mengubahnya menjadi bentuk logaritma natural (Ln). Sehingga dihasilkan uji *Kolmogorov-Smirnov* sebagai berikut:

Tabel 5. *Kolmogorov-Smirnov* (Ln)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		95
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.29997836
Most Extreme Differences	Absolute	.058
	Positive	.058
	Negative	-.050
Kolmogorov-Smirnov Z		.569
Asymp. Sig. (2-tailed)		.903

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data diolah (SPSS Statistics 17.0)

Hasil dari pengujian normalitas dengan menggunakan logaritma natural, menunjukkan bahwa nilai residual telah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* yang memiliki signifikansi 0,903; dimana angka tersebut di atas 0,05.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel independen yang akan digunakan dalam persamaan regresi dengan menghitung nilai tolerance dan VIF (*Variance Information Factors*). Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	-2.882	.689		-4.183	.000		
	LNBAS	.387	.171	.236	2.260	.026	.587	1.704
	LNMV	.192	.053	.379	3.595	.001	.576	1.738
	LNROR	-1.064	.162	-.543	-6.554	.000	.932	1.073
	LNDPR	.062	.081	.064	.770	.444	.914	1.094
	LNPER	-.162	.126	-.110	-1.290	.200	.875	1.142

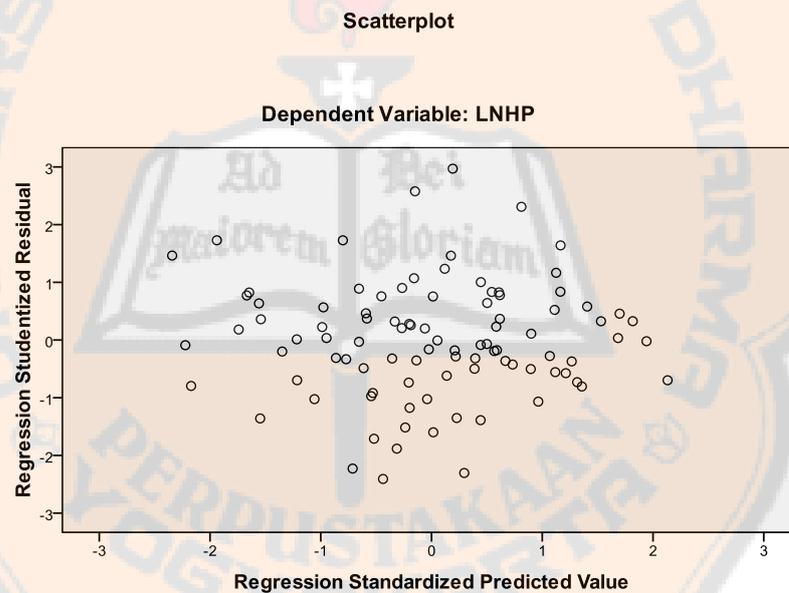
a. Dependent Variable: LNHP

Sumber : Data diolah (SPSS Statistics 17.0)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat variabel yang menunjukkan nilai VIF yang lebih besar dari 10, dan tidak ada nilai *tolerance* yang kurang dari 0,1. Maka dari hasil pengujian dengan tabel di atas, model variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini tidak menunjukkan adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Metode yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan metode diagram berserak atau *scatterplot* dan uji *Glejser*. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:



Gambar 2: Uji Heteroskedastisitas
Sumber : Data diolah (SPSS Statistics 17.0)

Tabel 7. Uji *Glejser*

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.524	.428		1.223	.224
	LNBAS	.120	.107	.149	1.124	.264
	LNMV	-.031	.033	-.124	-.920	.360
	LNROR	.064	.101	.067	.637	.526
	LNDPR	-.041	.050	-.087	-.814	.418
	LNPER	.118	.078	.164	1.507	.135

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber : Data diolah (SPSS Statistics 17.0)

Hasil dari uji heteroskedastisitas scatterplot pada gambar 2 di atas menunjukkan bahwa tidak terdapat pola tertentu yang teratur dan titik-titik menyebar secara acak, baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Kemudian dari uji Glejser pada Tabel 7 menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel absolut unstandardized residual. Hal ini terlihat dari tingkat signifikansinya diatas 0,05 (LNBAS=0,264; LNMV=0,360; LNROR=0,526; LNDPR=0,418; LNPER= 0,135). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami masalah heterokedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Pada penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan dengan

menggunakan metode Durbin-Watson. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 8. Uji *Durbin-Watson*

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.657 ^a	.431	.399	.30829	1.944

a. Predictors: (Constant), LNPER, LNROR, LNDPR, LNBAS, LNMV

b. Dependent Variable: LNHP

Sumber : Data diolah (SPSS Statistics 17.0)

Tabel 9. Penghitungan syarat regresi bebas autokorelasi

dU	<	DW	<	4-dU
1.7781		1.944		2.2219

Hasil dari uji *Durbin-Watson* pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,944, sementara tabel distribusi Durbin-Watson pada tingkat signifikansi 0,05 dengan (N = 95) dan (k-5) didapat nilai dU sebesar 1,7781. Nilai 4-dU adalah sebesar 2,2219 (4-1,7781). Dengan syarat $dU < DW < 4-dU$, maka diambil kesimpulan bahwa model regresi bebas dari masalah autokorelasi.

3. Uji Statistik F

Untuk melihat ada tidaknya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan atau serentak, maka digunakan uji F. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 10. Uji Statistik F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.408	5	1.282	13.483	.000 ^a
	Residual	8.459	89	.095		
	Total	14.866	94			

a. Predictors: (Constant), LNPER, LNROR, LNDPR, LNBAS, LNMV

b. Dependent Variable: LNHP

Sumber : Data diolah (SPSS Statistics 17.0)

Berdasarkan uji ANOVA atau F test pada Tabel 10 di atas, didapatkan hasil F hitung sebesar 13,483 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikansi kurang dari 0,05; maka H_0 ditolak. Artinya, sekurang-kurangnya terdapat satu variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependen.

4. Uji Statistik t

Untuk melihat ada tidaknya pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, maka digunakan uji t. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 11. Uji Statistik t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.882	.689		-4.183	.000
	LNBAS	.387	.171	.236	2.260	.026
	LNMV	.192	.053	.379	3.595	.001
	LNROR	-1.064	.162	-.543	-6.554	.000
	LNDPR	.062	.081	.064	.770	.444
	LNPER	-.162	.126	-.110	-1.290	.200

a. Dependent Variable: LNHP

Sumber : Data diolah (SPSS Statistics 17.0)

Berdasarkan tabel 11, dapat dijelaskan bahwa:

- a. Hasil pengujian variabel *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,026. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari *level of significance* yang telah ditentukan, yaitu 5% (0,05). Selain itu, nilai β pada *unstandardized coefficients* menunjukkan bahwa *bid-ask spread* dan *holding period* memiliki hubungan yang positif ($\beta=0,387$). Dengan demikian, H_{01} ditolak atau *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.
- b. Hasil pengujian variabel *market value* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,001. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari *level of significance* yang telah ditentukan, yaitu 5% (0,05). Selain itu, nilai β pada *unstandardized coefficients* menunjukkan bahwa *market value* dan *holding period* memiliki hubungan yang positif ($\beta=0,192$). Dengan demikian, H_{02} ditolak atau *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.
- c. Hasil pengujian variabel *risk of return* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari *level of significance* yang telah ditentukan, yaitu 5% (0,05). Selain itu, nilai β pada *unstandardized coefficients* menunjukkan bahwa *risk of return* dan *holding period* memiliki hubungan yang negatif ($B=-1,064$). Dengan demikian, H_{03} ditolak atau *risk of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham.

- d. Hasil pengujian variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,444. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari *level of significance* yang telah ditentukan, yaitu 5% (0,05). Nilai β pada *unstandardized coefficients* menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* dan *holding period* memiliki hubungan yang positif ($\beta=0,062$). Berdasarkan sifatnya, memang hasil hubungan yang positif ini sesuai dengan hipotesis yang sudah dirumuskan. Namun berdasarkan signifikansinya, *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham. Dengan demikian, H_{04} diterima atau kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.
- e. Hasil pengujian variabel *price earning ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,200. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari *level of significance* yang telah ditentukan, yaitu 5% (0,05). Nilai β pada *unstandardized coefficients* menunjukkan bahwa *price earning ratio* dan *holding period* memiliki hubungan yang negatif ($\beta=-0,162$). Dengan demikian, H_{05} diterima atau *price earning ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham

B. Pembahasan

1. Variabel *Transaction Cost*

Hasil pengujian variabel *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,026. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari *level of significance* yang telah ditentukan, yaitu 5% (0,05). Selain itu, nilai β pada *unstandardized coefficients* menunjukkan bahwa *bid-ask spread* dan *holding period* memiliki hubungan yang positif ($\beta=0,387$). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan penelitian ini atau H_{01} ditolak. Jadi, variabel *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Atkins dan Dyl (1997), Yulianto (2008), Arifin dan Tan (2008) serta Maulina, Sumiyati dan Iwan Triyuwono (2010) dimana variabel *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period*.

Dengan adanya bukti statistik ini dan bukti-bukti statistik sebelumnya, penjelasan mengenai *transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap periode menahan saham dapat semakin diperkuat. Semakin besar *bid-ask spread*, maka semakin lama pula investor menahan sahamnya supaya dapat menutup biaya transaksi dan mendapatkan *return* yang optimal. Begitu

pula sebaliknya, semakin kecil *bid-ask spread*, maka semakin pendek pula periode investor dalam menahan sahamnya.

2. Variabel *Market Value*

Hasil pengujian variabel *market value* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,001. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari *level of significance* yang telah ditentukan, yaitu 5% (0,05). Nilai β pada *unstandardized coefficients* menunjukkan bahwa *market value* dan *holding period* memiliki hubungan yang positif ($B=0,192$). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan penelitian ini atau H_{02} ditolak. Jadi, *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Atkins dan Dyl (1997), Yulianto (2008), Arifin dan Tan (2008), Maulina, Sumiyati dan Iwan Triyuwono (2010), Nur (2010) serta Nurwani, Dzulkirom dan Topowijoyo (2013) dimana *market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

Dengan adanya bukti statistik ini dan bukti-bukti statistik sebelumnya, penjelasan mengenai *market value* berpengaruh positif terhadap periode menahan saham dapat semakin diperkuat. Hal ini membuktikan bahwa informasi mengenai nilai perusahaan masih mempengaruhi perilaku investor dalam melakukan keputusan investasinya. Semakin besar *market value*, maka semakin lama pula investor menahan sahamnya karena *market value* yang besar menandakan perusahaan tersebut dalam kondisi sehat. Begitu pula

sebaliknya, semakin kecil *market value*, maka semakin pendek pula periode investor dalam menahan sahamnya.

3. Variabel *Risk of Return*

Hasil pengujian variabel *risk of return* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000. Tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari *level of significance* yang telah ditentukan, yaitu 5% (0,05). Nilai β pada *unstandardized coefficients* menunjukkan bahwa *risk of return* dan *holding period* memiliki hubungan yang negatif ($\beta=-1,064$). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan penelitian ini atau H_{03} ditolak. Jadi, *risk of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Yulianto (2008) dimana *risk of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham.

Dengan adanya bukti statistik ini dan bukti-bukti statistik sebelumnya, penjelasan mengenai *risk of return* berpengaruh positif terhadap periode menahan saham dapat semakin diperkuat. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar *risk of return* maka semakin pendek periode investor dalam menahan sahamnya karena *risk of return* yang besar menandakan ada potensi kerugian yang besar dalam perusahaan tersebut. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil *risk of return* maka semakin pendek pula periode investor dalam menahan sahamnya.

4. Variabel Kebijakan Dividen

Hasil pengujian variabel variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,444. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari *level of significance* yang telah ditentukan, yaitu 5% (0,05). Nilai β pada *unstandardized coefficients* menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* dan *holding period* memiliki hubungan yang positif ($\beta=0,062$). Berdasarkan sifatnya, memang hasil hubungan yang positif ini sesuai dengan hipotesis yang sudah dirumuskan. Namun berdasarkan signifikansinya, *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap *holding period* saham. Dengan demikian hipotesis yang diajukan penelitian ini atau H_{04} diterima. Jadi variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Maulina, Sumiyati dan Iwan Triyuwono (2010) dimana *dividend payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

Dividend payout ratio tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham diduga karena banyak investor yang kini tidak menggantungkan keuntungan pada deviden. Investor mungkin lebih memilih mendapat untung dari *capital gain* karena lebih cepat dan dapat berkali lipat untungnya apabila investor dapat memperjual-belian saham dengan jeli. Walaupun perusahaan rutin membagikan dividen, apabila

capital gain lebih besar hasilnya maka investor tidak akan lama menahan sahamnya.

5. Variabel *Price Earning Ratio* (PER)

Hasil pengujian variabel *price earning ratio* memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,200. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari *level of significance* yang telah ditentukan, yaitu 5% (0,05). Nilai β pada *unstandardized coefficients* menunjukkan bahwa *price earning ratio* dan *holding period* memiliki hubungan yang negatif ($\beta=-0,162$). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan penelitian ini atau H_{05} diterima. Jadi, *price earning ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

Price earning ratio tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham diduga karena para investor masih ragu menggunakan PER sebagai pertimbangan keputusan investasinya. PER yang tinggi dapat berarti perusahaan sedang mengalami perkembangan, namun PER yang rendah dapat berarti juga perusahaan telah mapan dan tingkat pengembalian modal lebih cepat.

BAB VI

PENUTUP

A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan oleh penulis pada perusahaan sampel, dapat ditarik simpulan sebagai berikut:

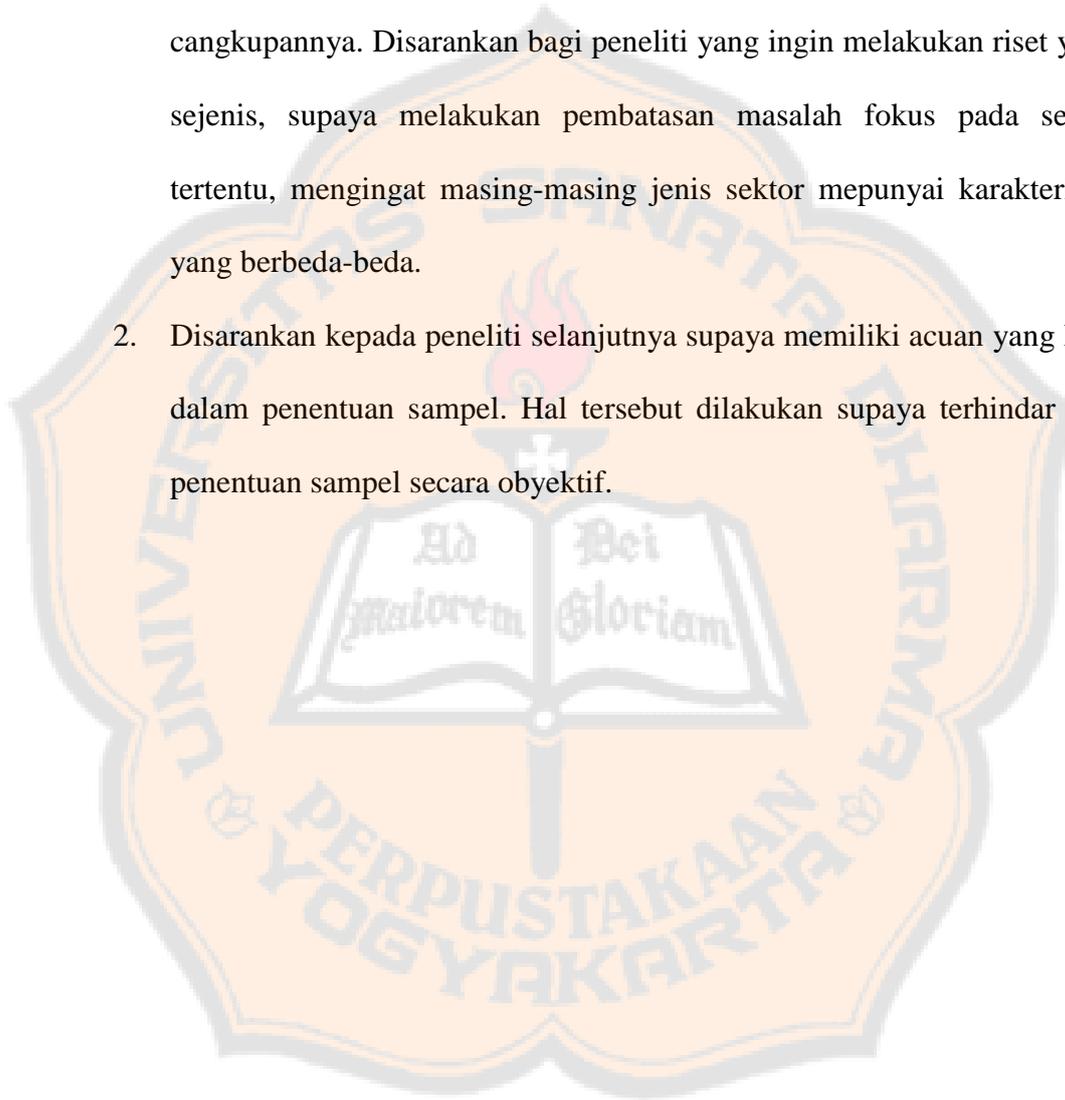
1. *Transaction cost* yang diukur menggunakan *bid-ask spread* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.
2. *Market value* berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.
3. *Risk of return* berpengaruh negatif terhadap *holding period* saham.
4. Kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.
5. *Price earning ratio* tidak berpengaruh positif terhadap *holding period* saham.

B. Keterbatasan Penelitian

Pengambilan data dalam penelitian ini masih berdasarkan seluruh sektor pada bursa efek Indonesia, belum fokus pada jenis sektor tertentu. Padahal, setiap sektor mempunyai karakteristik yang berbeda-beda dan sifatnya tidak bisa disamakan antara yang satu dengan yang lainnya. Selain itu, penentuan sampel dalam penelitian ini juga masih sangat obyektif.

C. Saran

1. Perusahaan *go public* di bursa efek Indonesia masih sangat luas cangkupannya. Disarankan bagi peneliti yang ingin melakukan riset yang sejenis, supaya melakukan pembatasan masalah fokus pada sektor tertentu, mengingat masing-masing jenis sektor mempunyai karakteristik yang berbeda-beda.
2. Disarankan kepada peneliti selanjutnya supaya memiliki acuan yang kuat dalam penentuan sampel. Hal tersebut dilakukan supaya terhindar dari penentuan sampel secara obyektif.



DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Agus Zainul dan Tan Grace Tanzil. 2008. "Biaya Transaksi dan Periode Pemegangan Saham Biasa yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 12. (Desember). No. 3: 161–173
- Atkins, A.B. and E.A Dyl. 1997. "Transaction cost and holding period for common stocks". *The Journal of Finance*, 52(1): 309 325.
- Fitriyah dan Yayuk Sri Rahayu. 2013. "Variabel-variabel Penentu Holding Periods Saham Syari'ah di Indonesia". *Jurnal El-Muhasaba UIN Malang*. Vol.4. No.1: 01
- Hadi, Helmy Yulianto. 2008. "Analisis Pengaruh Bid-ask Spread, Market Value, dan Resiko Saham Terhadap Holding Period (Studi kasus pada saham-saham LQ-45 periode 2003-2005)". *E-Prints UNDIP*, Semarang.
- Hartono, Jogyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPF, Yogyakarta
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Isnayati Nur. 2010 "Pengaruh Nilai Pasar, Laba Per Lembar Saham (LPS) dan Volatilitas Terhadap Lama Periode Menahan Saham". *Digital Library UIN Sunan Kalijaga*, Yogyakarta.
- Jayanto, Sigit Dwi. 2012. " Pengaruh Price Earning Ratio (PER) dan Divident Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham Pada PT. Bank Central Asia, Tbk. *Jurnal Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Siliwangi*. 1-12. <http://journal.unsil.ac.id>. (diakses tanggal 14 Agustus 2014).
- Maulina, Vinus, Sumiyati dan Iwan Triyuwono. 2010. "Analisis faktor yang mempengaruhi holding period saham biasa pada perusahaan go public yang tercatat dalam indeks LQ45". *Wacana*. Vol. 13. (Juli). No. 3

Nurwani Dinar Ayu, Moch. Dzulkirom A R dan Topowijono. 2013. “Pengaruh bid-ask spread, market value, risk of return dan dividend payout ratio terhadap holding period saham biasa (Studi pada perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ-45 periode tahun 2009-2011)”. *Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 4. No. 2.*

Prastowo, Dwi D dan Rifka Juliaty. 2005. “Analisis Laporan Keuangan (Konsep dan Aplikasi)”. *UPP AMP YKPN, Yogyakarta.*

Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio.* Erlangga, Jakarta.

Savitri, Dyah Ayu. 2012. “Analisis Pengaruh ROA, NPM, EPS dan PER Terhadap Return Saham (studi kasus pada perusahaan manufaktur sektor food and beverages periode 2007-2010)”. *E-Prints UNDIP, Semarang.*

Stella. 2009. “Pengaruh Price To Earning Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, dan Price To Book Value Terhadap Harga Pasar Saham”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.11. (Agustus). No.2: 97-106.*

www.idx.co.id

www.sahamok.com

LAMPIRAN
DATA SAMPEL PERUSAHAAN

No	Company	Bid-Ask Spread	Market Value	Risk of Return	DPR	PER	Holding Period
1	ACES	1.371	1,301,642,827,869	0.125	0.337	33.490	0.328
2	ADHI	0.837	4,451,807,348,361	0.203	0.104	25.910	0.363
3	ADRO	0.974	36,576,734,087,049	0.163	0.212	16.980	2.515
4	AISA	0.843	3,753,674,262,295	0.093	0.075	11.890	1.122
5	AKRA	0.741	18,031,542,959,939	0.113	0.687	18.940	1.643
6	AMAG	2.133	729,898,029,484	0.084	0.227	5.370	5.761
7	ANTM	0.817	12,575,520,971,219	0.138	1.095	6.860	2.400
8	APLN	1.516	7,464,344,081,967	0.120	0.144	5.390	2.086
9	ARNA	1.167	3,154,934,830,188	0.270	1.250	21.940	1.520
10	ASGR	0.817	2,139,751,818,627	0.131	0.510	12.210	2.929
11	ASII	0.796	281,933,105,217,807	0.063	0.313	12.290	5.237
12	ASRI	1.296	14,986,703,083,430	0.159	0.327	7.260	0.772
13	AUTO	0.914	18,840,415,309,016	0.082	0.491	19.480	19.214
14	BBCA	0.757	247,195,669,391,115	0.080	0.123	20.100	8.059
15	BBNI	0.780	81,602,412,603,907	0.116	0.233	13.310	2.946
16	BBRI	0.653	196,050,380,054,533	0.115	0.260	8.730	2.833
17	BBTN	0.905	10,996,616,345,558	0.074	0.262	8.820	1.979
18	BCAP	1.372	2,003,224,129,576	0.126	3.571	24.990	3.643
19	BDMN	0.996	48,959,664,410,679	0.089	0.298	9.720	8.424
20	BEST	1.308	5,948,525,307,377	0.180	0.122	7.780	1.150
21	BISI	1.493	2,121,516,393,443	0.084	0.238	9.740	3.006
22	BJBR	1.022	10,336,981,552,207	0.108	0.484	5.060	2.876
23	BJTM	1.368	5,918,903,320,608	0.135	0.719	5.310	2.339
24	BMRI	0.660	203,289,467,204,314	0.100	0.256	10.240	3.117
25	BMTR	0.935	29,864,726,651,870	0.122	0.533	12.690	2.369
26	BSDE	0.746	26,913,822,790,613	0.148	0.098	6.900	1.685
27	BWPT	1.048	4,314,491,699,817	0.213	0.271	21.500	0.904
28	CFIN	1.416	1,585,414,527,060	0.042	0.177	3.870	8.648
29	CNKO	1.672	1,353,587,994,825	0.110	0.403	31.810	0.528
30	CPIN	0.893	68,245,513,107,410	0.124	0.299	18.090	6.148
31	CSAP	2.175	618,090,570,300	0.054	0.140	8.080	10.198
32	CTRA	1.082	15,753,180,588,850	0.198	0.188	9.170	2.259
33	CTRP	1.239	5,524,413,934,426	0.216	0.229	8.350	1.353
34	CTRS	1.090	5,126,152,031,256	0.157	0.208	11.360	2.137
35	DART	2.496	2,228,005,790,692	0.157	0.483	8.440	12.738
36	DGIK	1.434	1,049,869,089,959	0.183	0.167	11.630	0.692

37	DILD	1.616	4,400,177,652,506	0.219	0.161	10.650	1.924
38	DKFT	1.524	515,257,454,493	0.126	0.833	10.350	0.861
39	EKAD	1.512	278,693,807,889	0.064	0.143	5.460	2.878
40	ELSA	1.612	1,827,855,483,607	0.088	0.054	11.620	2.186
41	ERAA	0.120	4,439,784,836,066	0.175	0.500	14.750	0.582
42	EXCL	1.075	41,798,848,053,946	0.061	1.116	27.710	6.582
43	GGRM	0.314	87,434,422,667,213	0.088	0.356	16.360	4.897
44	GJTL	1.001	8,544,258,295,082	0.168	0.771	7.070	2.391
45	GPRA	1.427	486,539,653,574	0.268	0.087	4.330	2.353
46	HRUM	0.821	10,889,247,694,160	0.149	1.628	18.760	1.511
47	ICBP	0.807	59,551,007,460,246	0.107	0.487	20.880	6.000
48	IMAS	1.147	14,462,179,432,595	0.068	0.151	20.580	3.661
49	INDF	0.886	59,989,385,232,889	0.081	0.649	13.300	3.096
50	INTP	0.573	79,493,482,877,176	0.102	0.331	14.870	4.371
51	IPOL	1.002	724,188,588,658	0.032	0.071	8.140	7.227
52	ITMG	0.563	36,986,751,931,353	0.150	1.126	12.960	4.468
53	JAWA	2.074	1,409,473,753,709	0.039	0.664	14.260	7.399
54	JPFA	0.813	5,104,999,267,942	0.276	0.357	12.460	0.930
55	JSMR	0.927	39,336,188,524,590	0.072	0.480	25.380	3.245
56	JTPE	2.099	593,640,606,557	0.053	0.294	78.950	3.850
57	KAEF	1.390	4,441,379,016,393	0.158	0.143	31.840	4.736
58	KBLI	1.670	863,247,126,759	0.125	0.436	5.200	2.493
59	KIAS	1.554	2,708,469,138,115	0.090	0.051	15.810	20.255
60	KIJA	1.730	5,419,027,323,510	0.164	0.268	7.460	1.233
61	KLBF	0.855	13,082,944,480,013	0.091	0.463	36.070	0.563
62	LPKR	0.975	27,536,223,588,835	0.171	0.220	8.900	0.913
63	LSIP	0.783	11,872,622,175,817	0.218	0.584	25.140	1.133
64	MAPI	0.857	11,215,715,163,934	0.183	0.218	26.940	1.508
65	MDRN	1.776	2,881,933,873,742	0.053	0.235	44.710	6.481
66	MICE	1.467	286,413,934,426	0.298	0.094	5.660	1.537
67	MITI	1.461	206,641,781,049	0.176	0.233	8.751	1.184
68	MLPL	0.754	3,681,192,684,438	0.218	0.007	36.310	0.393
69	MNCN	0.954	39,763,222,169,570	0.100	0.663	21.390	2.696
70	MPPA	0.236	11,360,614,276,000	0.194	2.241	26.060	1.410
71	MTDL	1.715	570,171,032,787	0.258	0.099	2.670	1.402
72	NELY	6.927	442,271,926,230	0.059	0.718	10.790	8.722
73	PANR	2.323	290,065,573,770	0.107	0.193	17.050	2.999
74	PGAS	0.858	128,236,584,852,406	0.098	0.461	9.150	3.869
75	PTBA	0.681	30,960,827,418,043	0.135	0.866	15.820	3.993
76	PTPP	0.886	5,764,484,040,123	0.182	0.221	17.890	0.604
77	PWON	1.613	15,406,138,382,508	0.159	0.149	10.880	2.057

78	RAJA	2.178	213,228,901,639	0.120	0.227	6.520	0.525
79	RALS	0.975	8,934,852,786,885	0.121	0.545	19.259	2.593
80	RUIS	2.056	176,815,983,607	0.112	0.195	4.990	0.345
81	SCMA	1.386	4,984,429,714,294	0.089	0.720	28.910	1.162
82	SMCB	1.002	22,173,731,741,803	0.134	0.685	17.370	5.967
83	SMGR	0.454	92,686,077,377,049	0.095	0.406	14.630	2.714
84	SMRA	1.038	11,151,530,169,850	0.229	0.563	8.800	1.120
85	SSIA	1.045	5,301,697,657,948	0.151	0.204	3.799	0.711
86	TBIG	1.181	25,831,259,370,757	0.085	0.231	22.291	4.330
87	TINS	0.776	7,235,791,335,246	0.122	0.393	15.780	2.298
88	TLKM	0.842	18,871,081,293,246	0.219	2.504	10.930	1.543
89	TOTL	1.233	26,720,494,467,213	0.260	0.515	11.180	1.169
90	TURI	1.383	4,314,437,704,918	0.116	0.364	8.860	7.266
91	UNTR	0.594	51,518,876,291,291	0.066	0.451	12.170	3.027
92	UNVR	0.540	207,786,163,934,426	0.079	0.947	42.150	14.390
93	VOKS	8.440	1,014,852,653,405	0.172	1.063	11.250	1.154
94	WIKA	0.800	11,707,806,825,000	0.150	0.240	16.860	0.891
95	WINS	2.436	1,850,176,016,060	0.086	0.027	6.430	5.713

